

VOLAR

Nota de Empresa

22 de Enero 2019

Mejores perspectivas y rentabilidad en 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **Incluimos el nuevo entorno económico 2019 en nuestros estimados de Volar, que incluyen un menor crecimiento en la economía, una depreciación de tipo de cambio y mayores tasas de interés**
- **Prevedemos que Volar presente un buen desempeño en su tráfico de pasajeros, apoyado por un alza en capacidad y un factor de ocupación similar al 2018E, así como mayores márgenes operativos**
- **Fijamos nuestro PO 2019E en P\$16.3 de P\$15.0 con recomendación de MANTENER. Dicho PO equivale a un múltiplo FV/EBITDAR 2019E de 8.0x, similar al promedio de 3 años (8.2x)**

José Espitia

Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

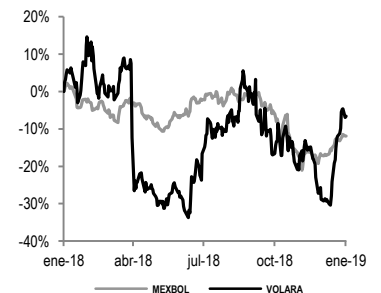
MANTENER

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Precio Actual | \$13.95 |
| PO 2019 | \$16.30 |
| Dividendo | 0.0 |
| Dividendo (%) | 0.0% |
| Rendimiento Potencial | 17.1% |
| Precio ADS | US\$7.54 |
| PO2019 ADS | US\$7.65 |
| Acciones por ADS | 10 |
| Máx - Mín 12m (P\$) | 17.37 - 9.78 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 736.5 |
| Acciones circulación (m) | 1,011.9 |
| Flotante | 56% |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 15.1 |
| Múltiplos 12m | |
| FV/EBITDAR | 9.7x |
| P/U | -21.9x |

A pesar del entorno actual, prevedemos buenos crecimientos operativos y mayor rentabilidad para Volar. Ante el escenario económico actual, consideramos que los principales factores que podrían tener un impacto en Volar son un bajo crecimiento esperado para la economía mexicana –que pudiera moderar el incremento de pasajeros del sector– y una depreciación del tipo de cambio, tomando en cuenta que el 63% de sus gastos totales U12m. son en dólares. No obstante lo anterior, estimamos para 2019 un incremento en su capacidad y en pasajeros de doble dígito, un factor de ocupación similar al de 2018E (84.5%), un mejor entorno tarifario y mayores márgenes operativos. Este último apoyado por las eficiencias en gastos de la compañía, así como por un menor precio del combustible (34% del total de gastos U12m.), reflejando un precio más bajo del petróleo en los últimos meses.

Ajustamos nuestro PO 2019E a P\$16.3 de P\$15.0 con recomendación de MANTENER. El rendimiento de nuestro PO, obtenido con el método de valuación por Múltiplos, es de 17.1%. En 2019, estimamos un alza en ingresos de 13.5% y en EBITDAR de 32.2%, con un margen EBITDAR de 24.8%.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos | 23,512 | 24,889 | 27,208 | 30,873 |
| Utilidad Operativa | 2,740 | 63 | -1,060 | 364 |
| EBITDA | 8,866 | 6,685 | 5,782 | 7,644 |
| Margen EBITDA | 37.7% | 26.9% | 21.2% | 24.8% |
| Utilidad Neta | 3,519 | -551 | -904 | 488 |
| Margen Neto | 15.0% | -2.2% | -3.3% | 1.6% |
| Activo Total | 21,782 | 22,666 | 22,837 | 25,810 |
| Disponibile | 7,071 | 6,951 | 6,271 | 6,588 |
| Pasivo Total | 10,988 | 12,503 | 13,456 | 15,005 |
| Deuda | 2,008 | 3,483 | 3,356 | 3,638 |
| Capital | 10,794 | 10,163 | 9,381 | 10,805 |

Múltiplos y razones financieras

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|-------------------|---------|---------|--------|-------|
| FV/EBITDA | 5.4x | 8.0x | 9.6x | 7.6x |
| P/U | 4.0x | -25.6x | -15.6x | 28.9x |
| P/VL | 1.3x | 1.4x | 1.5x | 1.3x |
| ROE | 38.5% | -5.9% | -10.0% | 4.9% |
| ROA | 18.5% | -2.6% | -4.0% | 2.0% |
| EBITDA/Intereses | -131.4x | -343.9x | 118.0x | 54.0x |
| Deuda Neta/EBITDA | 3.8x | 5.8x | 7.2x | 5.8x |
| Deuda/Capital | 0.2x | 0.3x | 0.4x | 0.3x |

Fuente: Banorte

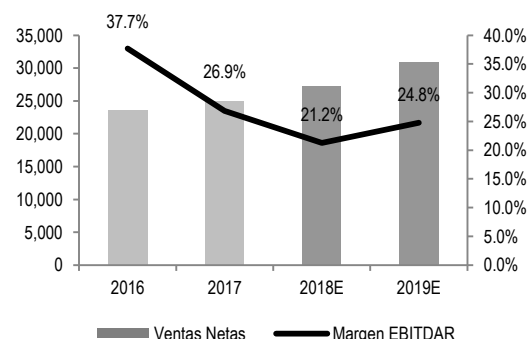
VOLAR – Estados financieros

Cifras nominales en millones de pesos

| Estado de Resultados | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Año | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | TCAC |
| Ventas Netas | 23,512 | 24,889 | 27,208 | 30,873 | 9.5% |
| Costo de Ventas | | | | | |
| Utilidad Bruta | 23,512 | 24,889 | 27,208 | 30,873 | 9.5% |
| Gastos Generales | 20,773 | 24,827 | 28,269 | 30,509 | 13.7% |
| Utilidad de Operación | 2,740 | 63 | (1,060) | 364 | -49.0% |
| Margen Operativo | 11.7% | 0.3% | -3.9% | 1.2% | -53.4% |
| Depreciación Operativa | 537 | 549 | 500 | 537 | 0.1% |
| EBITDA | 3,276 | 611 | (561) | 902 | -35.0% |
| Margen EBITDA | 13.9% | 2.5% | -2.1% | 2.9% | -40.6% |
| EBITDAR | 8,866 | 6,683 | 5,782 | 7,644 | -4.8% |
| Margen EBITDAR | 37.7% | 26.9% | 21.2% | 24.8% | -13.1% |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | 2,237 | (774) | (156) | 457 | -41.1% |
| Intereses Pagados | 35 | 86 | 199 | 305 | 105.6% |
| Intereses Ganados | 103 | 106 | 150 | 164 | 16.8% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | | | | | |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | 2,170 | (794) | (107) | 599 | -34.9% |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | | | | | |
| Utilidad antes de Impuestos | 4,977 | (712) | (1,217) | 821 | -45.1% |
| Provisión para Impuestos | 1,457 | (161) | (312) | 334 | -38.8% |
| Operaciones Discontinuidadas | | | | | |
| Utilidad Neta Consolidada | 3,519 | (551) | (904) | 488 | -48.2% |
| Participación Minoritaria | | | | | |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 3,519 | (551) | (904) | 488 | -48.2% |
| Margen Neto | 15.0% | -2.2% | -3.3% | 1.6% | -52.7% |
| UPA | 3,478 | (0,544) | (0,894) | 0,482 | -48.2% |
| Estado de Posición Financiera | | | | | |
| Activo Circulante | 11,551 | 11,313 | 11,065 | 11,934 | 1.1% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 7,071 | 6,951 | 6,271 | 6,588 | -2.3% |
| Activos No Circulantes | 10,231 | 11,353 | 11,773 | 13,876 | 10.7% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 2,525 | 4,376 | 5,564 | 7,680 | 44.9% |
| Activos Intangibles (Neto) | 114 | 190 | 161 | 181 | 16.6% |
| Activo Total | 21,782 | 22,666 | 22,837 | 25,810 | 5.8% |
| Pasivo Circulante | 7,888 | 9,372 | 11,011 | 12,694 | 17.2% |
| Deuda de Corto Plazo | 1,065 | 2,404 | 2,517 | 2,728 | 36.8% |
| Proveedores | 4,557 | 1,118 | 1,218 | 1,378 | -32.9% |
| Pasivo a Largo Plazo | 3,100 | 3,131 | 2,445 | 2,311 | -9.3% |
| Deuda de Largo Plazo | 943 | 1,079 | 839 | 910 | -1.2% |
| Pasivo Total | 10,988 | 12,503 | 13,456 | 15,005 | 10.9% |
| Capital Contable | 10,794 | 10,163 | 9,381 | 10,805 | 0.0% |
| Participación Minoritaria | | | | | |
| Capital Contable Mayoritario | 10,794 | 10,163 | 9,381 | 10,805 | 0.0% |
| Pasivo y Capital | 21,782 | 22,666 | 22,837 | 25,810 | 5.8% |
| Deuda Neta | (5,063) | (3,468) | (2,915) | (2,951) | -16.5% |
| Estado de Flujo de Efectivo | | | | | |
| Flujo del resultado antes de Impuestos | (1,076) | 455 | 1,391 | 1,280 | |
| Flujo de la Operación | (104) | 199 | 35 | 919 | |
| Flujo Neto de Inversión | (28) | (2,232) | 1,257 | (1,681) | |
| Flujo Neto de Financiamiento | 11 | 1,388 | (1,716) | (201) | |
| Incremento (disminución) efectivo | (1,197) | (190) | 967 | 317 | |

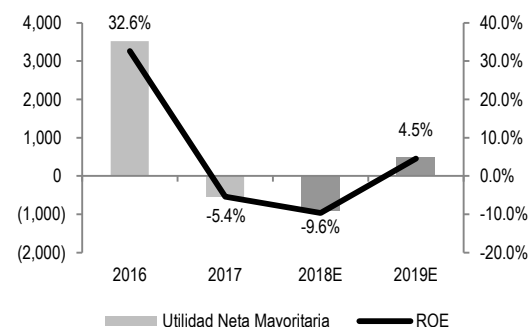
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



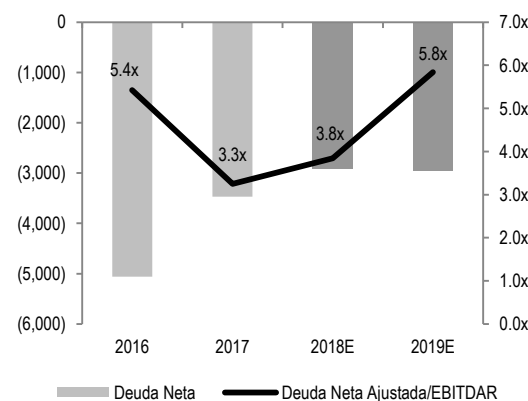
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta Ajustada a EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) * 7

Fuente: Banorte, BMV / EBITDAR = EBITDA + renta de equipo de vuelo.

Creemos que Volaris presentará buenos crecimientos apoyada por la expansión esperada de su flota. Si bien el nuevo entorno económico pudiera mermar el desempeño esperado en el sector, consideramos que el panorama para el mismo sigue siendo positivo ante el buen comportamiento del turismo. En la parte internacional, la depreciación del peso mexicano respecto al dólar, incentiva a una mayor movilidad en este tipo de pasajeros. Adicionalmente, las aerolíneas de bajo costo, como lo es Volaris, buscan ganar un mercado potencial al competir con líneas de autobuses de primera clase.

La compañía seguirá con su modelo de negocios enfocado en bajos costos que se vería reflejado en una mayor rentabilidad en el 2019; sin embargo, hay que seguir atentos a algunos riesgos presentes. Dentro de los principales mencionamos: 1) la volatilidad en el tipo de cambio peso/dólar (aunque se ha apreciado en las últimas semanas, la expectativa es de depreciación en el año), ya que una depreciación del peso impacta a los números de la compañía, debido a que aproximadamente el 63% de sus gastos (U12m.) está denominado en dólares, y aun cuando la empresa cuenta con más de una tercera parte de ingresos en dólares, no hay esa compensación con los costos denominados en esta moneda, por lo que habría una presión en márgenes; y 2) el comportamiento de los precios del petróleo –que en los últimos meses ha mostrado una disminución– tomando en consideración que el combustible de las aeronaves es lo que más impacta la estructura de gastos de la compañía (34% del total de gastos U12m.), aunque cuenta con coberturas. Es importante mencionar que estas dos variables son muy volátiles.

Estimados 2019

En 2019, prevemos que Volaris finalice con 82 aeronaves. Esperamos que el tráfico de pasajeros tenga un incremento de 10.4% (vs. 8.8% previo), los asientos disponibles por milla (ASMs, por sus siglas en inglés) de 10.1% (vs. 8.5% previo) y los pasajeros por milla reservados (RPMs) de 10.1%. El factor de ocupación se mantendría en un nivel elevado y similar al del 2018E (84.5%). Pronosticamos un aumento en los ingresos totales por ASM (TRASM, por sus siglas en inglés) de 3.1% y en el rendimiento tarifario de 0.6%. En la parte de costos, estimamos disminuciones en el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 2.0% y en CASM sin combustible de 2.8%. Lo anterior, llevaría a un alza de 13.5% en ingresos totales (vs. 11.9% previo) y de 32.2% en EBITDAR, con un margen EBITDAR de 24.8% (vs. 21.2% 2018E).

Valuación y PO 2019E de P\$16.3

Para determinar el valor teórico de Volaris utilizamos una metodología de valuación por Múltiplos. Actualmente, Volar cotiza a un múltiplo FV/EBITDAR 12m. de 9.7x. Aun cuando esperamos una mejora para el 2019, esto no necesariamente implica que la compañía se mantenga en los niveles actuales de valuación. De esta forma y asumiendo un múltiplo FV/EBITDAR 2019E de 8.0x, similar al promedio de 3 años (8.2x), el PO 2019E obtenido es de P\$16.3, el cual equivale a un rendimiento potencial de 17.1% en relación a su precio actual, por lo que **nuestra recomendación es de Mantener**.

Dos aspectos a considerar al calcular los múltiplos en el sector de aerolíneas son: (1) el EBITDAR equivale al flujo de operación (EBITDA) más los costos de arrendamiento de equipo de vuelo; y (2) los contratos de arrendamiento son considerados como pasivos, no obstante, estos están fuera de balance por lo que la práctica común en la industria es “capitalizar” las rentas pagadas por el arrendamiento de las aeronaves multiplicadas por un factor de 7 para incluirlo en el numerador del múltiplo FV/EBITDAR.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los An% alistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|--------------------------------------|--|
| COMPRA MANTENER VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

| Emisora | Fecha | Recomendación | PO |
|---------|------------|---------------|---------|
| VOLAR A | 22/01/2019 | Mantener | \$16.30 |
| VOLAR A | 26/10/2018 | Mantener | \$15.00 |
| VOLAR A | 20/07/2018 | Venta | \$12.50 |
| VOLAR A | 20/04/2018 | Venta | \$14.50 |

Directorio de Análisis

| | | | |
|-------------------------|--|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |

Análisis Económico

| | | | |
|----------------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Subdirector Economía Nacional | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Francisco José Flores Serrano | Analista Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

| | | | |
|----------------------------|--|---------------------------------|------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 1670 - 1698 |

Análisis Bursátil

| | | | |
|--------------------------------|---|--------------------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar | Director Análisis Bursátil | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Marissa Garza Ostos | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Francisco Duarte Alcocer | Analista | francisco.duarte.alcocer@banorte.com | (55) 1670 - 2707 |
| Jorge Antonio Izquierdo Lobato | Analista | jorge.izquierdo.lobato@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Subdirector Deuda Corporativa | hugo.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo | Analista Deuda Corporativa | gerardo.valle.trujillo@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

Banca Mayorista

| | | | |
|--------------------------------|--|--|------------------|
| Armando Rodal Espinosa | Director General Banca Mayorista | armando.rodal@banorte.com | (81) 8319 - 6895 |
| Alejandro Eric Faesi Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com | (55) 5268 - 9996 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct. | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 1002 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8318 - 5071 |
| Jorge de la Vega Grajales | Director General Adjunto Gobierno Federal | jorge.delavega@banorte.com | (55) 5004 - 5121 |
| Luis Pietrini Sheridan | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada | luis.pietrini@banorte.com | (55) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@banorte.com | (55) 5268 - 9004 |
| Ricardo Velázquez Rodríguez | Director General Adjunto Banca Internacional | rvelazquez@banorte.com | (55) 5004 - 5279 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 5004 - 1454 |