

FEMSA

Reporte Trimestral

1 de marzo 2021

Recuperación confirma perspectiva positiva

- **El reporte de Femsa sorprendió por el vigoroso repunte secuencial en todos los negocios, excepto Combustibles, superando así nuestras expectativas a nivel operativo; aunque a nivel neto reportó una pérdida**
- **Los resultados apuntan a una inminente recuperación este año, expectativa que también compartió la compañía en la llamada de resultados. Sin embargo, la valuación de Femco no refleja dicha óptica**

Sorprende menor debilidad en Oxxo y la solidez en Salud y Kof. Pese a las nuevas medidas de confinamiento puestas en marcha en diciembre (~45% de sus unidades enfrentaron restricciones operativas), las ventas consolidadas disminuyeron tan sólo 1.5% a/a a \$130,329 millones. Destacó la recuperación secuencial más vigorosa de lo anticipado en Proximidad (VT: -2.4%; VMT -4.3%), reflejo de la reapertura económica (tráfico +510pb t/t a -16.9%) Asimismo, una fuerte demanda en las farmacias de México y Chile impulsó los ingresos de Salud (VT: +15.4%; VMT +15.3%), en tanto que las adquisiciones recientes impulsaron los de Otros Negocios 60.9%, lo que coadyuvó a compensar la debilidad en Combustibles (VT: -30.7%; VMT: -31.1%) y en Kof (VT: -5.1%). Mientras tanto, el EBITDA se mantuvo prácticamente estable (-0.8% a/a a \$20,938 millones), logrando una mejora en rentabilidad de 10pb a 16.1%, gracias a que las expansiones logradas en Kof (+220pb), Salud (+20pb) y Combustibles (+80pb) contrarrestaron la contracción en Proximidad (-170pb) por el desapalancamiento operativo en Oxxo. Finalmente, a nivel neto, un CIF 90% superior a/a (por mayores intereses y pérdidas cambiarias), una pérdida en su participación en Heineken y una tasa efectiva de impuestos inusualmente alta (94.4%) derivaron en una pérdida de \$1,245 millones. **La valuación sigue siendo muy atractiva.** Implícitamente, Femco cotiza a 11.1x FV/EBITDA (-18% vs promedio de 3A), lo que en nuestra opinión no refleja la perspectiva de inminente recuperación este año, y sobre la cual el equipo directivo también se mostró optimista en la llamada de resultados, por lo que mantenemos a Femsa dentro de nuestra [selección de emisoras](#).

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$143.75
PO	\$190.00
Dividendo	\$3.3
Dividendo (%)	2.3%
Rendimiento Potencial	34.5%
Precio ADR	US\$69.53
PO ADR	US\$96.00
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (\$)	171.0 - 112.5
Valor de Mercado (US\$m)	22,955.5
Acciones circulación (m)	3,578.2
Flotante	60%
Operatividad Diaria (\$ m)	500.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	10.1x
P/U	N.A.
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	506,910	493,627	531,982	579,064
Utilidad Operativa	47,165	41,473	47,779	53,094
EBITDA	75,483	72,017	81,168	89,488
Margen EBITDA	14.9%	14.6%	15.3%	15.5%
Utilidad Neta	19,936	-1,927	13,662	21,671
Margen Neto	3.9%	-0.4%	2.6%	3.7%
Activo Total	637,541	684,638	700,492	734,898
Disponible	65,562	107,233	106,150	133,365
Pasivo Total	311,790	377,451	379,394	396,465
Deuda	187,257	253,124	252,248	260,677
Capital	325,751	307,187	321,099	338,433

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	9.4x	10.1x	9.1x	8.2x
P/U	25.7x	-265.7x	37.5x	23.6x
P/VL	2.0x	2.2x	2.1x	2.1x
ROE	6.0%	-0.6%	4.3%	6.6%
ROA	3.1%	-0.3%	2.0%	2.9%
EBITDA/intereses	5.3x	4.1x	4.6x	4.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	2.0x	1.8x	1.4x
Deuda/Capital	0.6x	0.8x	0.8x	0.8x

FEMSA – Resultados 4T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T19	4T20	Var %	4T20e	Var % vs Estim.
Ventas	132,289	130,329	-1.5%	124,090	5.0%
Utilidad de Operación	13,618	13,145	-3.5%	11,947	10.0%
Ebitda	21,114	20,938	-0.8%	19,582	6.9%
Utilidad Neta	4,793	-1,245	N.A.	2,710	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	10.3%	10.1%	-0.2pp	9.6%	0.5pp
Margen Ebitda	16.0%	16.1%	0.1pp	15.8%	0.3pp
Margen Neto	3.6%	-1.0%	-4.6pp	2.2%	-3.1pp
UPA	\$1.34	-\$0.35	N.A.	\$0.76	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	132,289	126,501	130,329	-1.5%	3.0%
Costo de Ventas	80,300	77,965	78,312	-2.5%	0.4%
Utilidad Bruta	51,989	48,536	52,017	0.1%	7.2%
Gastos Generales	37,290	36,977	38,247	2.6%	3.4%
Utilidad de Operación	13,618	11,354	13,145	-3.5%	15.8%
Margen Operativo	10.3%	9.0%	10.1%	(0.2pp)	1.1pp
Depreciación Operativa	7,497	7,457	7,793	4.0%	4.5%
EBITDA	21,114	18,811	20,938	-0.8%	11.3%
Margen EBITDA	16.0%	14.9%	16.1%	0.1pp	1.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(5,156)	(5,206)	(9,791)	89.9%	88.1%
Intereses Pagados	3,665	3,035	5,005	36.6%	64.9%
Intereses Ganados	702	528	261	-62.9%	-50.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	8	91	(113)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(2,201)	(2,790)	(4,934)	124.1%	76.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	1,408	2,263	(1,572)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	8,450	6,546	3,342	-60.4%	-48.9%
Provisión para Impuestos	2,985	1,195	3,154	5.7%	163.9%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	6,076	4,691	730	-88.0%	-84.4%
Participación Minoritaria	1,283	1,468	1,975	53.9%	34.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,793	3,223	(1,245)	N.A.	N.A.
Margen Neto	3.6%	2.5%	-1.0%	(4.6pp)	(3.5pp)
UPA	1.340	0.901	(0.348)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	172,579	227,444	201,033	16.5%	-11.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	65,562	134,460	107,233	63.6%	-20.2%
Activos No Circulantes	464,962	501,665	483,605	4.0%	-3.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	114,513	114,200	113,106	-1.2%	-1.0%
Activos Intangibles (Neto)	104,483	104,067	107,456	2.8%	3.3%
Activo Total	637,541	729,109	684,638	7.4%	-6.1%
Pasivo Circulante	136,534	135,108	118,308	-13.3%	-12.4%
Deuda de Corto Plazo	35,737	27,080	16,703	-53.3%	-38.3%
Proveedores	76,676	74,371	75,217	-1.9%	1.1%
Pasivo a Largo Plazo	175,256	274,656	259,143	47.9%	-5.6%
Deuda de Largo Plazo	151,520	250,184	236,421	56.0%	-5.5%
Pasivo Total	311,790	409,764	377,451	21.1%	-7.9%
Capital Contable	325,751	319,345	307,187	-5.7%	-3.8%
Participación Minoritaria	73,762	72,732	69,546	-5.7%	-4.4%
Capital Contable Mayoritario	251,988	246,613	237,641	-5.7%	-3.6%
Pasivo y Capital	637,541	729,109	684,638	7.4%	-6.1%
Deuda Neta	121,695	142,804	145,891	19.9%	2.2%

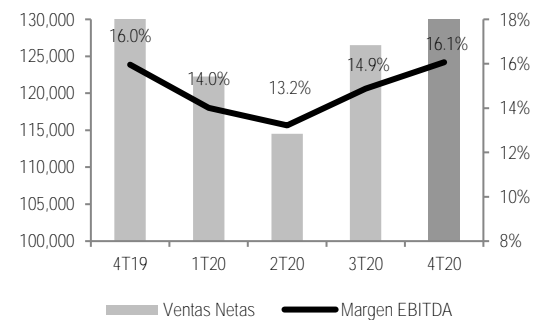
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	12,627	14,695	19,527
Flujos de actividades de inversión	(26,175)	(5,309)	(15,783)
Flujos de actividades de financiamiento	(15,746)	(13,614)	(20,666)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(2,994)	(1,552)	(10,305)
Incremento (disminución) efectivo	(32,289)	(5,780)	(27,227)

Fuente: Banorte, BMV.

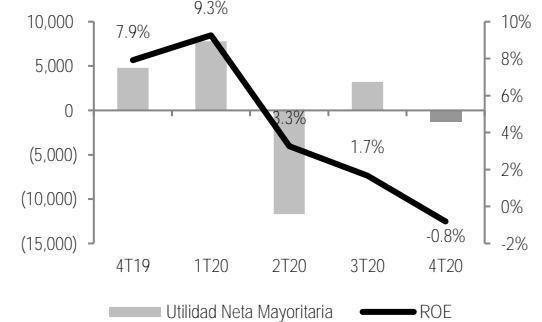
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



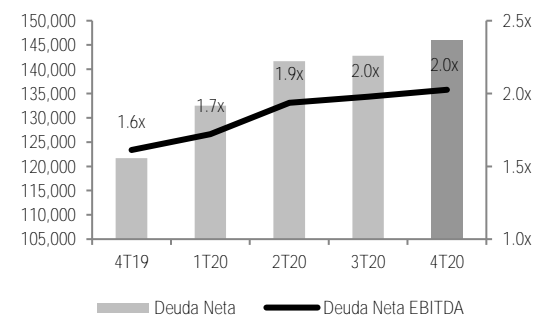
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Tablas de desempeños por división

División Proximidad					
	4T19	3T20	4T20	% A/A	% T/T
Ticket	\$ 37.1	\$ 42.30	\$ 42.7	15.1%	0.9%
Tráfico	21.0	17.3	17.4	-17.1%	0.6%
VMT*	\$ 778	\$ 732	\$ 744	-4.4%	1.7%
Ingresos	\$ 47,941	\$ 45,478	\$ 46,769	-2.4%	2.8%
EBITDA	\$ 8,655	\$ 5,269	\$ 7,688	-11.2%	45.9%
Margen EBITDA	18.1%	11.6%	16.4%	-1.6%	4.9%

División Salud					
	4T19	3T20	4T20	% A/A	% T/T
VMT*	\$ 1,295.9	\$ 1,418.8	\$ 1,493.6	15.3%	5.3%
Ingresos	\$ 15,009	\$ 16,932	\$ 17,319	15.4%	2.3%
EBITDA	\$ 1,509	\$ 1,849	\$ 1,773	17.5%	-4.1%
Margen EBITDA	10.1%	10.9%	10.2%	0.1%	-0.7%

División Combustibles					
	4T19	3T20	4T20	% A/A	% T/T
Precio por litro	\$ 17.8	\$ 16.80	\$ 16.40	-7.9%	-2.4%
Volumen	421.6	309.5	313.6	-25.6%	1.3%
VMT*	\$ 7,486	\$ 5,189	\$ 5,156	-31.1%	-0.6%
Ingresos	\$ 12,235	\$ 8,568	\$ 8,485	-30.6%	-1.0%
EBITDA	\$ 511	\$ 540	\$ 428	-16.2%	-20.7%
Margen EBITDA	4.2%	6.3%	5.0%	0.9%	-1.3%

Coca-Cola Femsa					
	4T19	3T20	4T20	% A/A	% T/T
Volumen	\$ 889.6	\$ 807.9	\$ 902.2	1.4%	11.7%
Ingresos	\$ 51,735	\$ 46,734	\$ 49,116	-5.1%	5.1%
EBITDA	\$ 9,391	\$ 10,075	\$ 9,998	6.5%	-0.8%
Margen EBITDA	18.2%	21.6%	20.4%	0.1%	-1.2%

División Negocios Estratégicos					
	4T19	3T20	4T20	% A/A	% T/T
Ingresos	\$ 5,368	\$ 8,789	\$ 8,640	60.9%	-1.7%
EBITDA	\$ 950	\$ 1,083	\$ 2,048	115.6%	89.1%
Margen EBITDA	17.7%	12.3%	23.7%	6.0%	11.4%

Consolidado					
	4T19	3T20	4T20	% A/A	% T/T
Ingresos	\$ 132,289	\$ 126,501	\$ 130,329	-1.5%	3.0%
EBITDA	\$ 21,114	\$ 18,812	\$ 20,938	-0.8%	11.3%
Margen EBITDA	16.0%	14.9%	16.1%	0.1%	1.2%

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, 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
FEMSA UBD	18/01/2021	Compra	\$190.00
FEMSA UBD	27/07/2020	Compra	\$164.00
FEMSA UBD	29/11/2019	Compra	\$211.00
FEMSA UBD	18/01/2021	Compra	\$190.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

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
Victor 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, CFA	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	hugoa.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	osvaldo.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899