

IENOVA

Reporte Trimestral

20 de Febrero 2018

Termina el año alineado a lo esperado

- **Ienova culmina el año con cifras operativas alineadas a lo esperado. La adquisición de Ventika y los Ramones Norte fueron los principales impulsores de los crecimientos**
- **Las ventas aumentaron 17.0% A/A a US\$294m y el EBITDA Ajustado 13.1% a US\$182m. Para 2018 la compañía estima un EBITDA Aj entre US\$805m–US\$845m, ligeramente abajo de nuestro estimado**
- **Aunque el reporte no debiera ser un catalizador importante para el precio de la acción, mantenemos una visión optimista para la compañía ante los proyectos potenciales. Reiteramos COMPRA**

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Marissa Garza

Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

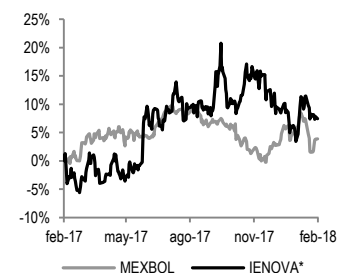
COMPRA

Precio Actual	P\$95.38
PO2018	P\$118.00
Dividendo 2018	P\$2.40
Dividendo Estimado (%)	2.5%
Rendimiento Potencial	26.2%
Máximo – Mínimo 12m	106.9-83.6
Valor de Mercado (US\$m)	7,830.3
Acciones circulación (m)	1,534
Flotante	33.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	173.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	13.9x
P/U	22.1x

Un trimestre alineado a nuestras expectativas. Durante el 4T17 la compañía registró ingresos por US\$294m y un EBITDA Ajustado de US\$182m, representando incrementos de 17.0% y 13.1% A/A, respectivamente, alineados a nuestros estimados. Lo anterior estuvo impulsado por la integración del parque eólico Ventika, la adquisición del 25% adicional del Gasoducto Los Ramones Norte y el inicio de operaciones del Gasoducto San Isidro-Samalayuca, del Gasoducto Ojinaga-El Encino y del Ramal Empalme. A nivel neto la compañía obtuvo utilidades por US\$37m que representan un incremento del 33.4% A/A. No obstante, este resultado se situó por debajo de nuestros estimados por pérdidas cambiarias relacionadas con el préstamo en pesos para fondar el gasoducto Sur de Texas-Tuxpan (negocio en conjunto con Transcanada), parcialmente compensado con las mayores utilidades de subsidiarias no consolidadas. Con los resultados, la valuación permanece estable con un múltiplo FV/EBITDA de 13.9x, la cual nos parece atractiva. Aunque el reporte no debiera ser un catalizador importante para el precio de la acción, las favorables perspectivas ante el pipeline de proyectos que la compañía mantiene sustentan nuestra visión optimista.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	718	1,167	1,343	1,445
Utilidad Operativa	980	563	574	622
EBITDA	504	759	853	980
Margen EBITDA	70.1%	65.0%	63.5%	67.8%
Utilidad Neta	867	354	379	405
Margen Neto	120.8%	30.4%	28.2%	28.0%
Activo Total	7,127	8,164	9,234	10,046
Disponible	25	38	30	33
Pasivo Total	2,777	3,647	4,441	5,026
Deuda	1,788	2,790	3,462	3,812
Capital	4,350	4,517	4,794	5,020

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	19.0x	13.9x	13.2x	11.8x
P/U	10.4x	22.1x	20.6x	19.3x
P/VL	1.8x	1.7x	1.6x	1.6x
ROE	19.9%	7.8%	7.9%	8.1%
ROA	12.2%	4.3%	4.1%	4.0%
EBITDA/ intereses	34.3x	13.2x	9.5x	9.4x
Deuda Neta/EBITDA	3.5x	3.6x	4.0x	3.9x
Deuda/Capital	0.4x	0.6x	0.7x	0.8x

IENOVA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	252	294	17.0%	286	2.9%
Utilidad de Operación	124	122	-1.8%	130	-6.8%
Ebitda Ajustado	161	182	13.1%	184	-1.0%
Utilidad Neta	28	37	33.4%	104	-64.6%
Márgenes					
Margen Operativo	49.2%	41.3%	-7.9pp	45.6%	-4.3pp
Margen Ebitda Aj	64.1%	61.9%	-2.1pp	64.4%	-2.4pp
Margen Neto	10.9%	39.7%	28.7pp	36.3%	3.4pp
UPA	\$0.02	\$0.02	-1.9%	\$0.07	-64.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	251.6	319.3	294.3	17.0%	-7.8%
Costo de Ventas	62.0	90.9	83.6	35.0%	-8.0%
Utilidad Bruta	189.7	228.5	210.7	11.1%	-7.8%
Gastos Generales	65.8	70.7	89.1	35.4%	26.0%
Utilidad de Operación	123.9	157.8	121.6	-1.8%	-22.9%
Margen Operativo	49.2%	49.4%	41.3%	(7.9pp)	(8.1pp)
Depreciación Operativa	14.4	30.0	33.1	129.3%	10.4%
EBITDA Ajustado	161.2	209.0	182.3	13.1%	-12.8%
Margen EBITDA Aj	64.1%	65.5%	61.9%	(2.1pp)	(3.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	1.0	(22.1)	(51.6)	N.A.	133.9%
Intereses Pagados	8.7	21.2	24.1	175.7%	13.6%
Intereses Ganados	1.7	7.8	10.5	>500%	34.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	8.1	(8.6)	(38.0)	N.A.	341.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	2.4	9.5	18.3	>500%	92.6%
Utilidad antes de Impuestos	127.3	145.2	88.3	-30.6%	-39.2%
Provisión para Impuestos	89.9	23.2	58.3	-35.2%	151.6%
Operaciones Discontinuas	(9.9)	4.6	6.7		
Utilidad Neta Consolidada	27.5	126.7	36.7	33.4%	-71.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	27.5	126.7	36.7	33.4%	-71.0%
Margen Neto	10.9%	39.7%	12.5%	1.5pp	(27.2pp)
UPA	0.024	0.083	0.024	-1.9%	-71.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	444.9	546.0	515.0	15.7%	-5.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	25.0	38.5	38.3	53.2%	-0.5%
Activos No Circulantes	6,682.0	7,229.7	7,648.8	14.5%	5.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,614.1	3,738.4	3,729.5	3.2%	-0.2%
Activos Intangibles (Neto)	154.1	150.0	190.2	23.4%	26.8%
Activo Total	7,126.9	7,775.7	8,163.9	14.5%	5.0%
Pasivo Circulante	971.7	1,577.0	1,053.9	8.5%	-33.2%
Deuda de Corto Plazo	770.7	1,344.5	821.9	6.7%	-38.9%
Proveedores	97.9	125.7	109.8	12.2%	-12.6%
Pasivo a Largo Plazo	1,805.0	1,709.8	2,593.4	43.7%	51.7%
Deuda de Largo Plazo	1,258.7	1,137.2	1,968.0	56.3%	73.1%
Pasivo Total	2,776.6	3,286.8	3,647.3	31.4%	11.0%
Capital Contable	4,350.3	4,488.9	4,516.6	3.8%	0.6%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	4,350.3	4,488.9	4,516.6	3.8%	0.6%
Pasivo y Capital	7,126.9	7,775.7	8,163.9	14.5%	5.0%
Deuda Neta	2,004.4	2,443.2	2,751.6	37.3%	12.6%

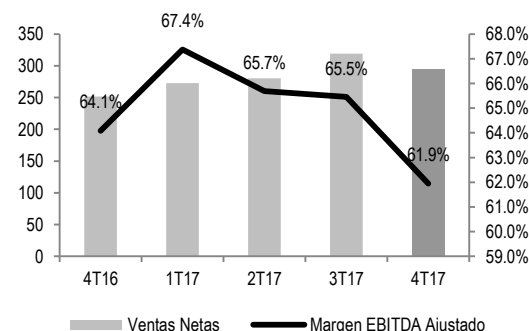
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	359.3	455.9	701.2		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,848.9)	(569.6)	(974.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	1,589.6	219.9	407.6		
Incremento (disminución) efectivo	(18.5)	4.5	18.9		

Fuente: Banorte, BMV

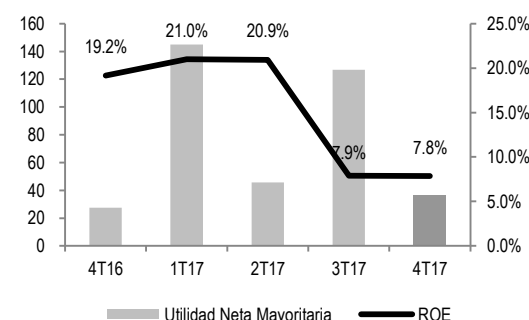
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



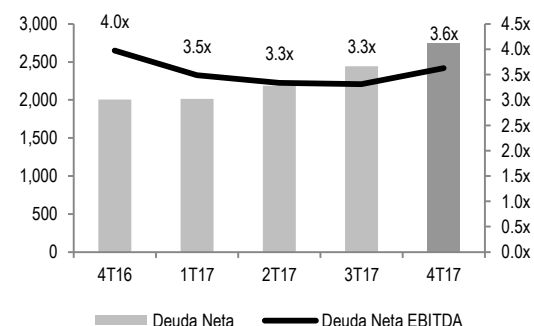
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Información Operativa por Segmento de Negocio

Millones de dólares

	Ingresos			EBITDA AJUSTADO		
	4T16	4T17	Var	4T16	4T17	Var
Gas	248.2	274.5	10.6%	147.5	144.5	-2.0%
Electricidad	2.9	19.4	561.8%	2.2	14.6	575.4%
Corporativo	0.5	0.5	-12.8%	-0.6	-2.6	NC
TOTAL	251.6	294.3	17.0%	149.1	156.5	5.0%
Ajuste JV's				14.4	18.9	31.3%
Ajuste Operaciones Discontinuas				-2.2	6.9	NC
TOTAL AJUSTADO				161.2	182.3	13.1%

Fuente: Ienova

Termoeléctrica de Mexicali se registra como operaciones discontinuas

Segmento Gas. Los ingresos de esta división aumentaron 10.6% en forma anual para ubicarse en US\$274.5m. Esto se explica por los mayores volúmenes vendidos y el aumento del 2.2% A/A en el precio del gas natural (US\$3.29 MMBtu en el 4T17 vs. US\$3.22 MMBtu en el 4T16). Adicionalmente el inicio de las operaciones de los gasoducto Ojinaga-El Encino, San Isidro-Samalayuca y Ramal Empalme aportaron US\$9m en ingresos (3.3% sobre el total). Por su parte, el EBITDA disminuyó 2.0% A/A a US\$144.5m debido a gastos incrementales relacionados con los gasoductos y una menor capitalización de intereses respecto de los proyectos en construcción. .

Segmento Electricidad. Los crecimientos en este segmento se explican por un trimestre completo de operaciones del parque eólico Ventika cuyas cifras se consolidaron a partir de diciembre de 2016.

Ajuste JV's. el crecimiento del 31.3% en el EBITDA se explica por la adquisición del 25% adicional del gasoducto Los ramones Norte a partir del mes de noviembre con lo que ahora la participación de Ienova es del 50%.

Utilidad neta por debajo de lo esperado. Ienova obtuvo utilidades a nivel neto por US\$37m, representado un incremento del 33.4% A/A. A pesar de lo anterior, el resultado estuvo por debajo de nuestros estimados debido principalmente al efecto cambiario desfavorable por US\$38m vs. la ganancia de US\$8m en el 4T16, relacionado principalmente con el préstamo de accionistas, denominado en pesos, para fondar al gasoducto Sur de Texas-Tuxpan, en asociación con Transcanada. Lo anterior se vio parcialmente compensado con el incremento en las utilidades de las subsidiarias no consolidadas que pasaron de US\$2.4m a US\$18.3m por el mismo efecto sobre el gasoducto Sur de Texas-Tuxpan.

Ligero deterioro en la razón de deuda neta a EBITDA. Por lo que respecta a la estructura financiera de Ienova, la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 3.6x en el 4T17 ligeramente por arriba del 3.3x registrado en el 3T17. Al cierre del trimestre la deuda neta ascendió a US\$2,751.6m, esto es 12.6% mayor a la registrada en el 3T17. Lo anterior se explica por la emisión de Notas Senior por US\$840m en diciembre de 2017 utilizados para pre-pagar deuda de corto plazo y fines corporativos generales.

Guía 2018. Ienova publicó su guía de crecimiento para 2018, la cual contempla un EBITDA Ajustado entre US\$805m y US\$845m, ligeramente

por debajo de nuestro estimado por US\$853m, y que representaría incrementos entre 6.0% y 11.3%. Adicionalmente, estima inversiones por US\$730m destinando US\$360m al segmento gas, US\$160m en electricidad y US\$210 en negocios conjuntos. Recordemos que los proyectos en construcción que deberán comenzar a operar antes de que concluya el año incluyen a Solar Pima (US\$115m), la terminal marina de almacenamiento en Veracruz (US\$155m) y el gasoducto marino Sur de Texas-Tuxpan (US\$2,100m en conjunto con Transcanada).

Reiteramos COMPRA y PO 2018 de P\$118.00. Los resultados más que ser un catalizador para el precio de la acción confirman una favorable perspectiva para la compañía, que ha venido consolidándose a través de su participación activa en distintos frentes, ahora incluso en el negocio de fluidos, que brinda un interesante potencial de crecimiento en el mediano-largo plazo. Por lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y por el momento nuestro PO 2018 de P\$118.00, a reserva de conocer mayores detalles respecto del rango en la guía para este 2018, cuyo límite inferior, a nuestro parecer luce muy conservador.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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.

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
IENOVA *	25 octubre 2017	COMPRA	P\$118.00
IENOVA *	26 julio 2017	MANTENER	P\$99.00
IENOVA *	27 octubre 2016	COMPRA	P\$99.00
IENOVA *	30 septiembre 2015	COMPRA	P\$88.50

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	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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente 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	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.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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