

WALMEX

Reporte Trimestral

25 de abril de 2019

Arranca 2019 en línea con lo esperado

www.banorte.com
@analisis_fundam

- En una base ajustada por la NIIF 16, Walmex reportó en línea con nuestros estimados y los del consenso, gracias a que el control de gastos compensó una mayor agresividad comercial
- Como anticipábamos, el EBITDA creció 5.5% A/A (vs 5.7%e), por arriba del crecimiento de las VT (+4.6%), y el margen EBITDA se expandió 10pb alcanzando niveles de doble dígito (10.0%)
- El múltiplo FV/EBITDA subió ligeramente a 15.6x desde 15.4x, por el efecto de los pasivos por arrendamiento sobre el apalancamiento. Consideramos que el reporte debería ser neutral para la acción

Valentín Mendoza

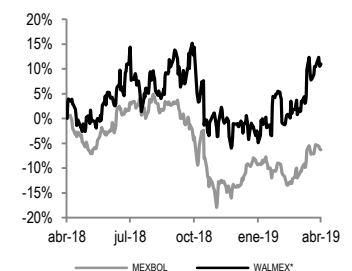
Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$55.75
PO 2019	P\$58.00
Dividendo	1.12
Dividendo (%)	2.0%
Rendimiento Potencial	6.0%
Máx – Mín 12m (P\$)	56.98 – 46.15
Valor de Mercado (US\$m)	51,003.8
Acciones circulación (m)	17,461.4
Flotante	30%
Operatividad Diaria (P\$ m)	718.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	15.6x
P/U	26.3x

El apalancamiento de gastos impulsó la rentabilidad. Calificamos el reporte de Walmex como neutral, al lograr una expansión en rentabilidad en línea con nuestras expectativas, al excluir el efecto de la adopción de la NIIF 16, gracias a que el apalancamiento de gastos compensó una mayor agresividad comercial. Los ingresos crecieron 4.6% a P\$151,734m, debido a incrementos de 5.8% en México y 2.0% en Centroamérica (VMT +4.7% y -1.1% en CA). Mientras tanto, mayores rebajas con el objetivo de controlar los niveles de inventarios, así como costos adicionales por retrasos en la importación de ropa, presionaron el margen bruto en 20pb a 22.7%. No obstante lo anterior, una reducción de 42pb en los gastos de operación y de 5pb en los de remodelación y mantenimiento, sumado a un mayor apalancamiento operativo por el crecimiento de las ventas a UI, impulsaron el margen EBITDA en 10pb para ubicarlo en 10.0%, igual a nuestro estimado. Con ello, el flujo de operación creció interanualmente 5.5%, por arriba del crecimiento de las ventas, ubicándose en P\$15,173m (-0.1% vs BNTe). Finalmente, la utilidad neta -sin efectos por los cambios contables- aumentó más que el EBITDA, impulsada por una menor tasa efectiva de impuestos.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	573,265	616,910	659,839	715,151
Utilidad Operativa	43,838	49,190	52,781	59,349
EBITDA	55,473	61,747	66,645	73,929
Margen EBITDA	9.7%	10.0%	10.1%	10.3%
Utilidad Neta	39,865	36,753	39,230	44,224
Margen Neto	7.0%	6.0%	5.9%	6.2%
Activo Total	295,256	306,529	327,783	348,983
Disponible	35,596	38,830	37,766	44,233
Pasivo Total	135,722	141,615	149,835	160,076
Deuda	15,053	15,465	16,123	16,188
Capital	159,534	164,914	177,947	188,907

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	17.0x	15.4x	14.5x	13.2x
P/U	24.7x	26.5x	25.1x	22.6x
P/VL	5.3x	5.1x	4.8x	4.5x
ROE	24.4%	22.7%	22.9%	24.1%
ROA	13.5%	12.0%	12.0%	12.7%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.4x	-0.3x	-0.4x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte

WALMEX – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estím.
Ventas	145,054	151,734	4.6%	151,685	0.0%
Utilidad de Operación	11,334	12,339	8.9%	11,724	5.2%
Ebitda	14,378	16,462	14.5%	15,193	8.4%
Utilidad Neta	8,349	8,664	3.8%	8,625	0.4%
Márgenes					
Margen Operativo	7.8%	8.1%	0.3pp	7.7%	0.4pp
Margen Ebitda	9.9%	10.8%	0.9pp	10.0%	0.8pp
Margen Neto	5.8%	5.7%	0.0pp	5.7%	0.0pp
UPA	\$0.48	\$0.50	3.8%	\$0.49	0.4%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% AJA	% T/T
Ventas Netas	145,054.3	177,421.6	151,733.6	4.6%	-14.5%
Costo de Ventas	111,840.8	136,967.3	117,236.6	4.8%	-14.4%
Utilidad Bruta	33,213.5	40,454.3	34,497.1	3.9%	-14.7%
Gastos Generales	21,973.1	24,943.3	22,157.9	0.8%	-11.2%
Utilidad de Operación	11,334.3	15,617.7	12,339.2	8.9%	-21.0%
Margen Operativo	7.8%	8.8%	8.1%	0.3pp	(0.7pp)
Depreciación Operativa	3,043.6	3,346.4	4,122.7	35.5%	23.2%
EBITDA	14,378.0	18,964.0	16,461.9	14.5%	-13.2%
Margen EBITDA	9.9%	10.7%	10.8%	0.9pp	0.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(38.2)	(125.9)	(1,002.3)	>500%	>500%
Intereses Pagados				N.A.	N.A.
Intereses Ganados	332.4	346.2	377.0	13.4%	8.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(462.8)	(453.4)	(1,404.2)	203.4%	209.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	92.2	(18.7)	25.0	-72.9%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	11,296.0	15,491.8	11,336.9	0.4%	-26.8%
Provisión para Impuestos	2,947.1	3,730.0	2,673.0	-9.3%	-28.3%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	8,348.9	11,761.8	8,663.9	3.8%	-26.3%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	8,348.9	11,761.8	8,663.9	3.8%	-26.3%
Margen Neto	5.8%	6.6%	5.7%	(0.0pp)	(0.9pp)
UPA	0.478	0.674	0.496	3.8%	-26.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	96,735.6	115,614.8	101,080.3	4.5%	-12.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	33,938.2	38,829.6	29,511.7	-13.0%	-24.0%
Activos No Circulantes	182,541.4	190,914.0	223,862.7	22.6%	17.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	131,986.7	139,368.0	124,840.3	-5.4%	-10.4%
Activos Intangibles (Neto)	1,887.0	2,008.5	1,902.8	0.8%	-5.3%
Activo Total	279,277.0	306,528.8	324,943.1	16.4%	6.0%
Pasivo Circulante	116,955.9	114,165.5	125,501.8	7.3%	9.9%
Deuda de Corto Plazo	370.2	335.1	2,973.5	>500%	>500%
Proveedores	68,758.2	85,327.0	72,755.2	5.8%	-14.7%
Pasivo a Largo Plazo	28,239.6	27,449.3	60,360.5	113.7%	119.9%
Deuda de Largo Plazo	14,891.0	15,129.5	48,848.7	228.0%	222.9%
Pasivo Total	145,195.5	141,614.8	185,862.3	28.0%	31.2%
Capital Contable	134,081.5	164,914.1	139,080.8	3.7%	-15.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	134,081.5	164,914.1	139,080.8	3.7%	-15.7%
Pasivo y Capital	279,277.0	306,528.8	324,943.1	16.4%	6.0%
Deuda Neta	(18,677.0)	(23,365.0)	22,310.5	N.A.	N.A.

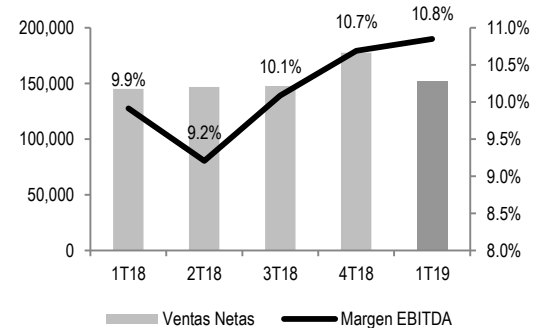
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo	5,217.7	9,406.3	(3,374.9)		
Flujos generado en la Operación	8,308.7	12,589.3	6,146.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,662.8)	(6,605.2)	(4,073.1)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,170.8)	(11,455.4)	(7,606.5)		
Incremento (disminución) efectivo	8,692.9	3,934.9	(8,907.8)		

Fuente: Banorte, BMV

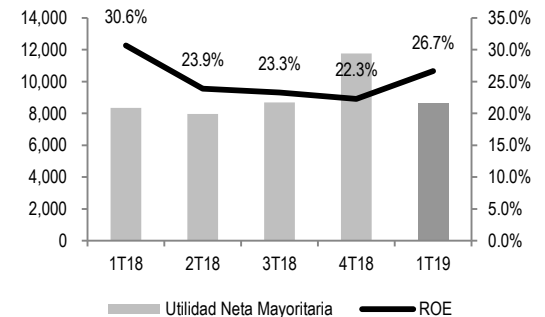
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



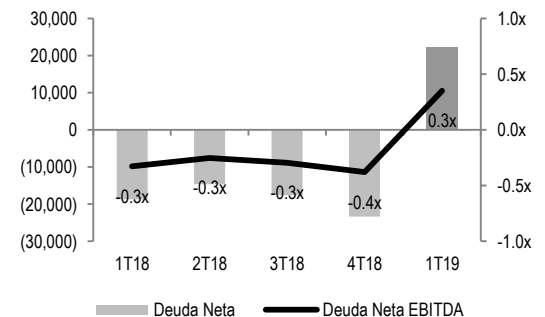
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Las VMT en México superaron el desempeño de ANTAD autoservicios en 180pb. En el 1T19 Walmex reportó ingresos totales por P\$151,734m, siendo prácticamente igual a nuestra expectativa de P\$151,985m. Esta cifra representó un crecimiento interanual de 4.6%, debido principalmente a un avance de 3.7% en las VMT consolidadas. Mientras tanto, las ventas en nuestro país se incrementaron 5.8% A/A, como resultado de un avance de 4.7% en el indicador a UI, mientras que la apertura de 87 nuevas unidades (PV +1.2% A/A) contribuyó con 110pb adicionales. Vale la pena destacar que, a pesar de que el desempeño de todas las regiones fue consistente, en el trimestre destacaron los resultados en la zona Norte y Centro, mismos que compensaron resultados más modestos en la zona Metropolitana y Sur. Por formato, sobresalió el crecimiento registrado en Superama –beneficiado del efecto calendario de Semana Santa-, seguido por Sam’s y Walmart, los cuales compensaron una menor dinámica en Bodega Aurrerá. Finalmente, por departamento, el mayor avance se registró en Abarrotes y Consumibles, el cual compensó un menor desempeño en Mercancías Generales y, sobre todo, una caída en la venta de Ropa ante la implementación de medidas no arancelarias aplicadas por las autoridades de forma inapropiada, así como por un clima más caluroso de lo esperado. Con ello, Walmex nuevamente incrementó su participación de mercado, logrando un diferencial de 180pb vs el indicador de ANTAD para tiendas de autoservicio (+2.9%). Por otro lado, en Centroamérica, la compañía enfrentó un entorno retador, debido a una dinámica de menor crecimiento económico y los problemas socio-políticos en Nicaragua. Con ello en mente, las VMT disminuyeron 1.1% A/A –en una base de moneda constante-, siendo Honduras el único país en el que se registró crecimiento. No obstante lo anterior, la apertura de 21 tiendas impulsó el piso de ventas 4.3%, añadiendo 310pb al crecimiento a UT, aunque un efecto de conversión cambiario negativo restó 2.4pp al resultado en pesos de dicha región (-0.4% en pesos).

El margen bruto disminuyó 20pb a 22.7%. Walmex registró una contracción interanual de 20pb en el margen bruto. Dicha erosión se atribuye, principalmente, a una disminución de igual magnitud en México -toda vez que en Centroamérica permaneció estable en 24%- como resultado de una mayor agresividad promocional (con rebajas para mantener los inventarios sanos) y costos adicionales por el retraso en la importación de ropa. De esta manera, la utilidad bruta creció 3.9% a P\$34,497m en el 1T19.

Como esperábamos, el margen EBITDA se expandió 10pb. Bajo la filosofía de “costos bajos todos los días”, Walmex logró reducir sus gastos de operación en 42pb y los de remodelación y mantenimiento en 5pb, lo que sumado a un mejor apalancamiento operativo por el crecimiento de las VMT en México, compensaron la presión en el margen bruto, impulsando el margen EBITDA en 10pb A/A para ubicarlo en 10.0% (vs 10.0%e). Así, el flujo de operación de la compañía creció 5.5% A/A, superando el ritmo de las ventas y ubicándolo en P\$15,173m (-0.1% vs BNTe).

La utilidad neta creció más que el EBITDA. Estimamos que -en una base ajustada por el efecto de la NIIF 16-, el beneficio neto de Walmex aumentó 13.0% A/A, por arriba del ritmo del crecimiento del EBITDA, impulsado por una menor tasa efectiva de impuestos (23.6% vs 26.1% anterior), para ubicarse en P\$9,437m (+9.4% vs BNTe).

Los efectos de la NIIF16 en el Estado de Resultados. A raíz de la implementación de la NIIF 16, sobre arrendamientos, Walmex registró un beneficio en los gastos de 28pb, lo que impulsó el margen EBITDA en 80pb, representando P\$1,289m adicionales ó +9%. De esta manera, considerando dichos cambios contables, el flujo de operación se ubica en P\$16,462m (+8.4% vs BNTe) con un margen de 10.8%. Vale la pena destacar que, por ser los números oficiales, éstos son los que figuran en nuestra tabla comparativa y difieren respecto de los comentados en este reporte con fines de comparabilidad.

Subió el apalancamiento. Al considerar los efectos de la NIIF 16, el apalancamiento de la compañía se incrementó a 0.3x DN/EBITDA desde -0.4x en el 4T18. Vale la pena mencionar que dicho cambio se explica, primordialmente, por un aumento de P\$36,358m T/T en la deuda con costo (P\$48,849m correspondientes a pasivos por arrendamientos), sumado a un disminución secuencial en la caja de P\$9,318m, los cuales fueron parcialmente contrarrestados por un mayor EBITDA U12M.

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 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	08/1/2019	Compra	P\$58.00
WALMEX	25/7/2018	Mantener	P\$59.00
WALMEX	25/4/2018	Mantener	P\$54.00
WALMEX	19/10/2017	Compra	P\$50.00

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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.rozco.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.cebaldos@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