

## LACOMER

Reporte Trimestral

20 de febrero 2019

### Positivo cierre de año, por arriba de expectativas

- La Comer reportó mejor a nuestros estimados en términos de rentabilidad, beneficiada por una mezcla de ventas más favorable y un mayor apalancamiento de gastos
- Mientras tanto, el crecimiento de las VMT (+6.2%) y la expansión de 170pb en el margen EBITDA –en una base ajustada-, se perfilan para ser los más atractivos del sector comercial en México
- Esperamos una reacción positiva en el precio de la acción al haber superado las expectativas del consenso. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2019 de P\$25.00

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### Valentín Mendoza

Subdirector  
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /  
Consumo Discrecional  
[valentin.mendoza@banorte.com](mailto:valentin.mendoza@banorte.com)

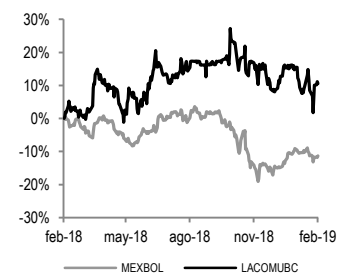
#### COMPRA

Precio Actual	\$19.96
PO 2019	\$25.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	25.3%
Máx – Mín 12m (P\$)	23.84 – 17.68
Valor de Mercado (US\$m)	1,130.1
Acciones circulación (m)	1,086.00
Flotante	43.6%
Operatividad Diaria (P\$ m)	17.3
<b>Múltiplos U12M</b>	
FV/EBITDA	10.9x
P/U	19.9x

**Sigue la entrega de muy buenos resultados.** Las cifras de La Comer superaron nuestros estimados, confirmando nuestra tesis de inversión y perfilándose para registrar el crecimiento en ventas a UI y la expansión orgánica en rentabilidad (en una base ajustada) más agresivas del sector. Las VT crecieron 14.5% a P\$5,071m (+1.9% vs BNTe), gracias a un avance de 6.2% en las VMT (vs +4.6% de Walmex), sumado al efecto de un incremento de 9% en el piso de ventas, con la apertura neta de 4 unidades. Mientras tanto, el margen bruto mejoró 1.1pp a 26.5%, debido a una mezcla de ventas más favorable. Por su parte, los gastos aumentaron 12.8% A/A, por debajo del ritmo de crecimiento de los ingresos, aludiendo a un mayor apalancamiento operativo. De esta manera, el EBITDA alcanzó P\$371m (+22.1% vs BNTe), equivalente a una caída de 16.1% vs el 4T17 -cuando la compañía reconoció un ingreso extraordinario de P\$194m-, con un margen de 7.3% (-270pb). Sin embargo, al excluir dicho efecto, el indicador aumentaría 49.5% A/A, con una expansión orgánica del margen EBITDA de 170pb. A nivel neto, un beneficio en el RIF 29.5% superior, ante mayores ganancias cambiarias, sumado a un beneficio fiscal por P\$138m, impulsaron la utilidad 3.6% A/A a P\$411m.

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	16,635	19,119	21,897	24,693
Utilidad Operativa	771	1,047	943	1,143
EBITDA	1,374	1,753	1,777	2,128
Margen EBITDA	8.3%	9.2%	8.1%	8.6%
Utilidad Neta	782	1,089	844	965
Margen Neto	4.7%	5.7%	3.9%	3.9%
Activo Total	24,585	26,036	28,876	30,574
Disponible	2,545	2,602	2,926	3,337
Pasivo Total	3,747	4,034	3,876	4,354
Deuda	0	0	0	0
Capital	20,837	22,003	25,000	26,220

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	13.9x	10.9x	10.6x	8.6x
P/U	27.7x	19.9x	25.7x	22.5x
P/VL	1.0x	1.0x	0.9x	0.8x
ROE	3.8%	5.1%	3.6%	3.8%
ROA	3.2%	4.2%	2.9%	3.2%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	7.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	-1.9x	-1.5x	-1.6x	-1.6x
Deuda/Capital	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x

## LACOMER– Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T17	4T18	Var %	4T18e	Var % vs Estim.
Ventas	4,428	5,071	14.5%	4,978	1.9%
Utilidad de Operación	286	205	-28.2%	111	84.8%
Ebitda	442	371	-16.1%	304	22.1%
Utilidad Neta	396	411	3.6%	133	209.6%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	6.4%	4.0%	-2.4pp	2.2%	1.8pp
Margen Ebitda	10.0%	7.3%	-2.7pp	6.1%	1.2pp
Margen Neto	8.9%	8.1%	-0.8pp	2.7%	5.4pp
UPA	\$0.36	\$0.38	3.6%	\$0.12	209.6%

Fuente: Banorte

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,428.3</b>	<b>4,931.5</b>	<b>5,070.5</b>	<b>14.5%</b>	<b>2.8%</b>
Costo de Ventas	3,302.0	3,641.9	3,728.7	12.9%	2.4%
Utilidad Bruta	1,126.3	1,289.6	1,341.8	19.1%	4.0%
Gastos Generales	1,034.7	1,092.7	1,167.3	12.8%	6.8%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>285.5</b>	<b>432.2</b>	<b>205.0</b>	<b>-28.2%</b>	<b>-52.6%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.8%</b>	<b>4.0%</b>	<b>(2.4pp)</b>	<b>(4.7pp)</b>
Depreciación Operativa	156.7	187.0	166.2	6.1%	-11.1%
<b>EBITDA</b>	<b>442.2</b>	<b>619.2</b>	<b>371.2</b>	<b>-16.1%</b>	<b>-40.1%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>10.0%</b>	<b>12.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>(2.7pp)</b>	<b>(5.2pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>52.2</b>	<b>(21.0)</b>	<b>67.6</b>	<b>29.5%</b>	<b>N.A.</b>
Intereses Pagados	0.9	1.3	0.9	-7.1%	-31.5%
Intereses Ganados	41.3	26.3	44.2	6.9%	67.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	11.8	(46.0)	24.3	106.1%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>337.7</b>	<b>411.2</b>	<b>272.6</b>	<b>-19.3%</b>	<b>-33.7%</b>
Provisión para Impuestos	(58.4)	102.6	(138.0)	136.4%	N.A.
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>396.1</b>	<b>308.6</b>	<b>410.5</b>	<b>3.6%</b>	<b>33.0%</b>
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>396.1</b>	<b>308.6</b>	<b>410.5</b>	<b>3.6%</b>	<b>33.0%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>8.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>(0.8pp)</b>	<b>1.8pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.365</b>	<b>0.284</b>	<b>0.378</b>	<b>3.6%</b>	<b>33.0%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>5,777.1</b>	<b>6,047.6</b>	<b>6,229.7</b>	<b>7.8%</b>	<b>3.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,545.2	2,629.4	2,601.9	2.2%	-1.0%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>18,807.4</b>	<b>19,372.8</b>	<b>19,806.5</b>	<b>5.3%</b>	<b>2.2%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	10,863.2	11,650.7	12,129.7	11.7%	4.1%
Activos Intangibles (Neto)	6,278.0	6,278.0	6,278.0		
<b>Activo Total</b>	<b>24,584.5</b>	<b>25,420.4</b>	<b>26,036.2</b>	<b>5.9%</b>	<b>2.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>3,660.0</b>	<b>3,501.1</b>	<b>3,901.8</b>	<b>6.6%</b>	<b>11.4%</b>
Deuda de Corto Plazo				N.A.	N.A.
Proveedores	2,722.0	2,476.2	2,939.8	8.0%	18.7%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>87.3</b>	<b>329.8</b>	<b>131.9</b>	<b>51.1%</b>	<b>-60.0%</b>
Deuda de Largo Plazo				N.A.	N.A.
<b>Pasivo Total</b>	<b>3,747.3</b>	<b>3,830.8</b>	<b>4,033.6</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.3%</b>
Capital Contable	20,837.2	21,589.6	22,002.6	5.6%	1.9%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>20,837.2</b>	<b>21,589.6</b>	<b>22,002.6</b>	<b>5.6%</b>	<b>1.9%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>24,584.5</b>	<b>25,420.4</b>	<b>26,036.2</b>	<b>5.9%</b>	<b>2.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(2,545.2)</b>	<b>(2,629.4)</b>	<b>(2,601.9)</b>	<b>2.2%</b>	<b>-1.0%</b>

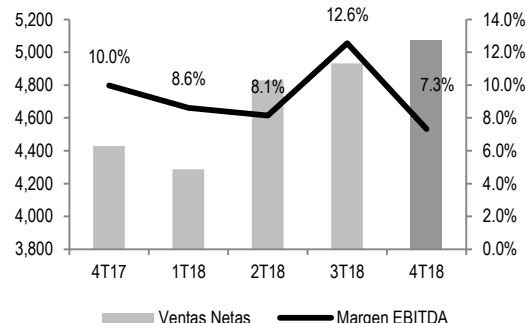
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	314.8	361.9	437.2
Flujos generado en la Operación	307.9	359.6	424.6
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(235.9)	(10.5)	(587.2)
Flujo neto de actividades de financiamiento	1.2	42.4	(0.9)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>387.9</b>	<b>753.4</b>	<b>273.8</b>

Fuente: Banorte, BMV

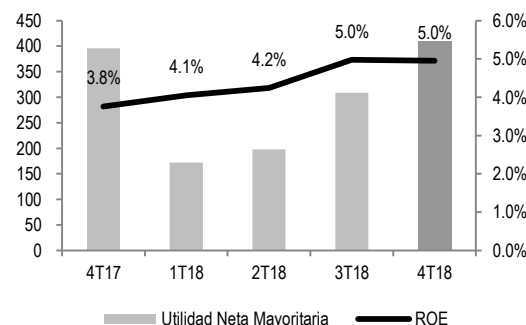
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



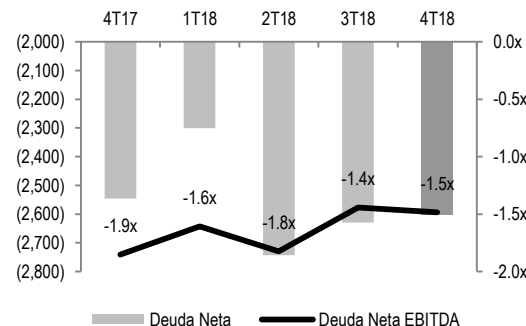
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Las VT crecieron a doble dígito en el 4T18.** La Comer reportó un crecimiento en sus ventas a UI de 6.2% A/A. Esta cifra resultó alineada a nuestra proyección de 8.1% y, de acuerdo con la compañía, se explica por un desempeño destacado en sus formatos *City Market* y *Fresko*, aludiendo a una buena aceptación de los formatos diferenciados de la empresa. Mientras tanto, por región, el centro del país –donde además está la mayor concentración de unidades de la empresa- observó el mejor dinamismo del trimestre. Por línea de mercancía, perecederos fue la que presentó el mayor incremento, como resultado del cuidado y atención que la compañía pone en dicho departamento. Por su parte, el piso de ventas se incrementó 9.0% A/A, gracias a la apertura de 2 nuevos *City Market*, 1 *La Comer* y 1 *Fresko* durante el año. Ello contribuyó con 830pb adicionales al crecimiento del trimestre, con lo que los ingresos totales se ubicaron en P\$5,071m (+14.5% A/A), alineado a nuestra proyección de P\$4,978m.

**Cambio en la mezcla de ventas sigue impulsando el margen bruto.**

Lacomer registró un margen bruto de 26.5% al cierre del 2018, representando una expansión interanual de 110pb respecto del mismo periodo del año anterior. Dicha mejora se atribuye principalmente al cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable. Éste se debió a una mayor contribución de los formatos más rentables como *Fresko* y *City Market* hacia los ingresos consolidados. Adicionalmente, la compañía generó mayores eficiencias a nivel logístico, sumando también hacia este resultado. De esta manera, la utilidad bruta creció interanualmente 19.1% a P\$1,342m en el 4T18 (460pb por arriba del ritmo de crecimiento de las ventas).

**En una base ajustada, el EBITDA creció 49.5% A/A.** A nivel operativo, la compañía superó nuestras expectativas en términos de rentabilidad, no sólo explicado por la mejoría ya descrita en el margen bruto, sino también por un mayor apalancamiento de gastos. Al respecto, éstos se incrementaron 12.8% A/A, por debajo del ritmo de crecimiento de los ingresos, incluso a pesar de haberse registrado un gasto pre-operativo por P\$52m atribuido a las nuevas aperturas. Con ello, el EBITDA se ubicó en P\$371m, disminuyendo interanualmente 16.1% vs el 4T17 -cuando la compañía reconoció una utilidad extraordinaria por P\$194m, relacionada con la venta de un terreno en Puebla-. No obstante lo anterior, en una base ajustada, el indicador habría crecido 49.5% A/A, equivalente a una expansión orgánica en el margen EBITDA de 170pb a 7.3% (-270pb A/A).

**Beneficio fiscal por P\$138m impulsó la utilidad neta.** El beneficio neto de Lacomerc se ubicó en P\$411m, incrementándose interanualmente 3.6% (incluso a pesar de la elevada base de comparación), y superando ampliamente nuestro estimado de P\$133m, debido a un beneficio en el RIF 29.5% superior, relacionado con mayores ganancias cambiarias, así como por un beneficio fiscal por P\$138m, principalmente.

**Se fortalece aún más la estructura financiera.** La razón de deuda neta a EBITDA de la compañía mejoró respecto del 3T18 al bajar a -0.5x desde -0.4x. Lo anterior se explica por una mayor generación de EBITDA U12M, la cual compensó una disminución de P\$28m T/T en la caja, permitiendo fortalecer aún más la sólida estructura financiera de La Comer.

**En nuestra opinión, el reporte podría ser un catalizador para el precio de la acción. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2019 de P\$25.00, manteniendo nuestra preferencia por esta emisora, junto con Walmex, dentro del sector comercial en México.**

## 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 An% alistas 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
<b>COMPRA MANTENER VENTA</b>	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.

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
LACOMER UBC	8/1/2019	Compra	\$25.00
LACOMER UBC	25/7/2018	Compra	\$23.00
LACOMER UBC	15/12/2017	Compra	\$22.00

**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
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
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	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