

VOLAR

Reporte Trimestral

24 de octubre de 2022

Rentabilidad presionada, pero con mejora secuencial

www.banorte.com
@analisis_fundam

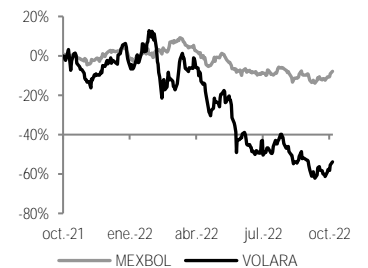
- En el 3T22, los márgenes de Volaris reflejaron el impacto de los elevados costos de la turbosina, aunque en menor medida a lo esperado, opacando el aumento en ingresos ante una sólida demanda
- A pesar de que la perspectiva de largo plazo para la aerolínea es positiva, mientras no haya un panorama más claro de recuperación, la volatilidad seguirá presente en la acción

José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

Mayor gasto en combustible afecta los márgenes a pesar de un buen avance en ingresos. Nuevamente los números de Volaris presentaron un aumento en ventas, pero una contracción en márgenes, aunque ésta fue menor a la estimada. Los asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) subieron 22.0% a/a y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), creció 22.2% a/a, con lo que el factor de ocupación se colocó en 85.6% (+0.2pp). De esta forma, el incremento anual en pasajeros totales de 22.2%, se vio parcialmente contrarrestado por una menor tarifa promedio en 1.8% y una disminución de 2.5% en ingresos por servicios adicionales por pasajero, lo que llevó a un avance en los ingresos totales de 20.2% a/a. Por su parte, se registró un alza en el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 24% debido al mayor costo de combustible (+72.2% a/a por galón), que derivó en una caída en EBITDAR de 33.1% a/a a US\$175 millones, con un margen de 22.8% (-18.1pp a/a y +7.2pp t). Cabe mencionar que la empresa siguió con su enfoque en disciplina en costos al presentar una ligera reducción en el CASM excluyendo combustible de 0.5%. Con los resultados, el múltiplo FV/EBITDAR se encareció de 5.3x a 6.2x. **La perspectiva en demanda sigue positiva, aunque la recuperación en rentabilidad sería gradual.** El dinamismo en la demanda y el avance en ingresos continuará, lo que reafirma nuestra expectativa favorable a mayor plazo para Volaris. No obstante, si bien el costo del combustible bajó secuencialmente, todavía se encuentra en niveles elevados, lo que seguiría generando volatilidad en el precio de la acción. Lo anterior, aunado al entorno de mayores tasas de interés, limita a nuestro parecer una revaluación importante en los múltiplos.

| | |
|----------------------------|---------------|
| COMPRA | |
| Precio Actual | \$17.38 |
| PO | \$27.00 |
| Rendimiento Potencial | 55.4% |
| Precio ADS | US\$8.66 |
| PO ADS | US\$13.00 |
| Acciones por ADS | 10 |
| Máx - Mín 12m (\$) | 43.15 - 13.90 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 1,009.7 |
| Acciones circulación (m) | 1,166.0 |
| Flotante | 68% |
| Operatividad Diaria (\$ m) | 40.6 |
| Múltiplos 12m | |
| FV/EBITDAR | 6.2x |
| P/U | -14.8x |
| MSCI ESG Rating* | N.A. |

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



| Estados Financieros | | | | |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|
| Millones de dólares | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
| Ingresos | 1,074 | 2,200 | 2,914 | 3,223 |
| Utilidad Operativa | -134 | 397 | 82 | 303 |
| EBITDAR | 230 | 805 | 628 | 900 |
| Margen EBITDAR | 21.4% | 36.6% | 21.6% | 27.9% |
| Utilidad Neta | -192 | 106 | -74 | 59 |
| Margen Neto | -17.9% | 4.8% | -2.5% | 1.8% |
| Activo Total | 3,418 | 3,989 | 4,602 | 4,816 |
| Disponibles | 506 | 741 | 791 | 844 |
| Pasivo Total | 3,278 | 3,671 | 4,358 | 4,513 |
| Deuda | 2,481 | 2,717 | 2,839 | 2,839 |
| Capital | 140 | 317 | 244 | 303 |

| Múltiplos y razones financieras | | | | |
|---------------------------------|---------|-------|--------|-------|
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E |
| FV/EBITDAR | 15.6x | 4.4x | 6.2x | 4.4x |
| P/U | -5.3x | 9.5x | -13.7x | 17.2x |
| P/VL | 7.2x | 3.2x | 4.1x | 3.3x |
| ROE | -137.1% | 33.5% | -30.3% | 19.3% |
| ROA | -5.6% | 2.7% | -1.6% | 1.2% |
| EBITDA/Intereses | 1.0x | 5.2x | 2.7x | 4.0x |
| Deuda Neta/EBITDAR | 11.2x | 3.2x | 4.6x | 3.3x |
| Deuda/Capital | 17.7x | 8.6x | 11.6x | 9.4x |

Fuente: Banorte

Volar – Resultados 3T22

Cifras en millones de dólares

| Concepto | 3T21 | 3T22 | Var % | 3T22e | Var % vs Estim. |
|-----------------------|--------|---------|---------|---------|-----------------|
| Ventas | 640 | 769 | 20.2% | 762 | 0.9% |
| Utilidad de Operación | 156 | 35 | -77.6% | 17 | 105.8% |
| Ebitdar | 262 | 175 | -33.1% | 157 | 11.3% |
| Utilidad Neta | 76 | 40 | -47.4% | -17 | N.A. |
| Márgenes | | | | | |
| Margen Operativo | 24.4% | 4.6% | -19.8pp | 2.2% | 2.3pp |
| Margen Ebitdar | 40.9% | 22.8% | -18.1pp | 20.6% | 2.1pp |
| Margen Neto | 11.8% | 5.2% | -6.6pp | -2.2% | 7.4pp |
| UPA | \$0.06 | \$0.034 | -47.4% | -\$0.01 | N.A. |

Estado de Resultados (Millones)

| Año | 2021 | 2022 | 2022 | Variación | Variación |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| Trimestre | 3 | 2 | 3 | % a/a | % t/t |
| Ventas Netas | 640 | 691 | 769 | 20.2% | 11.3% |
| Costo de Ventas | 0 | 0 | 0 | N.A. | N.A. |
| Utilidad Bruta | 640 | 691 | 769 | 20.2% | 11.3% |
| Gastos Generales | 484 | 710 | 734 | 51.7% | 3.3% |
| Utilidad de Operación | 156 | (20) | 35 | -77.6% | N.A. |
| Margen Operativo | 24.4% | -2.8% | 4.6% | (19.8pp) | 7.4pp |
| Depreciación Operativa | 84 | 102 | 107 | 27.4% | 5.0% |
| EBITDAR | 240 | 82 | 142 | -40.9% | 72.7% |
| Margen EBITDAR | 37.5% | 11.9% | 18.5% | (19.0pp) | 6.6pp |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | 262 | 107 | 175 | -33.1% | 63.0% |
| Intereses Pagados | 40.9% | 15.5% | 22.8% | (18.1pp) | 7.2pp |
| Intereses Ganados | (48) | (61) | (44) | -8.3% | -27.6% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | 37 | 44 | 46 | 24.3% | 4.1% |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | 1 | 2 | 4 | 300.0% | 136.0% |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | 0 | 0 | 0 | N.A. | N.A. |
| Utilidad antes de Impuestos | (12) | (18) | (2) | -83.3% | -89.1% |
| Provisión para Impuestos | 0 | 0 | 0 | N.A. | N.A. |
| Operaciones Discontinuas | 108 | (81) | (9) | N.A. | -88.7% |
| Utilidad Neta e Integral | 32 | (32) | (49) | N.A. | 54.1% |
| Participación Minoritaria | 0 | 0 | 0 | | |
| Utilidad Neta e Integral Mayoritaria | 76 | (49) | 40 | -47.4% | N.A. |
| Margen Neto | 0 | 0 | 0 | N.A. | N.A. |
| UPA | 76 | (49) | 40 | -47.4% | N.A. |

Estado de Posición Financiera (Millones)

| | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Activo Circulante | 898 | 1,160 | 1,069 | 19.1% | -7.8% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 624 | 759 | 750 | 20.2% | -1.2% |
| Activos No Circulantes | 2,809 | 3,257 | 3,346 | 19.1% | 2.7% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 397 | 402 | 434 | 9.3% | 7.9% |
| Activos Intangibles (Neto) | 8 | 12 | 11 | 38.7% | -6.3% |
| Activo Total | 3,707 | 4,417 | 4,415 | 19.1% | 0.0% |
| Pasivo Circulante | 1,228 | 1,461 | 1,417 | 15.4% | -3.0% |
| Deuda de Corto Plazo | 505 | 330 | 412 | -18.4% | 24.8% |
| Proveedores | 90 | 833 | 163 | 80.5% | -80.4% |
| Pasivo a Largo Plazo | 2,249 | 2,746 | 2,748 | 22.2% | 0.1% |
| Deuda de Largo Plazo | 2,062 | 2,508 | 2,489 | 20.7% | -0.8% |
| Pasivo Total | 3,477 | 4,207 | 4,165 | 19.8% | -1.0% |
| Capital Contable | 229 | 211 | 250 | 8.9% | 18.8% |
| Participación Minoritaria | 0 | 0 | 0 | N.A. | N.A. |
| Capital Contable Mayoritario | 229 | 211 | 250 | 8.9% | 18.8% |
| Pasivo y Capital | 3,707 | 4,417 | 4,415 | 19.1% | 0.0% |
| Deuda Neta | 1,943 | 2,080 | 2,151 | 10.7% | 3.4% |

Estado de Flujo de Efectivo

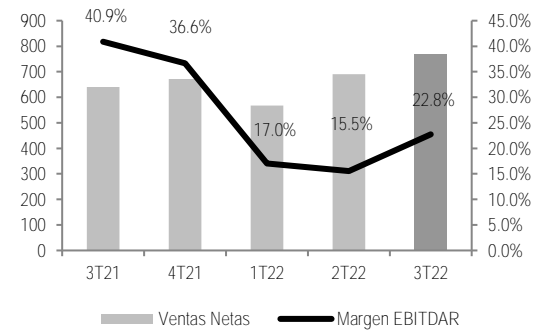
| | | | | | |
|--|------|-------|------|--|--|
| Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones | 187 | 158 | 88 | | |
| Flujos de actividades de inversión | (17) | 30 | (51) | | |
| Flujos de actividades de financiamiento | (86) | (183) | (46) | | |
| Efectos de la variación con la tasa de cambio | 8 | 4 | 0 | | |
| Incremento (disminución) efectivo | 92 | 9 | (9) | | |

Fuente: Banorte, BMV / EBITDAR = EBITDA + renta de equipo de vuelo.

*Las variaciones pueden mostrar ciertas diferencias ante el cambio de moneda funcional a dólares.

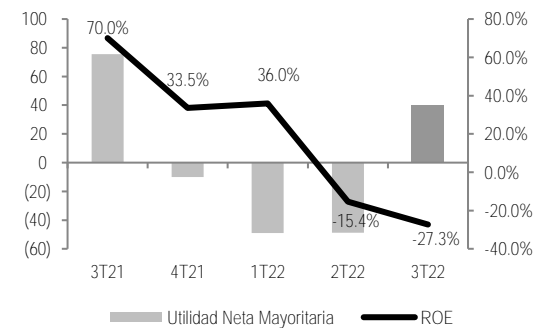
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



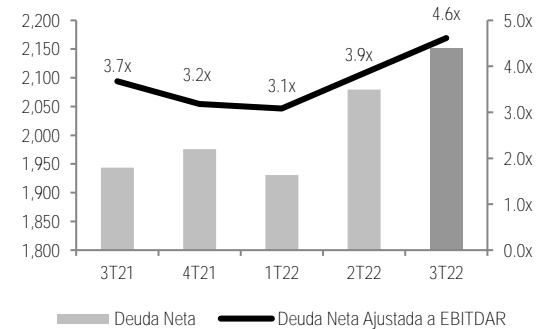
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada / EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) * 7.

*Indicadores estimados en 3T21 y 4T21 ante el cambio a dólares en moneda funcional.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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 | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | 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 |
|---------|------------|---------------|---------|
| VOLAR A | 21/07/2022 | COMPRA | \$27.00 |
| VOLAR A | 16/07/2021 | COMPRA | \$56.00 |
| VOLAR A | 14/01/2021 | COMPRA | \$31.00 |
| VOLAR A | 25/08/2020 | COMPRA | \$20.00 |

MSCI ESG Rating scale

| 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, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

| Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero | | | |
|--|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente DGA AEyF | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |
| Itzel Martínez Rojas | Gerente | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| María Fernanda Vargas Santoyo | Analista | maria.vargas.santoyo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Análisis Económico | | | |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Director Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katia Celina Goya Ostos | Director Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez | Subdirector Economía Nacional | yazmin.perez.enriquez@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Cintía Gisela Nava Roa | Subdirector Economía Nacional | cintia.nava.roa@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Gerente Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| Estrategia de Mercados | | | |
| Manuel Jiménez Zaldívar | Director Estrategia de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | | | |
| Leslie Thalía Orozco Vélez | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| Isaías Rodríguez Sobrino | Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Análisis Bursátil | | | |
| Maríssa 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 |
| Carlos Hernández García | Subdirector Análisis Bursátil | carlos.hernandez.garcia@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Victor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Paola Soto Leal | Analista Sectorial Análisis Bursátil | paola.soto.leal@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| Análisis Deuda Corporativa | | | |
| 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 |
| Análisis Cuantitativo | | | |
| Alejandro Cervantes Llamas | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo | alejandro.cervantes@banorte.com | (55) 1670 - 2972 |
| José Luis García Casales | Director Análisis Cuantitativo | jose.garcia.casales@banorte.com | (55) 8510 - 4608 |
| Daniela Olea Suárez | Subdirector Análisis Cuantitativo | daniela.olea.suarez@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Subdirector Análisis Cuantitativo | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| José De Jesús Ramírez Martínez | Subdirector Análisis Cuantitativo | jose.ramirez.martinez@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar | Gerente Análisis Cuantitativo | daniel.sosa@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| Salvador Austria Valencia | Analista Análisis Cuantitativo | salvador.austria.valencia@banorte.com | (55) 1103 - 4000 |
| 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.ceballos@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 |
| Osvaldo 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 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | victor.rolan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |