

NEMAK

Reporte Trimestral

23 de abril de 2019

Control de gastos compensó caída en volúmenes

- Nemark reportó un débil inicio de año, aunque por arriba de nuestros estimados, gracias a que el control de gastos compensó un menor apalancamiento operativo por la caída en el volumen
- Este último disminuyó 7.6% A/A a 12.1m de unidades equivalentes, mientras que las ventas lo hicieron 10.8% a US\$1,102m, el EBITDA 11.2% a US\$175m y la utilidad neta 15.9% a US\$58m
- Tras incorporar las cifras del trimestre, los parámetros de valuación se encarecieron a 4.4x FV/EBITDA desde 4.2x, y a 10.1x P/U desde 9.6x. Reiteramos VENTA con PO2019 de P\$13.00

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

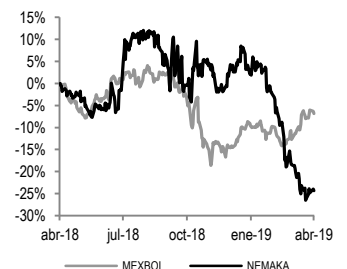
Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

VENTA

Precio Actual	P\$10.80
PO 2019	P\$13.00
Dividendo	P\$0.60
Dividendo (%)	5.5%
Rendimiento Potencial	25.9%
Máx – Mín 12m (P\$)	16.48 – 10.36
Valor de Mercado (US\$m)	1,755.9
Acciones circulación (m)	3,079.1
Flotante	19.24%
Operatividad Diaria (P\$ m)	29.7
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.4x
P/U	10.1x

Se presionó la rentabilidad menos de lo esperado. A pesar de que, como anticipábamos, Nemark enfrentó un entorno operativo muy retador a nivel global, la compañía llevó a cabo iniciativas para la reducción de gastos, prácticamente compensando el efecto negativo sobre el apalancamiento operativo de la caída en el volumen. De esta manera, el volumen disminuyó interanualmente 7.6% a 12.1 millones de unidades equivalentes (+0.2% vs BNTe), ante caídas en todas las regiones. Mientras tanto, los ingresos disminuyeron 10.8% A/A a US\$1,102m (vs -10.1%e), debido a que a la contracción en el volumen se sumó un impacto por conversión cambiaria ante la depreciación del euro. Por su parte, la implementación de iniciativas corporativas para el control de gastos permitió reducir este indicador 3.9% A/A, lo que sumado a una mezcla de ventas más favorable en Europa, compensaron un menor apalancamiento operativo por la caída del volumen. Así, el EBITDA cayó 11.2% a US\$175m (+8.7% vs BNTe) y el margen respectivo se contrajo tan sólo 10pb a 15.9% (vs 14.5%e). Finalmente, la utilidad neta disminuyó 15.9% A/A a US\$58m (vs US\$39Me), debido a que un RIF 48.3% inferior compensó una mayor tasa impositiva.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	84,779	90,327	89,904	101,303
Utilidad Operativa	5,767	7,823	6,017	7,699
EBITDA	13,547	13,916	12,818	15,341
Margen EBITDA	16.0%	15.4%	14.3%	15.1%
Utilidad Neta	3,691	3,464	2,916	4,287
Margen Neto	4.4%	3.8%	3.2%	4.2%
Activo Total	96,690	93,258	96,092	102,576
Disponible	3,757	3,555	2,756	4,300
Pasivo Total	58,267	57,154	61,728	69,170
Deuda	29,461	29,187	34,194	34,161
Capital	38,423	36,104	34,364	33,406

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	4.4x	4.2x	5.2x	3.9x
P/U	8.5x	9.6x	12.7x	6.3x
P/VL	0.8x	0.9x	1.0x	1.0x
ROE	9.8%	9.3%	8.3%	12.7%
ROA	3.8%	3.7%	3.0%	4.2%
EBITDA/ intereses	9.0x	7.4x	8.4x	9.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.9x	1.8x	2.5x	1.9x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	1.0x	1.0x

NEMAK – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	23,163	21,183	-8.5%	21,323	-0.7%
Utilidad de Operación	2,032	1,744	-14.2%	1,323	31.8%
Ebitda	3,695	3,362	-9.0%	3,100	8.5%
Utilidad Neta	1,287	1,122	-12.9%	753	49.0%
Márgenes					
Margen Operativo	8.8%	8.2%	-0.5pp	6.2%	2.0pp
Margen Ebitda	16.0%	15.9%	-0.1pp	14.5%	1.3pp
Margen Neto	5.6%	5.3%	-0.3pp	3.5%	1.8pp
UPA	\$0.42	\$0.36	-12.8%	\$0.24	49.0%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	23,163.0	21,319.1	21,182.8	-8.5%	-0.6%
Costo de Ventas	19,697.4	18,246.1	18,014.1	-8.5%	-1.3%
Utilidad Bruta	3,465.6	3,073.0	3,168.7	-8.6%	3.1%
Gastos Generales	1,425.4	1,192.7	1,424.8	0.0%	19.5%
Utilidad de Operación	2,032.3	1,852.0	1,743.9	-14.2%	-5.8%
Margen Operativo	8.8%	8.7%	8.2%	(0.5pp)	(0.5pp)
Depreciación Operativa	1,654.8	1,455.9	1,602.8	-3.1%	10.1%
EBITDA	3,695.0	3,378.0	3,362.0	-9.0%	-0.5%
Margen EBITDA	16.0%	15.8%	15.9%	(0.1pp)	0.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(548.5)	(281.5)	(267.2)	-51.3%	-5.1%
Intereses Pagados	782.6	339.5	396.5	-49.3%	16.8%
Intereses Ganados	35.9	22.8	21.8	-39.4%	-4.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	12.4	(7.9)	1.7	-86.3%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	185.8	43.1	105.8	-43.0%	145.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	92.0	10.7	43.2	-53.1%	303.0%
Utilidad antes de Impuestos	1,575.8	1,581.2	1,519.9	-3.6%	-3.9%
Provisión para Impuestos	288.8	834.8	398.3	37.9%	-52.3%
Operaciones Discontinuas			26.2%		
Utilidad Neta Consolidada	1,287.0	746.4	1,121.5	-12.9%	50.3%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	1,287.0	746.4	1,121.5	-12.9%	50.3%
Margen Neto	5.6%	3.5%	5.3%	(0.3pp)	1.8pp
UPA	0.418	0.242	0.364	-12.8%	50.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	27,756.3	27,404.9	27,217.4	-1.9%	-0.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,464.9	3,555.1	3,633.2	47.4%	2.2%
Activos No Circulantes	63,339.6	65,852.8	66,146.4	4.4%	0.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	49,446.6	51,628.8	50,839.4	2.8%	-1.5%
Activos Intangibles (Neto)	5,039.7	5,286.9	5,368.9	6.5%	1.6%
Activo Total	91,095.9	93,257.6	93,363.8	2.5%	0.1%
Pasivo Circulante	25,736.2	26,543.8	26,731.8	3.9%	0.7%
Deuda de Corto Plazo	2,774.5	2,833.9	4,055.9	46.2%	43.1%
Proveedores	22,463.6	23,257.7	22,117.5	-1.5%	-4.9%
Pasivo a Largo Plazo	29,995.7	30,610.1	30,783.1	2.6%	0.6%
Deuda de Largo Plazo	26,291.9	26,352.9	26,688.7	1.5%	1.3%
Pasivo Total	55,731.9	57,154.0	57,514.9	3.2%	0.6%
Capital Contable	35,364.0	36,103.7	35,848.9	1.4%	-0.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	35,364.0	36,103.7	35,848.9	1.4%	-0.7%
Pasivo y Capital	91,095.9	93,257.6	93,363.8	2.5%	0.1%
Deuda Neta	26,601.6	25,631.7	27,111.4	1.9%	5.8%

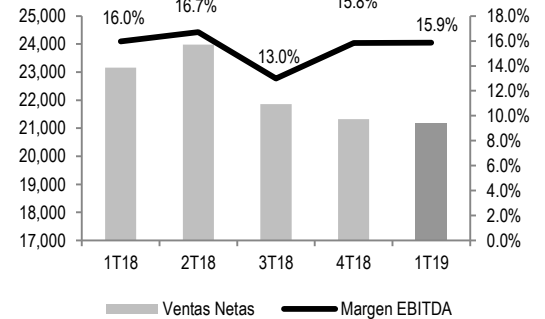
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(87.3)	44.1	(437.8)		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	872.0	5,738.4	2,679.2		
Flujo neto de Actividades de Inversión	(1,963.9)	(3,084.1)	(1,839.6)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(112.7)	(2,008.7)	(233.7)		
Incremento (disminución) efectivo	(1,291.8)	689.6	168.0		

Fuente: Banorte, BMV

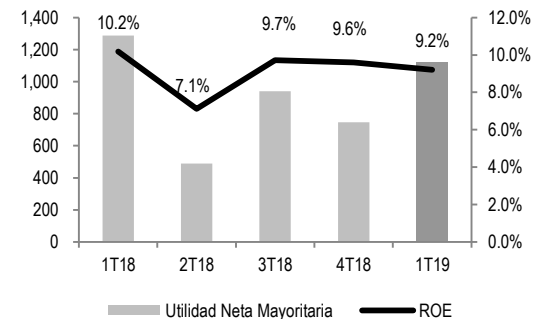
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



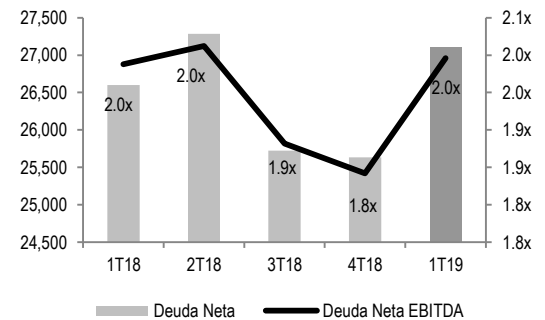
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



El volumen cayó en todas las regiones. El volumen consolidado al 1T19 alcanzó 12.1 millones de unidades equivalentes, siendo 7.6% inferior respecto del vendido en el mismo periodo del año anterior y tan sólo 0.2% superior a nuestro estimado. Dicha cifra se explica por una caída de 6.6% A/A en la métrica de Nafta a 7.1m de unidades (+2.2% vs BNTE), siendo inferior al desempeño de la producción vehicular en la región (sin cambios), debido a una mezcla de ventas menos favorable y menores exportaciones hacia China. Por su parte, en Europa el indicador disminuyó interanualmente 7.0% a 4m (vs 4.1Me), ante una dinámica de crecimiento económico más moderada, la cual se puso de manifiesto a través de una caída de 2.8% en la fabricación de automóviles en dicho continente y de 5.1% en los clientes de la compañía. Finalmente, en el Resto del Mundo, el volumen retrocedió 16.7% a 1m, siendo 5% más débil respecto de nuestra proyección, ante menores ventas en China, primordialmente.

Los ingresos cayeron 10.8% a US\$1,102m. En el 1T19 la empresa reportó una caída interanual en sus ventas de 10.8% a US\$1,102m, siendo 70pb más débil respecto de nuestra expectativa de US\$1,111m, luego de que a la contracción en el volumen –ya explicada- se unió un efecto desfavorable de conversión cambiaria en el viejo continente, relacionada con la depreciación de 7.6% registrada en el euro. Por región, los ingresos en Norteamérica cayeron 9%, en línea con nuestra expectativa de -8.6%, mientras que en Europa lo hicieron 11.1% (vs 11.9%e) y en el Resto del Mundo 20%.

Control de gastos permitió defender la rentabilidad. Contrario a nuestras expectativa de observar un deterioro de 150pb en el margen EBITDA como resultado de un menor apalancamiento operativo por la caída del volumen, la compañía logró mantener este indicador prácticamente estable (-10pb A/A) al ubicarlo en 15.9% durante el 1T19. Este desempeño se explica por la puesta en marcha de iniciativas para la reducción de gastos, con lo que esta línea se redujo 3.9% A/A, sumado a una mezcla de ventas más favorable en Europa. De esta manera, el flujo de operación consolidado disminuyó 11.2% A/A a US\$175m, siendo 8.7% superior respecto de nuestro estimado de US\$161m. Por regiones, el EBITDA en Nafta cayó 9.9% a US\$109m (vs -18.3% BNTE), en tanto que en Europa lo hizo 4.3% a US\$67m (+9% respecto de nuestra proyección de US\$61m) y en el Resto del Mundo registró una pérdida por US\$1m (vs +1.9Me).

Menor RIF compensó un aumento en la tasa efectiva de impuestos. La utilidad neta de Nemak cayó 15.9% A/A a US\$58m, superando nuestras expectativas en 48.7%, debido a que un RIF 48.3% inferior –relacionado con un gasto por intereses 50% menor- compensó el efecto de una mayor tasa impositiva (26.2% vs 18.3% anterior).

Subió el apalancamiento. Al considerar los efectos de la NIIF 16, el apalancamiento de la compañía se incrementó a 2.0x DN/EBITDA desde 1.8x en el 4T18. Vale la pena mencionar que dicho cambio se explica, primordialmente, por un aumento de P\$1,558m T/T en la deuda con costo (P\$1,226m correspondientes a pasivos por arrendamientos), sumado a un menor EBITDA U12M.

Tablas de desempeños por región

Norteamérica								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	7.6		6.9		7.1		-6.6%	2.9%
Ingresos	\$ 675	100%	\$ 603	100%	\$ 614	100%	-9.0%	1.8%
EBITDA	\$ 121	17.9%	\$ 92	15.3%	\$ 109	17.8%	-9.9%	18.5%

Europa								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	4.3		3.5		4.0		-7.0%	14.3%
Ingresos	\$ 450	100%	\$ 389	100%	\$ 400	100%	-11.1%	2.8%
EBITDA	\$ 70	15.6%	\$ 74	19.0%	\$ 67	16.8%	-4.3%	-9.5%

Resto del mundo								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	1.2		1.1		1.0		-16.7%	-9.1%
Ingresos	\$ 110	100%	\$ 86	100%	\$ 88	100%	-20.0%	2.3%
EBITDA	\$ 6	5.5%	\$ 5	5.8%	-\$ 1	-1.1%	N.A.	N.A.

Consolidado								
	1T18	Margen	4T18	Margen	1T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	13.1		11.5		12.1		-7.6%	5.2%
Ingresos	\$ 1,235	100%	\$ 1,078	100%	\$ 1,102	100%	-10.8%	2.2%
EBITDA	\$ 197	16.0%	\$ 171	15.9%	\$ 175	15.9%	-11.2%	2.3%

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, fungen 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
NEMAK A	25/02/2019	Venta	\$13.00
NEMAK A	14/01/2019	Compra	\$17.00
NEMAK A	18/04/2018	Compra	\$16.00
NEMAK A	14/02/2018	Mantener	\$16.00

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