

WALMEX

Reporte Trimestral

18 de julio de 2019

Siguieron las mejoras en márgenes

- Walmex reportó cifras que superaron nuestros estimados y los del consenso -incluso al eliminar el efecto de la NIIF 16-, gracias a que continuó apalancando gastos y expandiendo la rentabilidad
- El EBITDA creció 20.5% A/A (+9.7% ajustado) a P\$16,276m (+5.7% vs BNTe) y el margen respectivo aumentó 130pb a 10.5%, incluso a pesar de haber invertido 20pb de margen bruto en precios
- Tras el reporte, el múltiplo FV/EBITDA se abarató a 14.8x desde 15.4x previo. Mantenemos nuestra preferencia por Walmex dentro del sector comercial, reiterando COMPRA con PO2019 de P\$60.00

Un 2T19 por arriba de expectativas. Calificamos el reporte de Walmex como positivo, al superar nuestras expectativas y las del consenso en términos de rentabilidad. En el trimestre, los ingresos crecieron 5.2% A/A a P\$154,350m, gracias a un avance de 4.7% en las VMT y un aumento de 1.7% en el piso de venta. Mientras tanto, una mayor agresividad comercial presionó el margen bruto en 20pb, ubicándolo en 22.6%, con lo que la utilidad bruta se incrementó interanualmente 4.2%, por debajo del ritmo de crecimiento de las ventas. No obstante lo anterior, un apalancamiento de 30pb en los gastos de México y de 40pb en CA, como resultado del enfoque en productividad bajo la filosofía de “costos bajos todos los días” y el efecto de la NIIF 16, más que compensaron la presión a nivel bruto. Así, los gastos disminuyeron 0.5% A/A (+2.9% ajustados por los cambios contables), y con ello, el EBITDA creció 20.5% A/A a P\$16,276m (+9.7% ajustado), superando nuestro estimado en 5.7%, mientras que el margen respectivo se expandió 130pb a 10.5% (+40pb ajustado). A nivel neto, la utilidad creció 9.9% A/A a P\$8,751m (+12.1% vs BNTe), gracias a que el crecimiento operativo y una menor tasa impositiva compensaron un fuerte incremento en el CIF.

www.banorte.com
@analisis_fundam

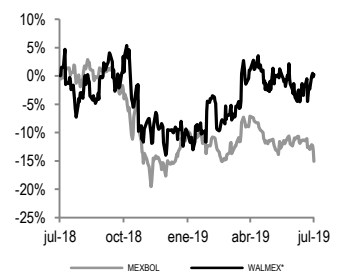
Valentín Mendoza

Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$55.05
PO 2019	P\$60.00
Dividendo	1.12
Dividendo (%)	2.0%
Rendimiento Potencial	11.0%
Máx – Mín 12m (P\$)	58.00 – 46.15
Valor de Mercado (US\$m)	50,525.6
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	743.7
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	14.8x
P/U	25.4x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	573,265	616,910	649,710	702,967
Utilidad Operativa	43,838	49,190	54,784	61,322
EBITDA	55,482	61,747	71,615	79,103
Margen EBITDA	9.7%	10.0%	11.0%	11.3%
Utilidad Neta	39,865	36,753	38,856	42,656
Margen Neto	7.0%	6.0%	6.0%	6.1%
Activo Total	295,256	306,529	353,471	391,100
Disponible	35,596	38,830	32,167	42,695
Pasivo Total	135,722	141,615	201,547	227,575
Deuda	15,053	15,465	52,825	52,825
Capital	159,534	164,914	151,924	163,525

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	17.0x	15.2x	13.7x	12.3x
P/U	24.1x	26.2x	24.7x	22.5x
P/VL	6.0x	5.8x	6.3x	5.9x
ROE	24.4%	22.7%	24.5%	27.0%
ROA	13.5%	12.0%	11.0%	10.9%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.4x	0.3x	0.1x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte

WALMEX – Resultados 2T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T18	2T19	Var %	2T19e	Var % vs Estim.
Ventas	146,667	154,350	5.2%	153,802	0.4%
Utilidad de Operación	10,427	12,080	15.9%	11,327	6.6%
Ebitda	13,502	16,276	20.5%	15,391	5.7%
Utilidad Neta	7,960	8,751	9.9%	7,806	12.1%
Márgenes					
Margen Operativo	7.1%	7.8%	0.7pp	7.4%	0.5pp
Margen Ebitda	9.2%	10.5%	1.3pp	10.0%	0.5pp
Margen Neto	5.4%	5.7%	0.2pp	5.1%	0.6pp
UPA	\$0.46	\$0.50	9.9%	\$0.45	12.1%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	146,667	151,734	154,350	5.2%	1.7%
Costo de Ventas	113,160	117,237	119,440	5.5%	1.9%
Utilidad Bruta	33,506	34,497	34,910	4.2%	1.2%
Gastos Generales	23,063	22,228	22,952	-0.5%	3.3%
Utilidad de Operación	10,427	12,339	12,080	15.9%	-2.1%
Margen Operativo	7.1%	8.1%	7.8%	0.7pp	(0.3pp)
Depreciación Operativa	3,075	4,123	4,195	36.4%	1.8%
EBITDA	13,502	16,462	16,276	20.5%	-1.1%
Margen EBITDA	9.2%	10.8%	10.5%	1.3pp	(0.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	200	(1,002)	(1,074)	N.A.	7.2%
Intereses Pagados				N.A.	N.A.
Intereses Ganados	255	377	326	27.8%	-13.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(398)	(1,319)	(1,458)	266.1%	10.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	343	(60)	57	-83.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	10,627	11,337	11,006	3.6%	-2.9%
Provisión para Impuestos	2,667	2,673	2,254	-15.5%	-15.7%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	7,960	8,664	8,751	9.9%	1.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	7,960	8,664	8,751	9.9%	1.0%
Margen Neto	5.4%	5.7%	5.7%	0.2pp	(0.0pp)
UPA	0.456	0.496	0.501	9.9%	1.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	97,837	101,080	99,600	1.8%	-1.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30,256	29,512	26,603	-12.1%	-9.9%
Activos No Circulantes	188,926	223,863	226,571	19.9%	1.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	135,455	124,840	126,259	-6.8%	1.1%
Activos Intangibles (Neto)	1,912	1,903	1,845	-3.5%	-3.0%
Activo Total	286,763	324,943	326,171	13.7%	0.4%
Pasivo Circulante	109,605	125,502	115,913	5.8%	-7.6%
Deuda de Corto Plazo	315	2,973	2,984	>500%	0.4%
Proveedores	106,569	118,361	108,808	2.1%	-8.1%
Pasivo a Largo Plazo	28,227	60,361	61,445	117.7%	1.8%
Deuda de Largo Plazo	15,347	48,849	49,841	224.8%	2.0%
Pasivo Total	137,831	185,862	177,358	28.7%	-4.6%
Capital Contable	148,931	139,081	148,813	-0.1%	7.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	148,931	139,081	148,813	-0.1%	7.0%
Pasivo y Capital	286,763	324,943	326,171	13.7%	0.4%
Deuda Neta	(14,594)	22,310	26,222	N.A.	17.5%

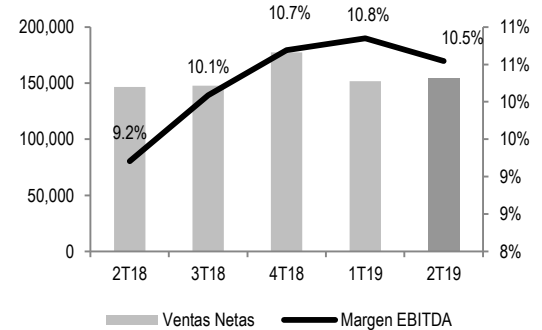
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	5,354.2	2,771.8	13,521.0		
Flujos de actividades de inversión	(2,618.8)	(4,073.1)	(3,490.8)		
Flujos de actividades de financiamiento	(7,119.6)	(7,606.5)	(12,928.5)		
Efectos de la variación en la tasa de cambio	702.4	(410.1)	(10.0)		
Incremento (disminución) efectivo	(3,681.7)	(9,317.9)	(2,908.3)		

Fuente: Banorte, BMV

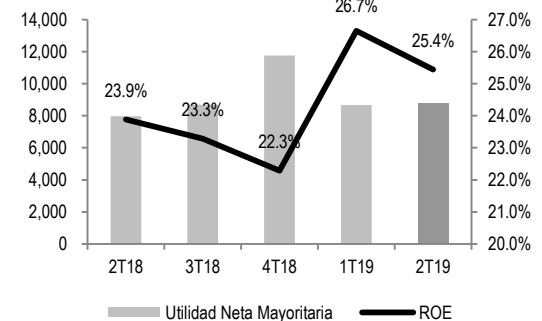
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



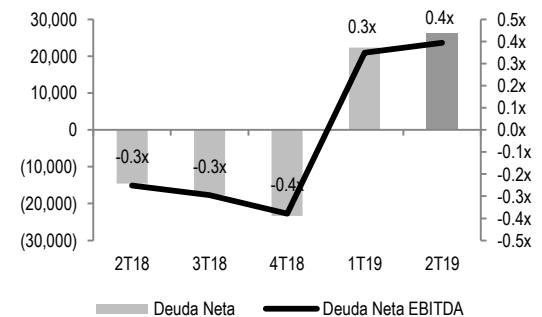
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Siguió superando a ANTAD autoservicios. Walmart de México y Centroamérica reportó ingresos por P\$154,350m en el 2T19, incrementándose 5.2% respecto del mismo periodo del año anterior. Dicho desempeño se explica, primordialmente, por un incremento de 4.7% en las VMT consolidadas, así como por un crecimiento de 1.7% en el piso de venta, tras la apertura de 109 nuevas unidades en los U12M. En México las ventas consolidadas crecieron 6.5% ante un repunte de 5.4% a UI, mientras que la apertura de 78 tiendas nuevas impulsó el PV en 1.3%, explicando los 90pb adicionales. Por su parte, en Centroamérica, las ventas en pesos cayeron 0.2%, impactadas por un efecto de conversión cambiaria negativo de 5.1%, toda vez que en moneda local el crecimiento a UT fue de 4.9%, ante un avance de las VMT de 1.7% y un aumento en el piso de ventas de 5.4% debido a 31 aperturas. Por región, a pesar de que todas tuvieron un desempeño positivo, en esta ocasión destacaron los aumentos en las zonas sur y norte, seguidos por la centro y metropolitana, mientras que por formato, de nueva cuenta Sam's lideró el crecimiento, gracias a iniciativas como el evento denominado "Open House". Le siguió muy de cerca el formato Walmart, gracias a una adecuada ejecución de programas de temporada como vacaciones de primavera, día de la madre y día del padre, mientras que en Bodega, el enfoque continuó en precios bajos, con especial énfasis en el desplazamiento de marcas propias. Finalmente, por categoría, abarrotes y consumibles mostraron el mayor incremento -incluso superando el desempeño de las ventas a UI-, seguido de cerca por ropa, en tanto que mercancías general tuvo un desempeño ligeramente inferior, al enfrentar una elevada base de comparación, con motivo de la celebración del mundial de fútbol hace un año.

Una mayor agresividad comercial presionó el margen bruto 20pb. Walmex registró una contracción interanual de 20pb en el margen bruto a 22.6%. Dicha erosión se atribuye, principalmente, a una mayor agresividad promocional (realizando inversiones en precios), lo que presionó los indicadores respectivos en igual magnitud. De esta manera, la utilidad bruta creció 4.2% a P\$34,910m en el 2T19.

Sorprendente expansión en rentabilidad. A pesar de la erosión en el margen bruto ya descrita, mayores eficiencias operativas con motivo de la filosofía de trabajo "costos bajos todos los días", supusieron un mayor apalancamiento de los gastos de operación -a razón de 30pb en nuestro país y 0.4pp en Centroamérica-, con lo que el indicador consolidado aumentó tan sólo 2.9%, por debajo del incremento en los ingresos, más que compensando la presión a nivel bruto. De esta manera, el margen EBITDA ajustado se expandió 40pb y el flujo de operación aumentó 9.7% A/A. No obstante lo anterior, al considerar también el efecto de los cambios contables por la NIIF 16, la empresa reportó una disminución de 0.5% A/a en los gastos y un crecimiento interanual en el EBITDA de 20.5% a P\$16,276m (+5.7% vs BNTe) con una consecuente mejora en rentabilidad de 130pb a 10.5%.

Crecimiento operativo y menor tasa efectiva de impuestos impulsaron la utilidad neta. A pesar del crecimiento operativo (+15.9%), la adopción de la nueva norma contable aumentó considerablemente el gasto financiero de WALMEX, llevándola a reportar un CIF de P\$1,074m el cual compara desfavorablemente vs el beneficio de P\$200m registrado en el 2T18. De esta manera, la utilidad neta creció 9.9% A/A a P\$8,751m (+12.1% vs BNTe), siendo en parte apoyada por una menor tasa efectiva de impuestos (20.5% vs 20.5% anterior)

Subió ligeramente el apalancamiento. Debido a una disminución secuencial en la caja de P\$2,908m y un incremento T/T de P\$1,003m en la deuda con costo, el apalancamiento de la compañía se incrementó a 0.4x DN/EBITDA desde 0.3x en el 1T19. No obstante lo anterior, vale la pena destacar que la estructura financiera de Walmex permanece muy sólida, y que el incremento A/A obedece primordialmente al efecto de los pasivos por arrendamientos tras la NIIF 16.

Los parámetros de valuación disminuyeron tras el reporte. Al incorporar las cifras del trimestre, los múltiplos de WALMEX se abarataron. Por una parte, el FV/EBITDA disminuyó a 14.8x desde 15.4x previo, mientras que el P/U lo hizo a 25.4x desde 25.9x, lo cual es positivo.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2019 de P\$60.00. Consideramos que el reporte de Walmex confirma nuestra tesis de inversión en torno a que el liderazgo y ejecución de la compañía habrían de ser factores que le permitieran mantener resultados superiores a los de Soriana y Chedraui. Adicionalmente, seguimos creyendo que su exposición cercana al 35% de los ingresos hacia los segmentos C y D podría suponer un beneficio adicional, ante un mayor ingreso disponible en los hogares mexicanos. Lo anterior con motivo del despliegue de programas sociales nuevos, así como por la reducción de impuestos en algunas zonas del país. Asimismo, continuamos pensando que las características defensivas de la emisora y su alta bursatilidad son factores positivos en un entorno de incertidumbre local y una menor confianza por parte de los inversionistas hacia el mercado accionario mexicano en general, por lo que mantenemos nuestra preferencia por los títulos de WALMEX, reiterando COMPRA con PO2019 de P\$60.00.

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, 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 Analistas 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
WALMEX	28/5/2019	Compra	P\$60.00
WALMEX	08/1/2019	Compra	P\$58.00
WALMEX	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00

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	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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
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	Gerente 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