

AXTEL

Nota de empresa

19 de febrero 2019

Ajustando las expectativas 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Incorporamos la guía de resultados de Axtel para 2019. Esta guía implica una menor rentabilidad frente a nuestras expectativas publicadas recientemente
- Con nuestro estimado de tipo de cambio de P\$21.30, la razón de DN/EBITDA se elevaría a 3.3x vs 3.1x actual. La limitante para una revaluación en los múltiplos de la acción es el apalancamiento
- Ajustamos nuestro PO 2019 de P\$4.00 a P\$3.55, este objetivo implica que la acción cotizaría a un múltiplo de 5.5x FV/EBITDA 2019E. Consideramos que el múltiplo actual (4.8x) tiene un descuento excesivo

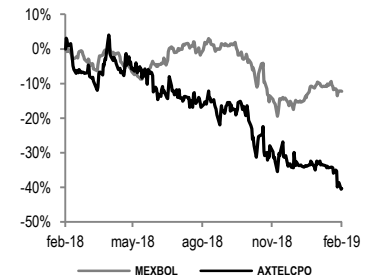
Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$2.69
PO 2019	\$3.55
Dividendo 2019	0
Dividendo (%)	0%
Rendimiento Potencial	31.5%
Máx - Mín 12m (P\$)	4.69 - 2.68
Valor de Mercado (US\$m)	402
Acciones circulación (m)	2,893
Flotante	22%
Operatividad Diaria (P\$ m)	5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.8x
P/U	7.2x

Los múltiplos cotizan a descuento por el alto apalancamiento. En la conferencia con analistas, la empresa comentó que estima en 2019 ingresos por P\$13,200m, un EBITDA de P\$4,480m así como inversiones de capital por US\$122m (incluye US\$50m para renovación de espectro). Además, Axtel reafirmó que continua con el proceso de venta de dos *Centros de Datos* ubicados en Querétaro y Monterrey con un área de 5,000m² y una generación de EBITDA en 2018 de US\$9m así como una red troncal de larga distancia y 12 anillos metropolitanos con una extensión total de 13,000 kilómetros. Consideramos que la venta de estos activos disminuiría el apalancamiento y las preocupaciones de los inversionistas sobre la estructura financiera permitiendo una revaluación de la acción. Ahora, nuestros estimados 2019 están alineados con la guía (ingresos P\$13,216m y EBITDA P\$4,481m), esto representaría un crecimiento de EBITDA proforma de 2% y una contracción de 40pb en rentabilidad. A nivel neto, estimamos una pérdida de P\$1,214m. Con la actualización de las proyecciones y un múltiplo objetivo de 5.5x FV/EBITDA 2019E (vs 4.8x actual), determinamos un PO 2019 de P\$3.55. Desde nuestro punto de vista, el descuento en el múltiplo actual es excesivo.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	15,513	12,782	13,216	13,879
Utilidad Operativa	1,406	695	848	1,194
EBITDA	5,451	4,393	4,481	4,749
Margen EBITDA	35.1%	34.4%	33.9%	34.2%
Utilidad Neta	62	1,095	-1,214	-647
Margen Neto	0.4%	8.6%	-9.2%	-4.7%
Activo Total	30,754	28,156	26,837	26,528
Disponible	1,258	2,249	1,770	2,260
Pasivo Total	28,261	24,535	23,738	23,864
Deuda	20,423	17,911	16,530	16,704
Capital	2,492	3,621	3,099	2,665

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	5.0x	4.8x	5.0x	4.7x
P/U	126.1x	7.2x	-6.5x	-12.1x
P/VL	3.1x	2.2x	2.5x	2.9x
ROE	2.5%	30.2%	-39.2%	-24.3%
ROA	0.2%	3.9%	-4.5%	-2.4%
EBITDA/ intereses	3.3x	2.4x	3.0x	3.0x
Deuda Neta/EBITDA	3.5x	3.1x	3.3x	3.0x
Deuda/Capital	8.2x	4.3x	5.3x	6.3x

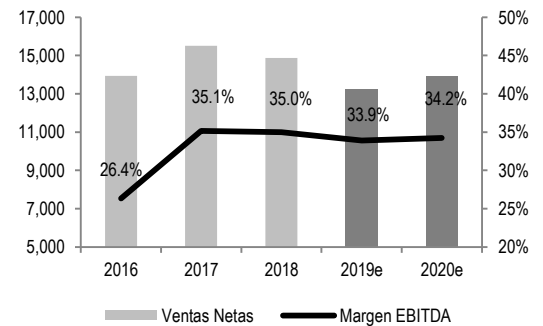
AXTEL – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Año	2016**	2017**	2018**	2019e	TCAC
Ventas Netas	13,937	15,513	14,876	13,216	-1.8%
Costo de Ventas	5,944	7,404	7,174	7,059	5.9%
Utilidad Bruta	7,993	8,109	7,702	6,157	-8.3%
Gastos Generales	7,365	7,222	6,944	5,283	-10.5%
Utilidad de Operación	(209)	1,406	965	848	N.A.
Margen Operativo	-1.5%	9.1%	6.5%	6.4%	
Depreciación Operativa	3,830	4,034	4,162	3,633	-1.7%
EBITDA	3,672	5,451	5,202	4,481	6.9%
Margen EBITDA	26.4%	35.1%	35.0%	33.9%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(4,856)	(915)	(1,665)	(1,791)	-28.3%
Intereses Pagados	1,878	1,647	1,869	1,518	-6.9%
Intereses Ganados	20	39	41	103	71.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(220)	44	(24)	(96)	-24.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(2,779)	648	187	(281)	-53.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(5)				-100.0%
Utilidad antes de Impuestos	(5,071)	491	(699)	(943)	-42.9%
Provisión para Impuestos	(1,472)	428	118	271	-156.9%
Operaciones Discontinuadas			1,912		
Utilidad Neta Consolidada	(3,599)	62	1,095	(1,214)	-30.4%
Participación Minoritaria	2	0			-100.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	(3,601)	62	1,095	(1,214)	-30.4%
Margen Neto	-25.8%	0.4%	7.4%	-9.2%	
UPA	(1,311)	0.021	0.378	(0,420)	-31.6%
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)					
Activo Circulante	6,294	5,703	6,944	5,751	-3.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,447	1,258	2,249	1,770	7.0%
Activos No Circulantes	25,874	25,051	21,212	21,086	-6.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	19,619	19,276	16,106	15,980	-6.6%
Activos Intangibles (Neto)	1,419	1,089	986	986	-11.4%
Activo Total	32,167	30,754	28,156	26,837	-5.9%
Pasivo Circulante	7,580	7,905	8,778	7,155	-1.9%
Deuda de Corto Plazo	1,029	1,379	505	547	-19.0%
Proveedores	5,470	5,887	7,297	6,083	3.6%
Pasivo a Largo Plazo	21,941	20,357	15,757	16,583	-8.9%
Deuda de Largo Plazo	20,486	19,044	15,157	15,983	-7.9%
Pasivo Total	29,521	28,261	24,535	23,738	-7.0%
Capital Contable	2,647	2,492	3,621	3,099	5.4%
Participación Minoritaria	2	0			-100.0%
Capital Contable Mayoritario	2,647	2,492	3,621	3,099	5.4%
Pasivo y Capital	32,167	30,754	28,156	26,837	-5.9%
Deuda Neta	20,067	19,165	15,662	14,760	-9.7%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2016	2017	2018	2019e	
Flujos generado en la Operación	6,412	9,296	10,230	3,370	
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(3,527)	(2,307)	2,376	(2,332)	
Flujo neto de Actividades de Financiamiento	(1,675)	(2,347)	(6,812)	(1,518)	
Incremento (disminución) efectivo	1,210	4,641	5,794	(479)	

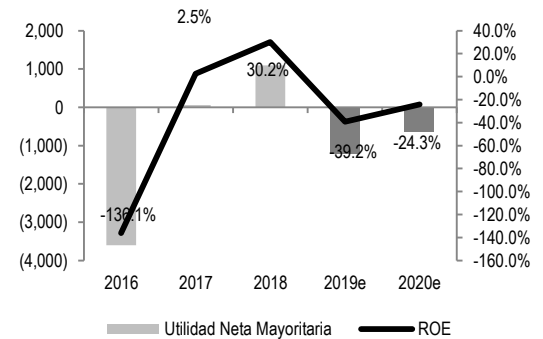
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



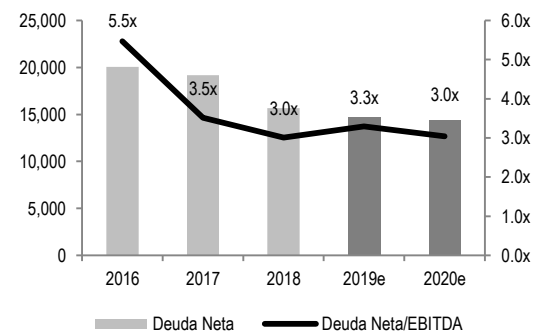
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Fuente: Banorte, BMV. **Cifras incluyen el negocio residencial de Fibra óptica

La acción de Axtel cotiza con un descuento superior al 20% frente al promedio del sector (2019E). Como se puede apreciar en la siguiente tabla, Axtel cotiza con un descuento frente al promedio de empresas del sector de telecomunicaciones. Desde nuestro punto de vista, los múltiplos de la acción reflejan una mayor prima de riesgo como resultado del alto apalancamiento. Actualmente, el sector registra un promedio de 2.3x en la razón de Deuda Neta mientras que el mismo indicador de Axtel se ubica en 3.1x.

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2019E	P/U 2020E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2019E	FV/EBITDA 2020E
AMERICA MOVIL SAB DE C-SER	P\$ 14.20	49,049	85,149	5.2x	19.4x	17.8x	13.7x	5.4x	5.4x	5.2x
VERIZON COMMUNICATIONS INC	USD 55.48	229,260	341,143	4.3x	11.0x	11.9x	11.6x	8.6x	7.0x	6.9x
AT&T INC	USD 30.65	223,193	404,289	1.2x	9.2x	8.5x	8.4x	7.4x	6.7x	6.6x
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	€ 14.49	78,219	154,494	2.2x	17.7x	15.4x	13.2x	6.4x	5.9x	5.6x
VODAFONE GROUP PLC	£1.42	49,402	97,644			20.1x	13.6x	7.0x	5.3x	5.1x
TELEFONICA SA	€ 7.60	44,752	108,904	2.4x	11.4x	10.8x	10.3x	6.0x	6.0x	6.1x
ORANGE	€ 13.66	41,194	79,616	1.5x	18.3x	12.7x	11.9x	6.0x	5.4x	5.3x
BCE INC	CAD 57.70	39,233	60,663	3.2x	16.5x	16.3x	15.5x	8.5x	8.0x	7.8x
VIVENDI	€ 23.84	35,321	34,952	1.7x		23.0x	20.4x	19.0x	15.2x	13.9x
BT GROUP PLC	£2.32	30,079	47,429		10.1x	8.7x	8.8x	5.1x	4.9x	4.9x
TELENOR ASA	NOK 165.00	28,343	35,055	4.9x	24.5x	16.3x	15.5x	6.9x	6.6x	6.4x
ROGERS COMMUNICATIONS INC	CAD 72.61	28,273	40,491	4.6x	17.0x	15.6x	14.7x	9.1x	8.3x	8.0x
SPRINT CORP	USD 6.35	25,883	59,003	0.9x	15.3x			5.1x	4.9x	4.6x
TELEFONICA BRASIL S.A.-PREF	R\$ 48.69	21,231	21,928	1.2x	9.2x	10.5x	12.6x	4.6x	4.9x	5.1x
KONINKLIJKE KPN NV	€ 2.73	13,027	21,301	5.7x	46.7x	23.6x	20.7x	8.3x	8.3x	8.0x
TELECOM ITALIA SPA	€ 0.54	12,391	45,888	0.6x		10.5x	8.4x	7.5x	5.0x	5.1x
PROXIMUS	€ 22.66	8,687	11,224	2.4x	14.3x	13.5x	13.3x	5.5x	5.3x	5.3x
TELE2 AB-B SHS	SEK 119.35	8,856	12,039	1.7x	42.6x	21.2x	19.5x	18.1x	12.1x	11.4x
TIM PARTICIPACOES SA	R\$ 11.94	7,781	8,536	1.5x	11.5x	14.1x	15.0x	5.0x	4.9x	4.6x
MILLICOM INTL CELLULAR S.A.	USD 60.40	6,089	10,391	2.4x		23.2x	16.6x	7.0x	4.3x	4.1x
TELECOM ARGENTINA S.A.-B	ARS 119.00	6,525	8,497	2.4x			13.4x	8.4x	6.3x	6.0x
TURKCELL ILETISIM HIZMET AS	14.94 TL	6,221	8,944	2.2x	23.8x	15.7x	9.5x	5.3x	5.4x	4.6x
NOS SGPS	€ 5.34	3,120	4,327		18.7x	20.0x	17.2x	6.4x	6.4x	6.2x
OI SA-PREFERENCE	R\$ 1.50	2,326	5,355	0.2x		0.1x		7.7x	3.2x	3.3x
AXTEL SAB DE CV - CPO	P\$ 2.69	402	1,404	2.2x	7.2x			4.8x	5.0x	4.7x
<i>Promedio</i>		<i>39,954</i>	<i>68,347</i>	<i>2.5x</i>	<i>18.1x</i>	<i>15.0x</i>	<i>13.8x</i>	<i>7.6x</i>	<i>6.4x</i>	<i>6.2x</i>
<i>Mediana</i>		<i>23,557</i>	<i>35,004</i>	<i>2.2x</i>	<i>16.5x</i>	<i>15.5x</i>	<i>13.5x</i>	<i>6.9x</i>	<i>5.4x</i>	<i>5.3x</i>

Fuente: Bloomberg, Banorte

Estimados 2019. Estimamos que en 2019 los ingresos consolidados podrían ascender a P\$13,216m, representando un incremento de 3.3% A/A. Desglosando los ingresos por segmento, calculamos un incremento anual del 6.2% en el segmento empresarial (83% de los ingresos totales) mientras que en el segmento de gobierno estimamos una caída del 7.5%.

A nivel del EBITDA calculamos un monto de P\$4,481m (-10.3% vs nuestro estimado previo de P\$4,993m), este equivaldría a un incremento anual del 2% y una contracción de 40pb en el margen a 33.9%. La empresa considera que la estrategia de innovación digital le permitirá capitalizar oportunidades para acelerar el crecimiento, obtener sinergias operativas y mejorar la experiencia del consumidor. No obstante, consideramos que esto se vería reflejado en el mediano plazo. Estimamos que los gastos financieros podrían aumentar 7.6% a P\$1,791m como resultado de una pérdida cambiaria de P\$281m (vs una utilidad de P\$187m en 2018) y una reducción en intereses netos de 22.1%. Finalmente, en la utilidad neta, estimamos una pérdida de P\$1,214m vs una utilidad de P\$1,095m en 2018.

Por otro lado, el CAPEX lo incrementamos 6.1% de US\$115m a US\$122m similar a la guía de la empresa. Con base en lo anterior, estimamos que la empresa terminaría el año con una deuda neta de P\$14,760m representando una razón de DN/EBITDA de 3.3x.

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.

Aun que 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
Axtel CPO	14/01/2019	Compra	\$4.00
Axtel CPO	16/10/2017	Compra	\$5.30
Axtel CPO	26/07/2017	Mantener	\$5.10
Axtel CPO	24/04/2017	Mantener	\$4.75

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	hugoa.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454