

## SORIANA

Reporte Trimestral

23 de Febrero 2016

### Supera expectativas...¡viene Comerc!

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

- Soriana reportó en el 4T15 resultados positivos y por arriba de las expectativas del mercado. Las ventas crecieron +7.3% A/A, y el EBITDA avanzó +17.2%, con una expansión de 70pb
- Soriana ha iniciado la integración de las tiendas de Comercial Mexicana. Seguirán apostando en precio y se encuentran reforzando la relación con proveedores para Julio Regalado de 2016
- Reiteramos nuestro PO2016 en P\$50.00 con una recomendación de COMPRA. Nos mantenemos optimistas de los beneficios que traerá la integración de Comercial Mexicana en 2016

#### Marisol Huerta Mondragón

Subdirector Alimentos/Bebidas/Comerciales  
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

#### COMPRA

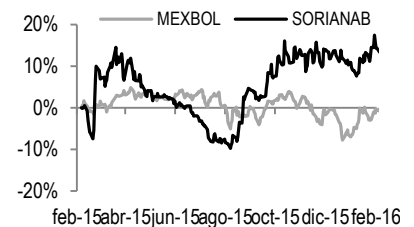
Precio Actual	\$39.71
<b>PO 2016</b>	<b>\$50.00</b>
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	25.9%
Máx - Mín 12m (P\$)	41.75 - 31.3
Valor de Mercado (US\$m)	3,926
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	14%
Operatividad Diaria (P\$ m)	10.8

**Reporte con dinamismo.** Soriana reportó resultados positivos y mejor a nuestras expectativas y las del mercado a nivel operativo. Durante el 4T15 los ingresos crecieron 7.3% al sumar P\$30,834m, impulsado por el avance de 6.2% en VMT (7.2%e y 8.7% de Walmex). Durante el 4T15 el margen bruto presentó una contracción de 10pb a 21.9% desde 22%, lo anterior como reflejo de la fuerte actividad comercial que se realiza en el último trimestre del año y la estrategia de precios bajos. Por su parte los gastos, presentaron una baja de 80pb como porcentaje de las ventas, mostrando un mayor control en este rubro. Destacando como principal ahorro el gasto energético. El EBITDA creció 17.2% al sumar P\$2,513m, una expansión en el margen de 70pb a 8.1%. Mayores impuestos, resultaron en un avance de 0.6% a nivel neto.

**Reiteramos nuestro PO2016 en P\$50.00** con una recomendación de **COMPRA**. A ese precio el múltiplo FV/EBITDAe es de 10.3x, por arriba del múltiplo actual de 8.8x y en línea con el promedio U3años y que se justifica con la integración de las tiendas de Comerc, que impulsará un crecimiento en ingresos de 32.1% y de 51.0% el EBITDA

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



#### Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	101,829	109,380	144,441	163,806
Utilidad Operativa	4,977	5,306	8,375	9,643
EBITDA	7,060	7,461	11,264	12,919
Margen EBITDA	6.9%	6.8%	7.8%	7.9%
Utilidad Neta	3,704	3,726	4,660	5,397
Margen Neto	3.6%	3.4%	3.2%	3.3%
Activo Total	80,720	101,845	130,876	128,067
Disponible	2,673	22,675	8,389	4,985
Pasivo Total	34,319	51,716	74,723	69,791
Deuda	1,948	17,111	35,540	27,460
Capital	46,400	50,129	56,153	58,277

#### Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	8.8x	8.8x	8.8x	7.3x
P/U	17.0x	19.2x	15.3x	13.2x
P/VL	1.4x	1.4x	1.3x	1.4x
ROE	8.0%	7.4%	8.3%	10.8%
ROA	4.6%	3.7%	3.6%	4.2%
EBITDA/ intereses	16.5x	11.6x	5.3x	7.5x
Deuda Neta/EBITDA	-0.1x	-0.7x	2.4x	1.7x
Deuda/Capital	0.0x	0.3x	0.4x	0.3x

Documento destinado al público en general

Fuente: Banorte-ixe

### SORIANA – Resultados estimados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T14	4T15	Var %	4T15e	Var % vs Estim.
Ventas	28,731	30,834	7.3%	31,379	-1.7%
Utilidad de Operación	1,619	1,970	21.6%	1,581	24.6%
Ebitda	2,144	2,513	17.2%	2,208	13.8%
Utilidad Neta	1,297	1,305	0.6%	1,217	7.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	5.6%	6.4%	0.8pp	5.0%	1.4pp
Margen Ebitda	7.5%	8.1%	0.7pp	7.0%	1.1pp
Margen Neto	4.5%	4.2%	-0.3pp		
UPA	\$0.720	\$0.725	0.6%	\$0.590	13.5pp

#### Estado de Resultados (Millones)

Año	2014	2015	2015	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>28,730.6</b>	<b>26,672.6</b>	<b>30,834.5</b>	<b>7.3%</b>	<b>15.6%</b>
Costo de Ventas	22,410.3	21,170.5	24,068.5	7.4%	13.7%
Utilidad Bruta	6,320.3	5,502.2	6,766.0	7.1%	23.0%
Gastos Generales	4,728.1	4,527.7	4,809.4	1.7%	6.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,619.5</b>	<b>965.5</b>	<b>1,969.7</b>	<b>21.6%</b>	<b>104.0%</b>
Margen Operativo	5.6%	3.6%	6.4%	<b>0.8pp</b>	<b>2.8pp</b>
Depreciación Operativa	524.9	541.2	543.1	3.5%	0.3%
<b>EBITDA</b>	<b>2,144.4</b>	<b>1,506.6</b>	<b>2,512.8</b>	<b>17.2%</b>	<b>66.8%</b>
Margen EBITDA	7.5%	5.6%	8.1%	<b>0.7pp</b>	<b>2.5pp</b>
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(291.8)	(185.6)	(83.8)	<b>-71.3%</b>	<b>-54.8%</b>
Intereses Pagados	19.8	53.0	89.7	354.0%	69.3%
Intereses Ganados	35.0	35.4	67.4	92.8%	90.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(54.2)			N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(252.9)	(168.1)	(61.5)	-75.7%	-63.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	24.4	474.0	11.3	-53.8%	-97.6%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,352.1</b>	<b>1,253.8</b>	<b>1,897.1</b>	<b>40.3%</b>	<b>51.3%</b>
Provisión para Impuestos	55.2	384.1	592.6	>500%	54.3%
Operaciones Discontinuas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,296.8</b>	<b>869.7</b>	<b>1,304.5</b>	<b>0.6%</b>	<b>50.0%</b>
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,296.8</b>	<b>869.7</b>	<b>1,304.5</b>	<b>0.6%</b>	<b>50.0%</b>
Margen Neto	4.5%	3.3%	4.2%	<b>(0.3pp)</b>	<b>1.0pp</b>
UPA	0.720	0.483	0.725	0.6%	50.0%

#### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>24,578.6</b>	<b>23,242.3</b>	<b>46,085.1</b>	87.5%	98.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,672.8	785.8	22,675.1	>500%	>500%
Activos No Circulantes	56,141.3	55,621.7	55,759.6	-0.7%	0.2%
<b>Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)</b>	<b>44,648.4</b>	<b>44,115.9</b>	<b>44,199.1</b>	-1.0%	0.2%
Activos Intangibles (Neto)	10,543.7	10,516.4	10,557.6	0.1%	0.4%
<b>Activo Total</b>	<b>80,719.8</b>	<b>78,864.0</b>	<b>101,844.7</b>	<b>26.2%</b>	<b>29.1%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>22,292.4</b>	<b>17,802.3</b>	<b>22,556.1</b>	1.2%	26.7%
Deuda de Corto Plazo		0.0	387.7	N.A.	>500%
Proveedores	19,807.3	15,945.1	19,806.8	0.0%	24.2%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>12,026.9</b>	<b>12,237.7</b>	<b>29,160.0</b>	<b>142.5%</b>	<b>138.3%</b>
Deuda de Largo Plazo		0.0	17,111.3	N.A.	>500%
<b>Pasivo Total</b>	<b>34,319.4</b>	<b>30,040.0</b>	<b>51,716.1</b>	<b>50.7%</b>	<b>72.2%</b>
Capital Contable	46,400.5	48,824.0	50,128.6	8.0%	2.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>46,400.5</b>	<b>48,824.0</b>	<b>50,128.6</b>	<b>8.0%</b>	<b>2.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>80,719.8</b>	<b>78,864.0</b>	<b>101,844.7</b>	<b>26.2%</b>	<b>29.1%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(724.5)</b>	<b>(785.8)</b>	<b>(20,726.7)</b>	<b>&gt;500%</b>	<b>&gt;500%</b>

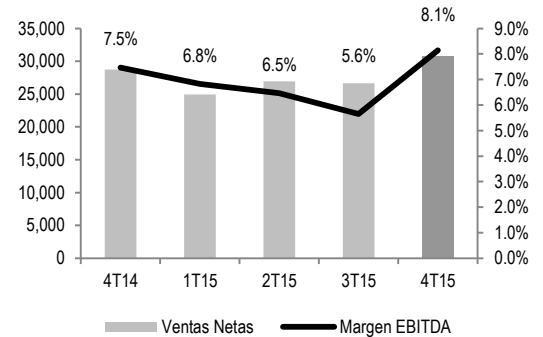
#### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	2,076.3	1,375.3	2,512.5
Flujos generado en la Operación	4,326.6	(1,373.9)	3,306.1
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,334.6)	(145.2)	(578.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,574.4)	(53.4)	16,649.5
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>1,493.8</b>	<b>(197.2)</b>	<b>21,889.3</b>

Fuente: Banorte Ixe, BMV

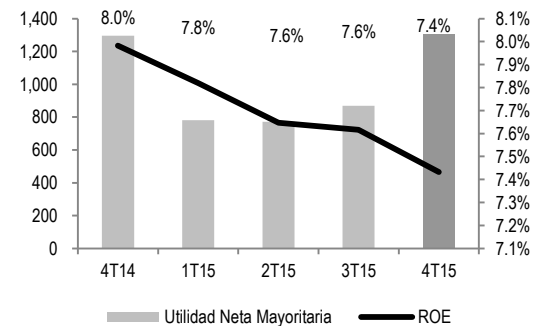
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



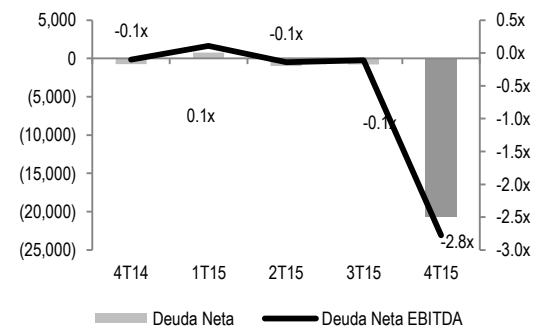
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



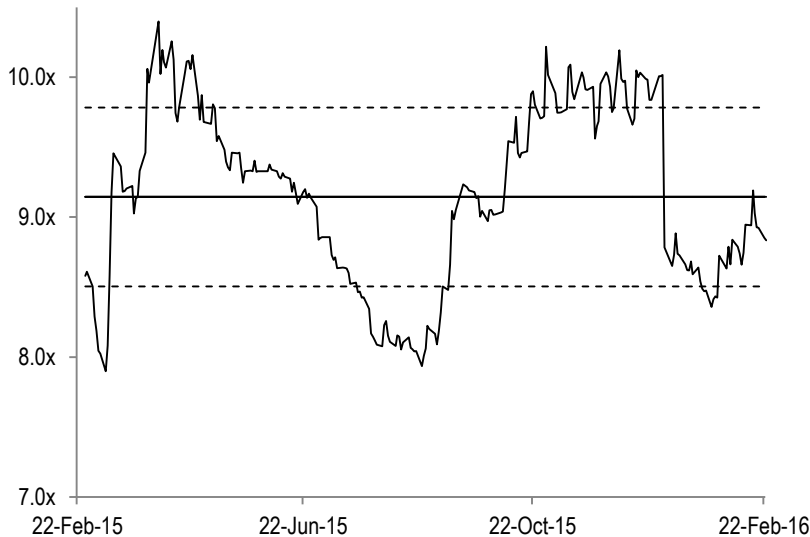
### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



**Nuestro PO2016 de P\$50.00** representa un rendimiento potencial de 25.9% respecto al precio actual (\$39.71). A ese precio el múltiplo FV/EBITDA 2016E se ubica en 10.3x, por arriba del promedio de los últimos 12 meses de 9.1x y del múltiplo actual de 8.8x. El múltiplo se justifica con base a los beneficios que traerá la integración de las tiendas de Comercial Mexicana en 2016. Aunado a la estrategia promocional que ha impulsado Soriana para recuperar tráfico y mercado y que le generando resultados positivos en ventas, así lo reflejan las cifras en VMT del 4T15 que crecieron +6.2%. Asimismo, consideramos que la incorporación de las unidades de Comerci, en conjunto con un mejor desempeño en ventas y eficiencias en costos por economías de escala permitirán un crecimiento en el EBITDA de 51.0%, con una mejoría en el margen de EBITDA de 100pb a 7.8% desde el 6.8% de 2015.

**FV/EBITDA**  
(U12m)



Fuente: Bloomberg

**Integración de Comerci, ha iniciado de forma satisfactoria.** En conferencia con analistas, los directivos señalaron que el inicio de integración de las tiendas ha tenido un buen desempeño en el primer mes en ventas. Agregaron que se mantienen positivos respecto al dinamismo de la economía para 2016. La recepción de remesas y ubicación en el Norte del país, les ha generado resultados positivos en ventas. Sobre la integración de Comerci, comentaron que por el momento se mantienen las tiendas con equipos de administración por separado, con el fin de que el consumidor no recienta un cambio en las unidades y se logre compaginar un solo grupo en un lapso de hasta 18 meses. Los directivos ya se encuentran reforzando su relación con proveedores y preparando la estrategia de ventas de “Julio Regalado”, evento que ahora tendrá una mayor presencia a lo largo del país, por la cobertura que tiene Soriana.

**Deuda:** Al cierre del ejercicio de 2015, Soriana reportó una deuda con costo de P\$17,111m misma que obedece a la adquisición de las 143 unidades de

Comercial Mexicana. La empresa detalla que la deuda se adquirió en los últimos días del mes de diciembre, con lo que no tuvo un gran impacto en el costo financiero. Para el primer trimestre de 2016, veremos reflejado el monto total del pago de las tiendas de comercio por P\$35,417m.

**Aperturas y CAPEX.** Durante el 4T15 se realizó la apertura de 4 nuevas unidades. Durante 2015 se abrieron 11 tiendas para totalizar 682 tiendas. Con una inversión de P\$706m. Para 2016 los directivos de la compañía señalaron que la inversión será de aproximadamente P\$1,925m, el 76% será destinada a remodelaciones. Se abrirán 8 tiendas y un city club.

## 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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
SORIANA	28-JULIO-2015	COMPRA	P\$37.00
SORIANA	29-OCTUBRE-2014	MANTENER	P\$46.50
SORIANA	25-ABRIL-2014	MANTENER	P\$41.60
SORIANA	27-FEBRERO-2014	MANTENER	P\$44.00
SORIANA	25-OCTUBRE-2013	MANTENER	P\$47.00

**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
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 Dominguez	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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia 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) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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 Corporativo y Empresas	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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454