

BIMBO

Reporte Trimestral

27 de Octubre de 2016

Buen trimestre, Europa crece por adquisiciones

- **Bimbo presentó resultados positivos a nivel operativo y neto con una expansión en margen de 60pb, ligeramente mejor a nuestras expectativas y las del mercado.**
- **Los ingresos consolidados crecieron 15% A/A (vs 16%e y 12.5%consenso), impulsado por el beneficio del tipo de cambio en las operaciones de EE.UU. y Europa, aunado a las adquisiciones recientes**
- **Bimbo seguirá manteniendo sólidos resultados, por el dinamismo del consumo en México, adquisiciones y el efecto positivo del tipo de cambio para Estados Unidos y Europa.**

Buen trimestre con avance en rentabilidad. Bimbo reportó cifras positivas, arriba de nuestras expectativas y las del mercado a nivel operativo y neto. Durante el 3T16, los ingresos crecieron 15% A/A resultado del sólido dinamismo de la operaciones en México y del efecto positivo del tipo de cambio en EE.UU y Canadá. Así como de la integración de Donuts Iberia. Los ingresos en Europa crecieron 83.4%, seguido de Latinoamérica con un avance de 18.0. EE.UU. creció 13.5% A/A, y México 8.7%. A nivel operativo, el EBITDA creció 20.0% (vs 16.9%e y 14.4%consenso) con una expansión en el margen de EBITDA de 60pb, donde los mercados de EE.UU y Europa mostraron el mayor avance operativo debido a menores costos en los precios de materias primas, aunado a la reducción de costos en Europa. La utilidad neta creció 12.2%, ante mayores costos financieros e impuestos en EE.UU.

Bimbo mantendrá dinamismo a nivel de ingresos, no obstante estimamos presión en la rentabilidad, por mayores gastos de distribución y mercadotecnia, necesarios para impulsar sus marcas. Incorporaremos los resultados a nuestro modelo de proyecciones para fijar nuestro PO2017.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

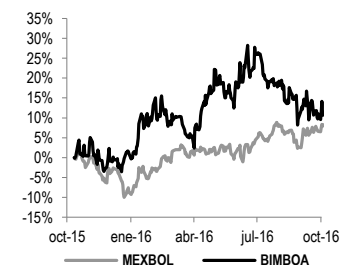
Marisol Huerta Mondragón

Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$51.50
PO 2016	En revisión
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0
Rendimiento Potencial	
Máx - Min 12m (P\$)	60.8 - 43.6
Valor de Mercado (US\$m)	12,287
Acciones circulación (m)	4,703
Flotante	50%
Operatividad Diaria (P\$ m)	122.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	11.7x
P/U	39.6x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	187,051	219,186	242,861	262,805
Utilidad Operativa	10,309	14,121	19,351	21,790
EBITDA	18,353	23,364	27,272	29,949
Margen EBITDA	9.8%	10.7%	11.2%	11.4%
Utilidad Neta	3,513	5,172	8,576	13,478
Margen Neto	1.9%	2.4%	3.5%	5.1%
Activo Total	177,120	199,633	217,295	225,610
Disponible	2,571	3,825	5,438	8,180
Pasivo Total	124,307	137,774	165,894	163,556
Deuda	62,204	67,761	69,794	71,888
Capital	52,813	61,858	64,951	68,199

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	14.6x	13.6x	10.9x	9.5x
P/U	57.2x	46.4x	28.2x	18.0x
P/VL	4.1x	4.1x	2.1x	3.0x
ROE	7.2%	8.8%	7.2%	8.8%
ROA	2.0%	2.6%	2.0%	2.6%
EBITDA/ intereses	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x
Deuda Neta/EBITDA	3.2x	2.7x	3.2x	2.7x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.7x	0.6x

BIMBO – Resultados estimados 3T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	56,352	64,785	15.0%	65,686	-1.4%
Utilidad de Operación	4,745	5,738	20.9%	5,373	6.8%
Ebitda	6,529	7,874	20.6%	7,643	3.0%
Utilidad Neta	2,270	2,548	12.2%	2,389	6.6%
Márgenes					
Margen Operativo	8.4%	8.9%	0.4pp	8.2%	0.7pp
Margen Ebitda	11.6%	12.2%	0.6pp	11.6%	0.5pp
Margen Neto	4.0%	3.9%	-0.1pp	3.6%	0.3pp
UPA	\$0.483	\$0.540	11.9%	\$0.21	157.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	56,352.0	60,626.2	64,784.6	15.0%	6.9%
Costo de Ventas	25,781.8	27,649.5	29,735.5	15.3%	7.5%
Utilidad Bruta	30,570.2	32,976.7	35,049.1	14.7%	6.3%
Gastos Generales	23,102.0	27,421.2	28,802.5	24.7%	5.0%
Utilidad de Operación	4,744.9	4,861.2	5,738.4	20.9%	18.0%
Margen Operativo	8.4%	8.0%	8.9%	0.4pp	0.8pp
Depreciación Operativa	1,709.7	1,921.4	2,075.6	21.4%	8.0%
EBITDA	6,528.6	6,838.1	7,874.0	20.6%	15.1%
Margen EBITDA	11.6%	11.3%	12.2%	0.6pp	0.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,000.4)	(1,226.3)	(991.6)	-0.9%	-19.1%
Intereses Pagados	1,203.7	1,304.6	1,272.2	5.7%	-2.5%
Intereses Ganados	64.1	41.0	72.7	13.4%	77.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	56.2	22.5	77.5	37.9%	244.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	83.0	14.8	130.5	57.1%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	2.8	38.9	63.4	>500%	62.8%
Utilidad antes de Impuestos	3,747.3	3,673.9	4,810.2	28.4%	30.9%
Provisión para Impuestos	1,340.3	1,553.1	2,033.3	51.7%	30.9%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,407.1	2,120.8	2,776.9	15.4%	30.9%
Participación Minoritaria	136.8	214.7	235.6	72.3%	9.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,270.3	1,906.1	2,548.2	12.2%	33.7%
Margen Neto	4.0%	3.1%	3.9%	(0.1pp)	0.8pp
UPA	0.483	0.405	0.540	11.9%	33.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	33,460.4	35,960.9	41,867.9	25.1%	16.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,013.9	4,631.4	8,895.2	121.6%	92.1%
Activos No Circulantes	166,894.2	183,866.1	195,600.6	17.2%	6.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	56,748.1	64,336.8	70,237.3	23.8%	9.2%
Activos Intangibles (Neto)	92,835.7	46,827.8	47,751.9	-48.6%	2.0%
Activo Total	200,354.6	219,826.9	237,468.5	18.5%	8.0%
Pasivo Circulante	46,523.2	39,789.9	43,683.4	-6.1%	9.8%
Deuda de Corto Plazo	10,131.3	3,485.0	3,732.1	-63.2%	7.1%
Proveedores	11,615.1	13,647.6	14.4	-99.9%	-99.9%
Pasivo a Largo Plazo	93,198.3	110,111.6	119,553.4	28.3%	8.6%
Deuda de Largo Plazo		73,605.9	81,321.9	N.A.	10.5%
Pasivo Total	139,721.5	149,901.5	163,236.8	16.8%	8.9%
Capital Contable	60,633.1	69,925.5	74,231.8	22.4%	6.2%
Participación Minoritaria	136.8	214.7	235.6	72.3%	9.7%
Capital Contable Mayoritario	57,480.8	66,798.3	70,850.6	23.3%	6.1%
Pasivo y Capital	200,354.6	219,826.9	237,468.5	18.5%	8.0%
Deuda Neta	64,365.8	72,459.5	76,158.8	18.3%	5.1%

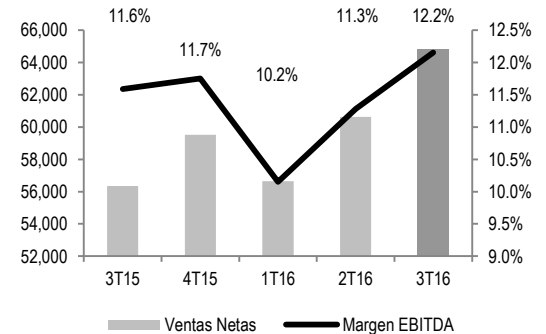
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	180.3	109.0	110.1		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	3,665.3	1,710.1	7,285.8		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,221.7)	(3,072.7)	(7,179.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(884.4)	(5,484.5)	4,047.0		
Incremento (disminución) efectivo	739.4	(6,738.0)	4,263.8		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

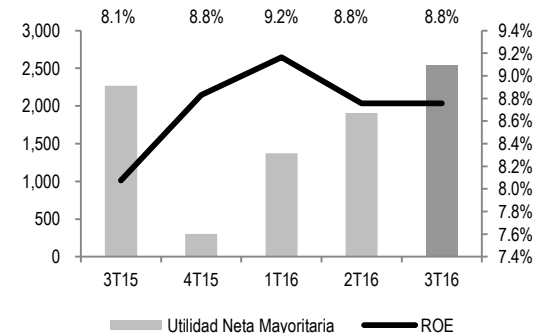
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



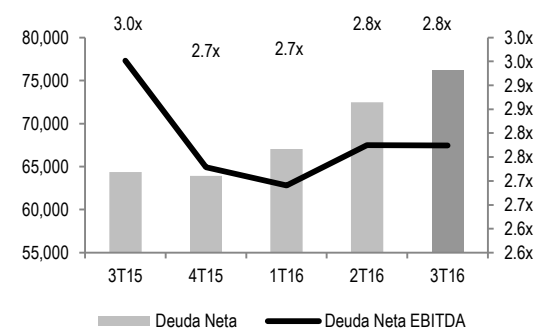
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Resultados por mercado

México, con firmeza en el consumo. Durante el 3T16, los ingresos crecieron 8.7% A/A, por arriba de nuestro estimado de 7.0%. El crecimiento refleja un entorno positivo en el consumo, mejor desempeño y expansión en la distribución, sumado a un crecimiento en todas las categorías (pan, galleta, confitería y botanas saladas). Los mayores costos de los insumos en dólares presionaron el margen bruto que retrocedió 90pb. La baja en el margen bruto, sumada a mayores gastos operativos y de administración, lo que presionó el margen de EBITDA en 80pb

México

(millones de pesos)

	3T15	3T16	%	% del total	% del total
Ingresos	19,148	20,810	8.68%	33.98%	36.93%
Ebitda	3,745	3,903	4.22%	57.37%	49.57%
Margen Ebitda	19.56%	18.76%	-0.8pp		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Estados Unidos y Canadá, tienen beneficio por tipo de cambio. Las operaciones de EE.UU, representaron en el 62% de los ingresos y el 43% del EBITDA. Los ingresos crecieron 13.5%, por debajo de nuestra expectativa de 16%, atribuible en gran medida al beneficio del tipo de cambio. Los datos revelan que la empresa sigue enfrentando un entorno de mayor competencia en la categoría de pan en Canadá y la presión en volúmenes de la marca privada en EE.UU.

A nivel bruto reportó un avance en margen de 60pb, ante la baja en los precios de las materias primas en esta región. Por su parte menores gastos de reestructura en EE.UU, así como a las sinergias respectivas en la operación derivaron en un crecimiento de 28.0% en el EBITDA con una expansión en el margen de 120pb.

Estados Unidos y Canadá

(millones de pesos)

	3T15	3T16	%	% del total	% del total
Ingresos	30,361	34,459	13.50%	53.9%	61.1%
Ebitda	2,831	3,626	28.08%	43.4%	46.1%
Margen Ebitda	9.32%	10.52%	1.2pp		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

En Latinoamérica crecen volúmenes, pero se deteriora la rentabilidad.

Durante el 3T16 los ingresos en la región crecieron 18.0%. Dentro de los elementos que contribuyeron a este crecimiento destacan un mejor desempeño en los volúmenes de algunos mercados de Centroamérica, Chile y Perú. A lo que se suman la adquisición en Ecuador de Supan, el lanzamiento de nuevos productos como Bimbo Snacks y el crecimiento en la categoría de tortillas. Lo que compensó la depreciación de las monedas en Argentina y Uruguay. A nivel de margen bruto se registró contracción de 20pb, ante un mayor costo de los principales insumos en dólares. Adicionalmente gastos de integración en Argentina relacionados con la adquisición del negocio de pan congelado, derivaron en un retroceso en el flujo operativo de EBITDA y una contracción de 90pb en el margen de EBITDA.

Latinoamérica
(millones de pesos)

	3T15	3T16	%	% del total	% del total
Ingresos	6,229	7,349	17.98%	11.1%	13.0%
Ebitda	127	85	NA	1.9%	1.1%
Margen Ebitda	2.04%	1.16%	-0.9pp		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Europa, con un fuerte crecimiento en ingresos. En el mercado europeo las ventas crecieron 83.4%, principalmente como resultado de la adquisición de Donuts Iberia, del beneficio de tipo de cambio y de una mejora en la tendencia en los volúmenes en Iberia. En el trimestre se observó una baja en los costos de algunos de sus insumos, dando como resultado un avance de 20pb en el margen bruto, que sumado a menores gastos de operación impulsaron un trimestre positivo a nivel de EBITDA al reportar una ganancia de P\$35m, frente a las pérdidas de P\$64m del mismo trimestre de año anterior.

Europa
(millones de pesos)

	3T15	3T16	%	% del total	% del total
Ingresos	1,992	3,653	83.38%	3.5%	6.5%
Ebitda	-64	35	NA	-1.0%	0.4%
Margen Ebitda	-3.21%	0.96%	NA		

Fuente: Reporte Trimestral Bimbo

Resultado Integral de Financiamiento. El resultado Integral de Financiamiento registró un costo financiero de P\$3,471m. Lo anterior como resultado del fortalecimiento del dólar estadounidense frente al peso mexicano. Bimbo no reportó pérdidas cambiarias como resultado de su política de coberturas.

Apalancamiento. La razón de deuda total a Ebitda ajustada se ubicó en 3.0x, comparación con 2.9x del 31 de diciembre de 2015. La razón de deuda neta a Ebitda ajustada fue de 2.6x. Sobre la deuda, cabe señalar que el 75% está denominado en dólares estadounidenses, 24% en dólares canadienses y 1% en euros.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
BIMBO	22-10-2015	MANTENER	PS55.00
BIMBO	26-02-2015	MANTENER	PS48.00
BIMBO	23-10-2014	COMPRA	PS51.00
BIMBO	23-10-2013	COMPRA	P\$48.00
BIMBO	23-07-2013	MANTENER	P\$45.00

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454