

ALFA

Reporte Trimestral

16 de julio de 2020

Enfocando su estrategia en retomar el crecimiento

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Los resultados de Alfa se vieron fuertemente impactados por los efectos del COVID-19, con algunas partidas extraordinarias, que exacerbaban las caídas particularmente en Alpek y Nemak
- Aunque los retos continúan, todas las plantas ya se encuentran funcionalmente operando, por lo que pareciera que lo peor ha quedado atrás, mientras Alfa continúa enfocada en retomar el crecimiento

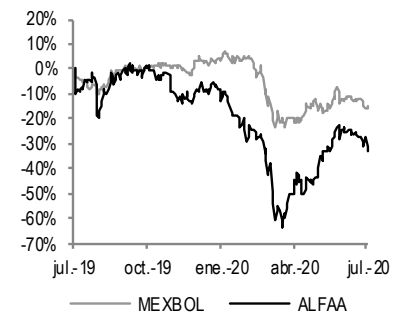
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Debilidad más allá de lo esperado ante partidas no recurrentes. Los resultados se vieron claramente impactados por los efectos de la pandemia. De manera consolidada, los ingresos cayeron 13.2% a/a, y el EBITDA disminuyó 53.4% a/a, por debajo de lo esperado. Lo anterior se explica principalmente por una mayor debilidad en las cifras de [Alpek](#) -debido a un efecto por arrastre de inventarios y materia prima mayor al anticipado, aunque destacaron los sólidos volúmenes y la resiliencia de los márgenes- y de [Nemak](#) -afectada por el cierre temporal de sus plantas y algunas indemnizaciones laborales no recurrentes, relacionadas con la estrategia de reducción de gastos. Lo anterior se vio mitigado con cifras positivas en [Axtel](#), apoyado por los buenos resultados en Infraestructura (ahora *Axtel Networks*) y una ganancia extraordinaria por la cesión de espectro a Amx. En Sigma, observamos presiones en rentabilidad y una menor demanda en *Food Service*. La debilidad operativa impactó los resultados a nivel neto, donde se registró una pérdida por \$2,090 millones. Con los resultados, la razón DN/EBITDA subió de 3.4x a 3.9x. Las acciones de Alfa cotizan a un descuento del 29.6% sobre el valor neto de sus activos (VNA).

En Revisión	
Precio Actual	\$11.40
Valor Teórico VNA	\$16.19
Dcto/Premio vs VNA	-29.6%
PO2020	
Rendimiento Potencial	
Máximo – Mínimo 12m (\$)	19.50- 6.12
Valor de Mercado (US\$m)	2,494.9
Acciones circulación (m)	5,058.3
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (\$m)	112.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.0x
P/U	14.3x

Implementando estrategias que ayuden a retomar el crecimiento. Aunque el entorno sigue siendo muy retador, pareciera que lo peor ha quedado atrás, ya que finalmente todas las plantas de Alfa se encuentran funcionalmente operando. De esta forma, el enfoque continúa en eficientar operaciones con medidas estrictas para reducir costos y gastos, optimizando el capital de trabajo y adaptando nuevas estrategias en cada negocio para la ‘nueva normalidad’. De cualquier forma, creemos que retomar el crecimiento tomará algo de tiempo.

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	366,432	337,750	322,138	319,942
Utilidad Operativa	35,705	23,593	19,034	21,044
EBITDA	55,178	44,280	36,938	38,915
Margen EBITDA	15.06%	13.11%	11.47%	12.16%
Utilidad Neta	13,143	5,807	9,115	9,033
Margen Neto	3.59%	1.72%	2.83%	2.82%
Activo Total	369,828	339,709	401,249	405,781
Disponible	26,411	25,195	18,442	22,950
Pasivo Total	271,604	244,783	293,677	293,144
Deuda	157,049	144,088	190,829	182,155
Capital	98,224	94,926	107,572	112,637

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	3.9x	4.5x	6.9x	6.2x
P/U	4.5x	10.1x	6.4x	6.5x
P/VL	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x
ROE	17.9%	8.1%	11.0%	10.3%
ROA	3.6%	1.7%	2.3%	2.2%
EBITDA/ intereses	5.9x	5.6x	4.0x	4.4x
Deuda Neta/EBITDA	2.4x	2.7x	4.7x	4.1x
Deuda/Capital	1.6x	1.5x	1.8x	1.6x

ALFA – Resultados 2T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T19	2T20	Var %	2T20e	Var % vs Estim.
Ventas	85,538	74,275	-13.2%	76,890	-3.4%
Utilidad de Operación	6,431	-657	N.A.	2,681	N.A.
Ebitda	11,368	5,300	-53.4%	7,066	-25.0%
Utilidad Neta	1,817	-2,090	N.A.	746	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	7.5%	-0.9%	-8.4pp	3.5%	-4.4pp
Margen Ebitda	13.3%	7.1%	-6.2pp	9.2%	-2.1pp
Margen Neto	2.1%	4.2%	2.1pp	1.0%	3.2pp
UPA	\$0.36	-\$0.41	N.A.	\$0.15	-380.2%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	85,537.5	82,691.0	74,274.7	-13.2%	-10.2%
Costo de Ventas	69,445.2	67,184.5	62,277.8	-10.3%	-7.3%
Utilidad Bruta	16,092.3	15,506.5	11,996.8	-25.5%	-22.6%
Gastos Generales	9,661.8	9,315.7	12,653.5	31.0%	35.8%
Utilidad de Operación	6,430.6	6,190.8	(656.7)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	7.5%	7.5%	-0.9%	(8.4pp)	(8.4pp)
Depreciación Operativa	4,885.3	4,772.5	5,166.3	5.8%	8.3%
EBITDA	11,368.0	11,100.0	5,300.0	-53.4%	-52.3%
Margen EBITDA	13.3%	13.4%	7.1%	(6.2pp)	(6.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(2,323.9)	(6,051.5)	(1,361.2)	-41.4%	-77.5%
Intereses Pagados	2,194.5	2,304.3	2,675.2	21.9%	16.1%
Intereses Ganados	111.9	97.0	141.6	26.6%	46.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	197.1	(42.9)	(81.9)	N.A.	90.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(438.4)	(3,801.3)	1,254.2	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(7.9)	37.4	(118.7)	>500%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	4,098.8	176.7	(2,136.6)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	1,525.8	(3,249.4)	461.0	-69.8%	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,573.0	3,426.1	(2,597.6)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	755.9	(50.1)	(507.2)	N.A.	>500%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,817.1	3,476.2	(2,090.4)	N.A.	N.A.
Margen Neto	2.1%	4.2%	-2.8%	(4.9pp)	(7.0pp)
UPA	0.359	0.688	(0.414)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	117,563.2	156,270.9	152,229.4	29.5%	-2.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	23,330.3	52,945.3	54,209.5	132.4%	2.4%
Activos No Circulantes	242,782.1	270,541.0	263,827.8	8.7%	-2.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	149,512.5	156,807.3	153,495.8	2.7%	-2.1%
Activos Intangibles (Neto)	27,913.6	32,505.9	30,939.3	10.8%	-4.8%
Activo Total	360,345.3	426,811.8	416,057.3	15.5%	-2.5%
Pasivo Circulante	106,869.5	127,628.7	116,414.7	8.9%	-8.8%
Deuda de Corto Plazo	27,086.2	31,265.6	30,334.9	12.0%	-3.0%
Proveedores	76,616.3	92,485.9	82,042.3	7.1%	-11.3%
Pasivo a Largo Plazo	158,449.3	197,099.2	201,041.2	26.9%	2.0%
Deuda de Largo Plazo	137,175.3	174,069.0	178,208.4	29.9%	2.4%
Pasivo Total	265,318.8	324,728.0	317,455.9	19.7%	-2.2%
Capital Contable	95,026.5	102,083.9	98,601.4	3.8%	-3.4%
Participación Minoritaria	24,014.9	25,015.7	24,394.5	1.6%	-2.5%
Capital Contable Mayoritario	71,011.6	77,068.2	74,206.9	4.5%	-3.7%
Pasivo y Capital	360,345.3	426,811.8	416,057.3	15.5%	-2.5%
Deuda Neta	140,931.3	152,389.3	154,333.8	9.5%	1.3%

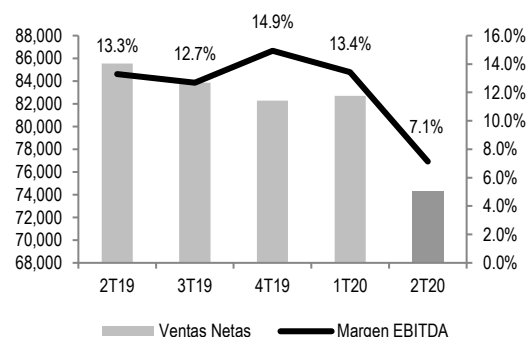
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	16,437.5	9,150.6	9,517.3		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(11,739.4)	(3,225.5)	(6,069.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,328.9)	22,302.3	28,220.9		
Incremento (disminución) efectivo	(2,544.0)	23,930.3	25,866.0		

Fuente: Banorte, BMV

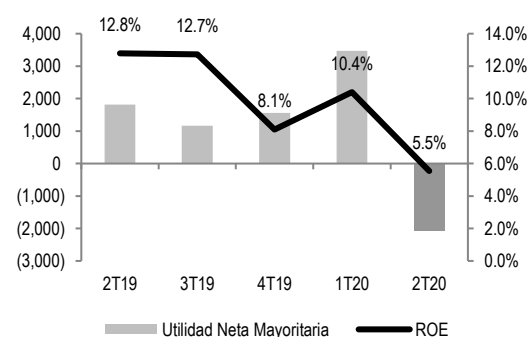
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



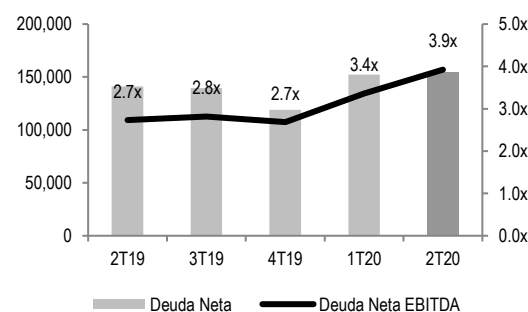
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



Resultados operativos por División

Alpek

Millones de pesos

	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	31,425	100.0%	28,522	100.0%	27,448	100.0%	-12.7%	-3.8%
EBITDA	3,077	9.8%	2,205	7.7%	1,700	6.2%	-44.8%	-22.9%
EBITDA*	3,619	11.5%	2,541	8.9%	2,567	9.4%	-29.1%	1.0%

*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes

Fuente: Alfa

Nemak

Millones de pesos

	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	19,325	100.0%	17,841	100.0%	9,171	100.0%	-52.5%	-48.6%
EBITDA	3,325	17.2%	2,814	15.8%	- 920	-10.0%	NA	NA

Fuente: Alfa

Axtel

Millones de pesos

	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	3,092	100.0%	3,106	100.0%	3,078	100.0%	-0.5%	-0.9%
EBITDA	1,094	35.4%	2,974	95.8%	1,222	39.7%	11.7%	-58.9%

Fuente: Alfa

Sigma

Millones de pesos

	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	30,776	100.0%	32,569	100.0%	34,287	100.0%	11.4%	5.3%
EBITDA	3,425	11.1%	3,375	10.4%	3,695	10.8%	7.9%	9.5%

Fuente: Alfa

Newpek

Millones de pesos

	2T19	Margen	1T20	Margen	2T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	379	100.0%	317	100.0%	172	100.0%	-54.6%	-45.7%
EBITDA	- 111	-29.3%	- 112	-35.3%	- 184	-107.0%	NA	NA

Fuente: Alfa

Valor Neto de los Activos

Valor Neto de los Activos de ALFA

Miles de pesos

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,118,163	\$ 17.61	37,300,844	82.0%	30,586,692	48,244,500	13,829,000	34,415,500
Axtel	2,874,800	\$ 4.38	12,591,624	53.5%	6,736,519	17,244,000	3,314,000	13,930,000
Nemak	3,078,076	\$ 4.76	14,651,642	75.2%	11,018,035	52,092,000	14,618,000	37,474,000
Sigma	4,750,000	\$ 12.50	59,375,000	100.0%	59,375,000	57,626,000	14,982,000	42,644,000
Total					107,716,246	175,206,500	46,743,000	128,463,500
ALFA	5,055,110	\$ 11.40	57,628,254			208,543,800	54,210,000	154,333,800
 Holding						33,337,300	7,467,000	25,870,300

Valor teórico ALFA	81,845,946
Por acción	\$ 16.19
Descuento/Premio	-29.6%

Fuente: Banorte, Alfa

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	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 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
ALFA	20 de enero 2020	En Revisión	En Revisión
ALFA	18 de julio 2019	COMPRA	\$21.80
ALFA	24 de abril 2019	COMPRA	\$26.80
ALFA	18 de enero 2019	COMPRA	\$29.50

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899