

LACOMER

Reporte Trimestral

25 de julio de 2018

Un trimestre ligeramente mejor a lo esperado

- La Comer reportó cifras del 2T18 ligeramente superiores a nuestros estimados a nivel operativo, mientras que en términos de la utilidad neta, ésta creció más de lo esperado, gracias a ganancias cambiarias
- Eficiencias logísticas y mejores niveles de mermas apoyaron un mejor margen bruto, compensado así, mayores gastos. Así, el margen EBITDA se expandió 30pb a 8.1% (+0.2pp vs nuestra expectativa)
- Tras incorporar el 2T18, subimos nuestro PO2018 a P\$23.00, el cual implica un múltiplo FV/EBITDA 2018E de 14.5x, superior al actual de 12.7x, y similar al promedio de 2 años de 14.2x

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Valentín Mendoza

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

COMPRA

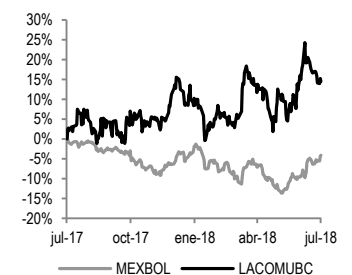
Precio Actual	\$20.07
PO 2018	\$23.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	14.6%
Máx – Mín 12m (P\$)	21.49 – 13.60
Valor de Mercado (US\$m)	1,138.3
Acciones circulación (m)	1,086.00
Flotante	43.6%
Operatividad Diaria (P\$ m)	17.1
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	12.7x
P/U	24.4x

La expansión del margen EBITDA superó nuestras expectativas.

Calificamos el reporte de La Comer como positivo, al superar nuestros estimados, destacándose especialmente al mejorar en la rentabilidad por arriba de lo esperado. En el trimestre, las ventas totales crecieron 16.4% A/A a P\$4,830m (+3% vs nuestro estimado), impulsadas por un incremento de 8.9% en las VMT (6.7%e), en tanto que la apertura de 4 nuevas unidades en los U12M -equivalente un crecimiento anual de 7.1% en el piso de ventas- adicionó 750pb al crecimiento. Mientras tanto, eficiencias logísticas en los CEDIS y mejores niveles de mermas impulsaron el margen bruto en 100pb para ubicarlo en 25.8%. Por su parte, los gastos continuaron presionados, incrementándose interanualmente 19.4%, para asegurar un nivel de servicio *ad-hoc* a los formatos de la empresa. Con ello en mente, el EBITDA aumentó 22.2% a P\$393m, siendo 5.8% superior a nuestra proyección, y con lo que el margen respectivo se expandió 30pb para ubicarse en 8.1% (+0.2pp vs nuestro estimado). A nivel neto, un beneficio en el RIF 65% superior, principalmente explicado por ganancias cambiarias, sumado a una tasa efectiva de impuestos menor (27.1% vs 30.4% anterior), impulsaron la utilidad 33.6% a P\$198m.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	14,757	16,635	19,190	22,015
Utilidad Operativa	416	771	1,516	2,758
EBITDA	938	1,374	1,469	1,873
Margen EBITDA	6.4%	8.3%	7.7%	8.5%
Utilidad Neta	518	782	1,173	2,004
Margen Neto	3.5%	4.7%	6.1%	9.1%
Activo Total	23,438	24,585	27,031	29,567
Disponible	3,225	2,545	3,666	4,120
Pasivo Total	3,331	3,747	4,785	5,450
Deuda	0	0	0	0
Capital	20,107	20,837	22,246	24,117

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	19.8x	14.0x	12.3x	9.4x
P/U	42.1x	27.9x	18.6x	10.9x
P/VL	1.1x	1.0x	1.0x	0.9x
ROE	2.5%	3.8%	5.4%	8.6%
ROA	2.2%	3.2%	4.3%	6.8%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	-3.4x	-1.9x	-2.5x	-2.2x
Deuda/Capital	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

LACOMER- Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18e	Var %	1T18e	Var % vs Estim.
Ventas	4,149	4,830	16.4%	4,689	3.0%
Utilidad de Operación	171	203	18.7%	202	0.5%
Ebitda	322	393	22.2%	372	5.8%
Utilidad Neta	148	198	33.6%	170	16.5%
Márgenes					
Margen Operativo	4.1%	4.2%	0.1pp	4.3%	-0.1pp
Margen Ebitda	7.8%	8.1%	0.4pp	7.9%	0.2pp
Margen Neto	3.6%	4.1%	0.5pp	3.6%	0.5pp
UPA	\$0.14	\$0.18	33.6%	\$0.16	16.5%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,149.3	4,287.3	4,829.8	16.4%	12.7%
Costo de Ventas	3,119.1	3,125.6	3,581.7	14.8%	14.6%
Utilidad Bruta	1,030.2	1,161.7	1,248.1	21.2%	7.4%
Gastos Generales	870.3	944.6	1,041.4	19.7%	10.2%
Utilidad de Operación	171.5	206.8	203.4	18.7%	-1.6%
Margen Operativo	4.1%	4.8%	4.2%	0.1pp	(0.6pp)
Depreciación Operativa	150.3	162.3	189.7	26.2%	16.9%
EBITDA	321.8	369.2	393.2	22.2%	6.5%
Margen EBITDA	7.8%	8.6%	8.1%	0.4pp	(0.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	41.2	25.7	68.0	65.1%	164.8%
Intereses Pagados	1.4	2.5	1.1	-24.5%	-57.4%
Intereses Ganados	46.0	38.5	31.9	-30.7%	-17.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(3.5)	(10.3)	37.1	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	212.6	232.5	271.4	27.6%	16.7%
Provisión para Impuestos	64.5	60.2	73.6	14.0%	22.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	148.1	172.3	197.8	33.6%	14.8%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	148.1	172.3	197.8	33.6%	14.8%
Margen Neto	3.6%	4.0%	4.1%	0.5pp	0.1pp
UPA	0.136	0.159	0.182	33.6%	14.8%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,163.8	5,537.1	6,792.6	10.2%	22.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,717.6	2,300.8	2,742.7	0.9%	19.2%
Activos No Circulantes	18,182.6	19,020.3	19,370.4	6.5%	1.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	10,391.4	11,087.1	11,447.1	10.2%	3.2%
Activos Intangibles (Neto)	6,278.0	6,278.0	6,278.0		
Activo Total	24,346.5	24,557.3	26,163.0	7.5%	6.5%
Pasivo Circulante	3,897.8	3,370.9	4,652.9	19.4%	38.0%
Deuda de Corto Plazo				N.A.	N.A.
Proveedores	2,744.1	3,134.6	3,616.9	31.8%	15.4%
Pasivo a Largo Plazo	149.0	176.9	272.8	83.1%	54.2%
Deuda de Largo Plazo				N.A.	N.A.
Pasivo Total	4,046.8	3,547.8	4,925.7	21.7%	38.8%
Capital Contable	20,299.6	21,009.5	21,237.3	4.6%	1.1%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	20,299.6	21,009.5	21,237.3	4.6%	1.1%
Pasivo y Capital	24,346.5	24,557.3	26,163.0	7.5%	6.5%
Deuda Neta	(2,717.6)	(2,300.8)	(2,742.7)	0.9%	19.2%

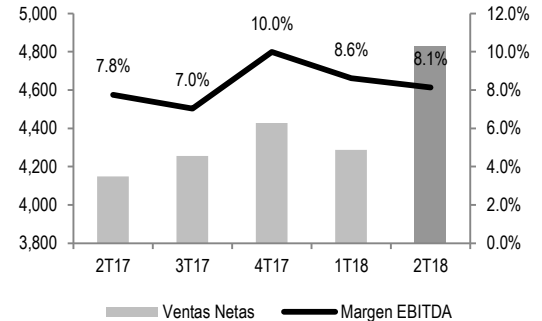
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	322.2	349.2	462.2		
Flujos generado en la Operación	318.8	356.1	457.0		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,040.8)	(297.7)	(462.5)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(23.2)	(2.5)	28.9		
Incremento (disminución) efectivo	(423.0)	405.1	485.5		

Fuente: Banorte, BMV

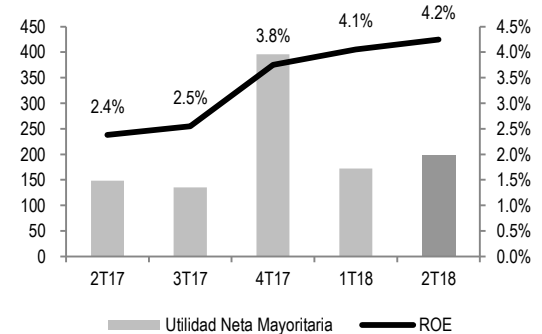
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



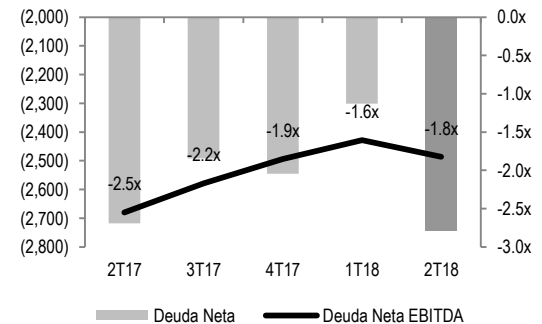
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Las VT crecieron a doble dígito. La Comer reportó un crecimiento en sus ventas a UI de 8.6% A/A, siendo ligeramente mejor a nuestra proyección de 6.7%. De acuerdo con la compañía, en esta ocasión, el formato *Fresko* destacó por registrar los mayores crecimientos en VMT, aun cuando el resto de los formatos observaron avances positivos del orden de un dígito alto. Por región, se observó un mayor crecimiento en el centro del país, excluyendo la zona metropolitana de la CDMX. Mientras tanto, el piso de ventas se incrementó 7.1% A/A, como resultado de la apertura de 4 nuevas unidades durante los últimos 12M, contribuyendo con 750pb adicionales de crecimiento. De esta manera, las ventas totales se ubicaron en P\$4,830m, incrementándose interanualmente 16.4%, en línea con nuestra proyección de P\$4,689m.

Expansión de 100pb en el margen bruto. LACOMER registró un margen bruto de 25.8% en el 2T18, representando una expansión interanual de 100pb respecto del mismo periodo del año anterior. Dicha mejora se atribuye a mayores eficiencias logísticas en sus CEDIS (centros de distribución), así como a mejores niveles de mermas, al tiempo que se logró mantener un costo de compra competitivo. Con ello, la utilidad bruta creció interanualmente 21.2% a P\$1,248m (480pb por arriba del ritmo de crecimiento de las ventas).

A pesar de gastos incrementales para asegurar el nivel de servicio en las tiendas, el margen EBITDA se expandió más de lo esperado. A nivel operativo, la compañía superó ligeramente nuestras expectativas, incluso pese a haberse registrado presiones en los gastos, para asegurar un nivel de servicio acorde con la estrategia de diferenciación de la empresa. Con ello en mente, los gastos se incrementaron interanualmente 19.7%, principalmente, como resultado de mayores sueldos y salarios, inversiones en publicidad para la campaña de verano denominada “La Temporada Naranja” y, en menor medida, por algunos gastos extraordinarios. Así, el EBITDA creció 22.2% A/A P\$393m (+5.8% vs nuestro estimado de P\$372m), con lo que el margen EBITDA se incrementó en 30pb para ubicarse en 8.1% en el 2T18.

La utilidad neta creció 33.6%. El beneficio neto de La Comer se ubicó en P\$198m, incrementándose interanualmente 33.6%, y superando en 16.5% nuestro estimado de P\$170m, debido a un beneficio en el RIF 65% mayor A/A, relacionado primordialmente con ganancias cambiarias, a lo que habría que añadir una tasa efectiva de impuestos menor (27.1% vs 30.4% anterior).

Se fortalece aún más la estructura financiera. El apalancamiento de La Comer mejoró secuencialmente a -1.8x deuda neta a EBITDA, desde -1.6x en el 1T18, como resultado de una mayor generación de flujo de operación U12M y un aumento de P\$442m en la caja T/T, fortaleciendo aún más la estructura financiera de la compañía.

Se abaratan los múltiplos. Al incorporar los resultados del trimestre los parámetros de valuación de la compañía disminuyeron. Por una parte, el FV/EBITDA U12M bajó de 13.6x, previo al reporte, a 12.7x posterior a éste. Mientras tanto, el PU se redujo a 24.4x desde 25.6x.

Subimos nuestro PO2018 a P\$23.00, reiterando COMPRA. Tras incluir las cifras del trimestre a nuestro modelo de valuación, incrementamos nuestro PO2018 a P\$23.00, el cual implica un múltiplo FV/EBITDA 2018E de 14.5x, superior al actual en 12.7x. Cabe destacar, además, que dicho nivel sería muy similar al promedio del múltiplo *forward* 12m de la emisora, desde que ésta comenzó a cotizar en 2016 de 14.2x.

Valuación por flujos descontados (DCF)

Millones de pesos

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
(+) EBITDA	1,469	1,873	2,315	2,752	2,973	3,210
(-) Capital de Trabajo	997	122	46	55	59	64
(-) Inversión en Activo Fijo	(1,356)	(1,012)	(1,129)	(1,245)	(1,258)	(207)
(-) Impuestos	(211)	(719)	(532)	(633)	(684)	(738)
(=) Flujo Efectivo	898	265	700	929	1,091	2,329
(+) Perpetuidad						33,709
(=) Flujo Total	898	265	700	929	1,091	36,038

Tasa Libre de riesgo (RF)	7.7%	(+) Valor presente de los Flujos	3,338
Riesgo Mercado (RM)	5.5%	(+) Valor presente Perpetuidad	18,135
Beta	1.0	= Valor empresa	21,472
CAPM	13.2%	(-) Deuda Neta	3,666
Costo de la Deuda	0.0%	(-) Interés minoritario	0
Tasa impuestos	30.0%	(=) Valor del Capital	23,879
Costo Deuda Neto	0.0%	Acciones en circulación	1,086
Deuda / Capitalización	0.0%	Valor Teórico P\$	23.15
WACC	13.2%		
Múltiplo EBITDA	10.5x		

Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 múltiples, 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
LACOMER UBC	25/7/2018	Compra	\$23.00
LACOMER UBC	15/12/2017	Compra	\$22.00

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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454