

## SPORT

Reporte Trimestral

20 de febrero 2017

### Siguen las presiones en rentabilidad

- El reporte de Sports World fue alineado a nuestras expectativas. No obstante, el deterioro en los márgenes continúa ante los esfuerzos de la compañía para retener a los usuarios
- SPORT publicó su guía 2017 en la que espera crecimiento en ingresos de 19%-21%, y en el EBITDA mayor a 21%. Estas cifras se encuentran por arriba de nuestros estimados
- A pesar de la guía un poco más optimista vs nuestras proyecciones, reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2017 de P\$18.35, guardando a evaluar la rentabilidad bajo el nuevo plan

#### El foco sigue siendo la satisfacción de usuarios, pero esto tiene un costo.

SPORT reportó sus cifras al 4T16, alineadas a nuestras proyecciones a nivel operativo y neto. Nuevamente observamos que la rentabilidad se vio afectada por mayores gastos operativos, relacionados con la satisfacción de usuarios y la expansión de clubes, a lo que se unieron mayores gastos de venta. Los ingresos se incrementaron 10.7% a P\$358m vs P\$360Me, en tanto que el EBITDA creció solamente 2.7% alcanzando P\$66m, muy similar a nuestro estimado de P\$67m. Finalmente, a nivel neto la utilidad creció 44.3% a P\$13m igual a nuestra expectativa. La empresa publicó su guía 2017 (ventas +19%- +21%; EBITDA  $\geq$ +21%, equivalente a un margen  $\geq$  17%). Ello lo lograría mediante la apertura de 8 clubes en 2017. Estas cifras se ubican por arriba de nuestros estimados, especialmente en cuanto a rentabilidad. No prevemos que los gastos para la retención de usuarios disminuyan, mientras que las nuevas aperturas elevarían el gasto operativo, poniendo a prueba el apalancamiento, que hasta ahora ha quedado a deber la compañía. Preferimos optar por una postura más conservadora a reserva de evaluar la ejecución de la nueva estrategia, reiterando MANTENER y PO2017 de P\$18.35.

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

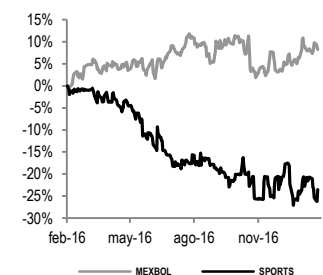
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional  
valentin.mendoza@banorte.com

#### MANTENER

Precio Actual	\$15.40
<b>PO 2017</b>	<b>\$18.35</b>
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	19.1%
Máx - Mín 12m (P\$)	20.50- 13.99
Valor de Mercado (US\$m)	62.0
Acciones circulación (m)	82.1
Flotante	76%
Operatividad Diaria (P\$ m)	0.7
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	6.7x
P/U	41.4x

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	1,192	1,364	1,577	1,777
Utilidad Operativa	55	70	82	96
EBITDA	204	228	265	300
Margen EBITDA	17.2%	16.7%	16.8%	16.9%
Utilidad Neta	16	30	28	27
Margen Neto	1.4%	2.2%	1.7%	1.5%
Activo Total	1,625	1,642	2,038	2,148
Disponible	158	134	202	160
Pasivo Total	766	752	734	868
Deuda	455	441	664	787
Capital	858	890	1,304	1,280

#### Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	7.6x	6.7x	6.4x	6.2x
P/U	77.9x	41.4x	44.7x	45.7x
P/VL	1.5x	1.4x	0.9x	1.0x
ROE	1.9%	3.4%	2.5%	2.1%
ROA	1.0%	1.8%	1.4%	1.3%
EBITDA/ intereses	6.3x	7.2x	5.3x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.5x	1.3x	1.7x	2.1x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.6x

Fuente: Banorte-Ixe

## SPORT – Resultados 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16	Var %	4T16e	Var % vs Estím.
Ventas	323	358	10.7%	360	-0.6%
Utilidad de Operación	22	26	20.5%	26	0.4%
Ebitda	65	66	2.7%	67	-1.3%
Utilidad Neta	9	13	44.3%	13	5.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	6.7%	7.3%	0.6pp	7.2%	0.1pp
Margen Ebitda	20.0%	18.6%	-1.4pp	18.7%	-0.1pp
Margen Neto	2.9%	3.8%	0.9pp	3.6%	0.2pp
UPA	\$0.11	\$0.17	48.2%	\$0.16	8.0%

Fuente: Banorte Ixe

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>323.0</b>	<b>352.4</b>	<b>357.5</b>	<b>10.7%</b>	<b>1.4%</b>
Costo de Ventas				N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	323.0	352.4	357.5	10.7%	1.4%
Gastos Generales	301.4	328.5	331.5	10.0%	0.9%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>21.6</b>	<b>23.9</b>	<b>26.0</b>	<b>20.5%</b>	<b>8.7%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.3%</b>	<b>0.6pp</b>	<b>0.5pp</b>
Depreciación Operativa	43.1	40.7	40.4	-6.3%	-0.9%
<b>EBITDA</b>	<b>64.6</b>	<b>64.7</b>	<b>66.4</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>20.0%</b>	<b>18.3%</b>	<b>18.6%</b>	<b>(1.4pp)</b>	<b>0.2pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(8.2)</b>	<b>(8.3)</b>	<b>(9.1)</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.5%</b>
Intereses Pagados	8.3	7.2	10.4	25.7%	45.0%
Intereses Ganados	0.3	0.4	0.4	40.9%	13.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.4		0.7	61.4%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(0.7)	(1.5)	0.1	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>13.4</b>	<b>15.7</b>	<b>16.9</b>	<b>26.5%</b>	<b>7.7%</b>
Provisión para Impuestos	4.0	4.4	3.4	-15.1%	-23.0%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>9.3</b>	<b>11.2</b>	<b>13.5</b>	<b>44.3%</b>	<b>19.9%</b>
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>9.3</b>	<b>11.2</b>	<b>13.5</b>	<b>44.3%</b>	<b>19.9%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.8%</b>	<b>0.9pp</b>	<b>0.6pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.114</b>	<b>0.137</b>	<b>0.169</b>	<b>48.2%</b>	<b>23.1%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>246.7</b>	<b>145.4</b>	<b>191.5</b>	<b>-22.4%</b>	<b>31.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	158.2	25.1	134.3	-15.1%	434.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>1,378.0</b>	<b>1,420.9</b>	<b>1,450.3</b>	<b>5.2%</b>	<b>2.1%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,164.3	1,210.7	1,206.3	3.6%	-0.4%
Activos Intangibles (Neto)	62.1	11.2	13.1	-79.0%	16.5%
<b>Activo Total</b>	<b>1,624.7</b>	<b>1,566.2</b>	<b>1,641.8</b>	<b>1.1%</b>	<b>4.8%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>399.0</b>	<b>425.4</b>	<b>534.3</b>	<b>33.9%</b>	<b>25.6%</b>
Deuda de Corto Plazo	101.8	202.9	235.2	131.0%	15.9%
Proveedores	104.0	0.1	70.9	-31.9%	>500%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>367.2</b>	<b>266.0</b>	<b>217.9</b>	<b>-40.7%</b>	<b>-18.1%</b>
Deuda de Largo Plazo	353.3	252.9	205.4	-41.9%	-18.8%
<b>Pasivo Total</b>	<b>766.2</b>	<b>691.4</b>	<b>752.2</b>	<b>-1.8%</b>	<b>8.8%</b>
Capital Contable	858.5	874.9	889.7	3.6%	1.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>858.5</b>	<b>874.9</b>	<b>889.7</b>	<b>3.6%</b>	<b>1.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,624.7</b>	<b>1,566.2</b>	<b>1,641.8</b>	<b>1.1%</b>	<b>4.8%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>297.0</b>	<b>430.7</b>	<b>306.4</b>	<b>3.1%</b>	<b>-28.9%</b>

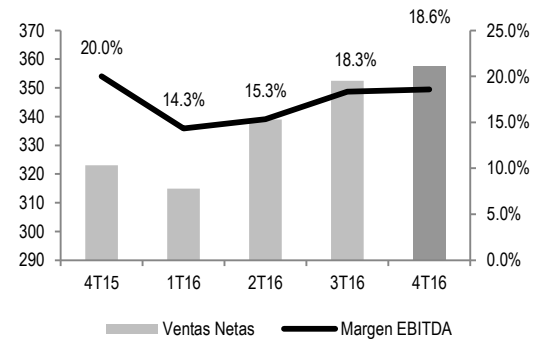
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	56.4	37.4	90.8		
Flujos generado en la Operación	94.8	37.4	100.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(66.8)	(58.8)	(21.2)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	12.5	51.1	(49.3)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>96.9</b>	<b>67.2</b>	<b>121.1</b>		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

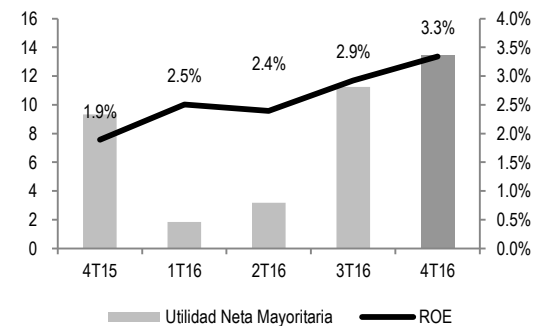
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



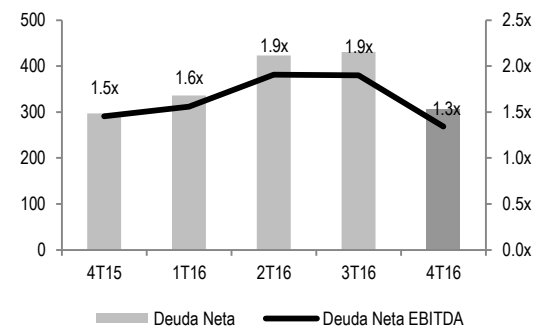
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Crece los usuarios activos 8.5%.** La compañía terminó 2016 con 72,987 usuarios activos en sus clubes. Esta cifra fue muy similar a nuestra expectativa de 73,400 miembros. Detrás de este desempeño observamos que la tasa de deserción disminuyó 30pb a 3.5%, como resultado de los esfuerzos corporativos para incentivar la retención, mientras que los usuarios en clubes maduros alcanzaron 69,396 (+9.6%), alineándose a nuestra proyección de 70,000. Por otro lado, los clubes recientemente inaugurados contribuyeron con 3,591 clientes nuevos.

**Crece las ventas 10.7%, impulsadas por otros ingresos.** Las ventas de SPORT en el 4T16 alcanzaron P\$358m, en línea con nuestra proyección de P\$360m. Dicho crecimiento se atribuye al avance de 17.5% que registraron los ingresos por membresías y de 7.2% que alcanzaron las cuotas de mantenimiento. Ambas como resultado del creciente número de usuarios. Por otra parte, otros ingresos crecieron en 30.6% gracias al aumento en los ingresos deportivos y otros ingresos clave, mismos que se incrementaron 56.3%, debido a una mayor venta de clases personalizadas y programas deportivos, mientras que los ingresos por patrocinios mejoraron 14.8%.

**Sigue la presión en márgenes.** El EBITDA de Sports World creció interanualmente tan sólo 2.7% a P\$66m. Si bien esta cifra fue muy similar a nuestra expectativa de P\$67m, destaca el deterioro de 140pb que tuvo el margen, como resultado de un incremento de 41.1% en los gastos de venta y el crecimiento de 11.7% en los gastos de operación. Mientras tanto, el costo administrativo aumentó 9.8% A/A, permaneciendo sin cambios en su proporción contra ventas (6.9%).

**Crece 44.3% el beneficio neto.** A nivel neto, el resultado de SPORT fue prácticamente igual a nuestra proyección al crecer 44.3% a P\$13m vs P\$13Me. Este desempeño se debió al crecimiento operativo de 20.5%, en parte atribuible a una menor depreciación gracias a la ausencia de remodelaciones, a lo que suma un menor pago de impuestos (-15% A/A). De esta manera, el margen neto mejoró en 90pb a 3.8%.

**El flujo de efectivo proveniente de las anualidades fortalece la estructura financiera.** Durante el trimestre, el apalancamiento de SPORT disminuyó a 1.3x desde 1.9x en el 3T16. Lo anterior se explica por el incremento trimestral de P\$109m en el efectivo, en tanto que la deuda con costo disminuyó 3% a P\$441m, a lo que se suma un mayor EBITDA.

**Nos mantenemos cautelosos.** A pesar de que la guía se ubica por encima de nuestros estimados, reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2017 de P\$18.35 a reserva de evaluar el desempeño de la rentabilidad en la compañía, a la luz de esta nueva estrategia de crecimiento más acelerado. En nuestro PO, SPORT cotizaría a 7.3x FV/EBITDA, igual al promedio del múltiplo adelantado 12m al que se paga el sector de *fitness* actualmente, de acuerdo con Bloomberg.

## 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; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentin 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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
SPORT S	19/10/2016	Mantener	\$18.35
SPORT S	19/7/2016	Mantener	\$19.00
SPORT S	25/2/2016	Mantener	\$22.40
SPORT S	23/4/2015	Compra	\$22.40
SPORT S	19/2/2015	Compra	\$31.50

**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
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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454