

NEMAK

Reporte Trimestral

17 de julio de 2019

Un trimestre con caídas de doble dígito

- Nemark reportó cifras muy débiles en el 2T19, siendo inferiores a nuestros estimados, ante caídas de doble dígito en volúmenes y mayores gastos para el lanzamiento de nuevas plataformas
- El volumen consolidado cayó 14.5% (-7.3% vs BNTe), los ingresos disminuyeron 18.4% a US\$1,011m (vs -11.5%e) y el EBITDA lo hizo 15.9% a US\$174m con beneficio extraordinario de US\$8m
- Recortamos nuestro PO2019 a P\$10.00 (4.8x FV/EBITDA 2019E, por arriba del actual de 4.1x). La valuación refleja un castigo excesivo, por lo que cambiamos nuestra recomendación a MANTENER

www.banorte.com
@analisis_fundam

Valentín Mendoza

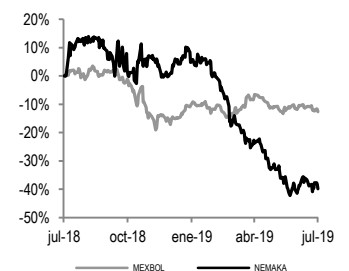
Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	P\$8.46
PO 2019	P\$10.00
Dividendo	P\$0.41
Dividendo (%)	4.8%
Rendimiento Potencial	23.0%
Máx - Mín 12m (P\$)	16.48 - 8.04
Valor de Mercado (US\$m)	1,369.8
Acciones circulación (m)	3,078.1
Flotante	19.24%
Operatividad Diaria (P\$ m)	7.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.1x
P/U	7.2x

Fuertes caídas a nivel operativo. El reporte de Nemark mostró una mayor debilidad a la anticipada, ante caídas más pronunciadas en los volúmenes de Nafta y el RdM, mayores gastos para el lanzamiento de nuevas plataformas en Norteamérica y la ausencia de beneficio alguno por el rezago en el traspaso de las variaciones del aluminio -contrario a nuestra expectativa de +US\$10m-. El volumen consolidado disminuyó 14.5% A/A a 11.2 millones de unidades (vs -7.2%e) con caídas de doble dígito en prácticamente todas las regiones. Mientras tanto, los ingresos disminuyeron interanualmente 18.4% a US\$1,011m (-6.9% vs BNTe), exacerbados por los menores precios del aluminio y la depreciación del euro. Mientras tanto, un menor apalancamiento operativo por la caída del volumen, mayores gastos de lanzamiento en Nafta y un efecto cambiario desfavorable en Europa, contrarrestaron el impulso de eficiencias operativas en esta última región, y un beneficio no recurrente en el RdM de US\$8m, relacionado con una disputa sobre impuestos en Brasil. De esta manera, el EBITDA se contrajo 15.9% a US\$174m (US\$166m ajustado), siendo 8.4% inferior a nuestra expectativa. A nivel neto, un RIF 73.3% inferior y una menor tasa impositiva impulsaron la utilidad 75% a US\$42m.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	84,779	90,327	83,419	93,204
Utilidad Operativa	7,015	7,823	6,132	7,122
EBITDA	13,547	13,916	12,384	13,909
Margen EBITDA	16.0%	15.4%	14.8%	14.9%
Utilidad Neta	3,691	3,464	3,060	3,847
Margen Neto	4.4%	3.8%	3.7%	4.1%
Activo Total	96,690	93,258	91,433	92,399
Disponible	3,757	3,555	3,571	4,629
Pasivo Total	58,267	57,154	57,045	57,579
Deuda	29,461	29,187	31,522	32,202
Capital	38,423	36,104	34,388	34,819

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	3.8x	3.7x	4.4x	3.9x
P/U	7.1x	7.5x	8.5x	6.8x
P/VL	0.7x	0.7x	0.8x	0.7x
ROE	9.8%	9.3%	8.7%	11.1%
ROA	3.8%	3.7%	3.3%	4.2%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.9x	1.8x	2.3x	2.0x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	0.9x	0.9x

Fuente: Banorte

NEMAK – Resultados 2T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T18	2T19	Var %	2T19e	Var % vs Estim.
Ventas	23,981	19,325	-19.4%	20,958	-7.8%
Utilidad de Operación	2,643	1,731	-34.5%	2,190	-20.9%
Ebitda	4,006	3,325	-17.0%	3,629	-8.4%
Utilidad Neta	490	809	65.4%	1,450	-44.2%
Márgenes					
Margen Operativo	11.0%	9.0%	-2.1pp	10.4%	-1.5pp
Margen Ebitda	16.7%	17.2%	0.5pp	17.3%	-0.1pp
Margen Neto	2.0%	4.2%	2.1pp	6.9%	-2.7pp
UPA	\$0.16	\$0.26	64.6%	\$0.47	-44.2%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	23,981	21,183	19,325	-19.4%	-8.8%
Costo de Ventas	19,731	18,014	16,429	-16.7%	-8.8%
Utilidad Bruta	4,250	3,169	2,896	-31.9%	-8.6%
Gastos Generales	1,589	1,429	1,307	-17.7%	-8.5%
Utilidad de Operación	2,643	1,744	1,731	-34.5%	-0.7%
Margen Operativo	11.0%	8.2%	9.0%	(2.1pp)	0.7pp
Depreciación Operativa	1,339	1,603	1,588	18.5%	-0.9%
EBITDA	4,006	3,362	3,325	-17.0%	-1.1%
Margen EBITDA	16.7%	15.9%	17.2%	0.5pp	1.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,453)	(267)	(376)	-74.1%	40.6%
Intereses Pagados	400	396	376	-6.0%	-5.1%
Intereses Ganados	16	22	25	53.1%	14.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	19	2	125	>500%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,088)	106	(149)	-86.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	24	43	(24)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,213	1,520	1,331	9.8%	-12.4%
Provisión para Impuestos	724	398	522	-27.9%	31.1%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	490	1,122	809	65.4%	-27.8%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	490	1,122	809	65.4%	-27.8%
Margen Neto	2.0%	5.3%	4.2%	2.1pp	(1.1pp)
UPA	0.160	0.364	0.263	64.6%	-27.8%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	30,358	27,217	26,689	-12.1%	-1.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,457	3,633	4,267	23.4%	17.4%
Activos No Circulantes	66,595	66,146	66,423	-0.3%	0.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	52,203	50,839	50,467	-3.3%	-0.7%
Activos Intangibles (Neto)	5,342	5,369	5,361	0.3%	-0.2%
Activo Total	96,952	93,364	93,112	-4.0%	-0.3%
Pasivo Circulante	27,828	26,732	26,205	-5.8%	-2.0%
Deuda de Corto Plazo	3,087	4,056	4,231	37.0%	4.3%
Proveedores	24,275	22,118	21,377	-11.9%	-3.3%
Pasivo a Largo Plazo	31,988	30,783	30,798	-3.7%	0.0%
Deuda de Largo Plazo	27,653	26,689	26,515	-4.1%	-0.6%
Pasivo Total	59,816	57,515	57,002	-4.7%	-0.9%
Capital Contable	37,136	35,849	36,109	-2.8%	0.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	37,136	35,849	36,109	-2.8%	0.7%
Pasivo y Capital	96,952	93,364	93,112	-4.0%	-0.3%
Deuda Neta	27,283	27,111	26,479	-2.9%	-2.3%

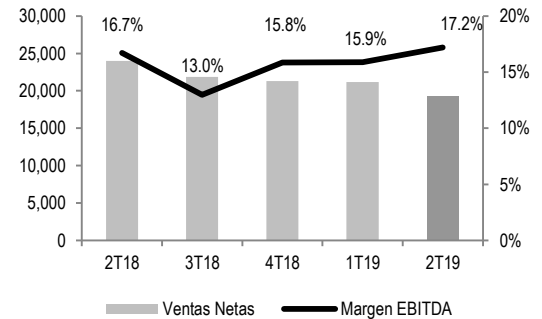
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo neto procedente (utilizado) en operaciones	4,128.6	2,241.4	2,631.8
Flujos de actividades de inversión	(1,783.8)	(1,839.6)	(1,318.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,339.8)	(233.7)	(646.0)
Efectos de la variación en la tasa de cambio	(12.9)	(89.9)	(34.0)
Incremento (disminución) efectivo	992.2	78.1	633.8

Fuente: Banorte, BMV

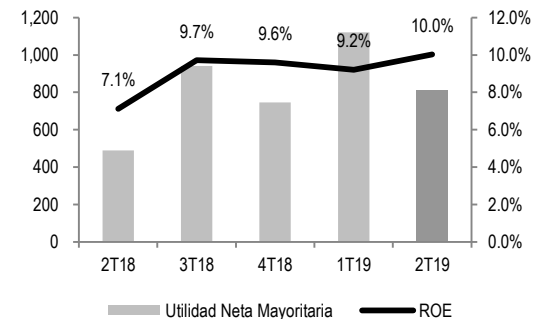
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



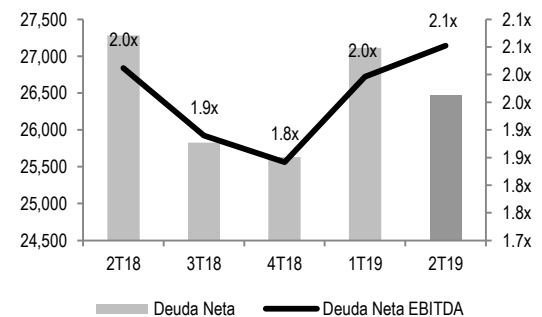
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Caída de doble dígito en el volumen. Nemak vendió 11.2 millones de unidades equivalentes en el 2T19, representando una caída interanual de 14.5% (7.3% inferior a nuestra expectativa de 12.2m). Dicha contracción se explica por disminuciones de 15.6% en Norteamérica (-6.3%e), 9.8% en Europa (-6.3%e) y 23.1% en el Resto del Mundo (-7.4%e). En Nafta, la mayor debilidad se debió a una mezcla de ventas menos favorable, menores exportaciones hacia China y caídas en la producción de Ford, General Motors y Fiat Chrysler, en tanque en Europa la disminución en la producción vehicular, ante una elevada base de comparación, explica el ajuste. Finalmente, en el Resto del Mundo, la fuerte caída se atribuye a la disminución en las ventas de Ford en dicho país, primordialmente.

Menores precios del aluminio exacerbaron la caída de las ventas. Los ingresos de la compañía disminuyeron 18.4% A/A a US\$1,011m (-6.9% vs BNTE), mostrando una mayor debilidad respecto del volumen, debido a que una caída interanual de 19.7% en el precio del aluminio y la depreciación del euro se tradujeron en una disminución de 4.6% en el precio promedio por unidad, exacerbando así la caída del indicador.

En una base ajustada, el margen EBITDA disminuyó 30pb. En línea con nuestra expectativa de observar una expansión de 60pb en el margen EBITDA a 17.3%, éste mejoró 0.5pp A/A a 17.2% con lo que el flujo de operación disminuyó 15.9% a US\$174m (-8.4% vs BNTE). No obstante lo anterior, dicha cifra considera un beneficio extraordinario de US\$8m, relacionado con una disputa sobre impuestos en Brasil. Al ajustar el flujo de operación de Nemak por dicho efecto (US\$166m), el indicador se ubica en 16.4%, mostrando una contracción interanual de 30pb. La diferencia con respecto de nuestro estimado estriba, primordialmente, en la ausencia de beneficio alguno por el rezago en el traspaso de las variaciones en el precio del aluminio -para el cual anticipábamos un impulso de US\$10m con motivo de la abrupta caída secuencial en el precio del metal base-, a lo que habría que añadir un menor apalancamiento operativo por la mayor caída del volumen, y gastos por el lanzamiento de nuevas plataformas en Nafta, los cuales contrarrestaron el efecto positivo de sinergias operativas en el viejo continente.

La utilidad neta creció 75% A/A. La utilidad neta de Nemak creció 75% A/A a US\$42m, siendo menor a nuestras expectativas en 44%, debido a que un RIF 73.3% inferior -relacionado con pérdidas cambiarias 85.6% inferiores- y una menor tasa efectiva de impuestos (39.2% vs 59.6% anterior) compensaron la debilidad a nivel operativo.

Subió ligeramente el apalancamiento. Al considerar los efectos de la NIIF 16, el apalancamiento de la compañía se incrementó a 2.1x DN/EBITDA desde 2.0x en el 1T19. Vale la pena mencionar que dicho cambio se explica, primordialmente por un menor EBITDA U12M, toda vez que la deuda con costo permaneció prácticamente estable T/T y la caja se incrementó secuencialmente P\$634m.

Recortamos nuestro PO2019, pero ante un castigo excesivo en la valuación cambiamos nuestra recomendación a MANTENER. Ante la incertidumbre local y una menor confianza por parte de los inversionistas, determinamos nuestro PO mediante una valuación por múltiplos, recortando así nuestro PO2019 a P\$10.00 desde 13.00. Éste implica un múltiplo objetivo de 4.8x, menor a la mediana de empresas comparables y al promedio de 3 años del múltiplo *forward* (ambos en 5.0x), pero superior al conocido. Consideramos que la valuación actual de 4.1x, refleja un castigo excesivo, por lo que cambiamos nuestra recomendación a MANTENER desde VENTA.

Tablas de desempeños por región

Norteamérica								
	2T18	Margen	1T19	Margen	2T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	7.7		7.1		6.5		-15.6%	-8.5%
Ingresos	\$ 686	100%	\$ 614	100%	\$ 557	100%	-18.8%	-9.3%
EBITDA	\$ 130	19.0%	\$ 109	17.8%	\$ 100	18.0%	-23.1%	-8.3%

Europa								
	2T18	Margen	1T19	Margen	2T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	4.1		4		3.7		-9.8%	-7.5%
Ingresos	\$ 431	100%	\$ 400	100%	\$ 368	100%	-14.6%	-8.0%
EBITDA	\$ 68	15.8%	\$ 67	16.8%	\$ 59	16.0%	-13.2%	-11.9%

Resto del mundo								
	2T18	Margen	1T19	Margen	2T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	1.3		1		1		-23.1%	0.0%
Ingresos	\$ 122	100%	\$ 88	100%	\$ 87	100%	-28.7%	-1.1%
EBITDA	\$ 9	7.4%	-\$ 1	-1.1%	\$ 16	18.4%	77.8%	-1700.0%

Consolidado								
	2T18	Margen	1T19	Margen	2T19	Margen	% A/A	% T/T
Volumen	13.1		12.1		11.2		-14.5%	-7.4%
Ingresos	\$ 1,239	100%	\$ 1,102	100%	\$ 1,011	100%	-18.4%	-8.3%
EBITDA	\$ 207	16.7%	\$ 175	15.9%	\$ 174	17.2%	-15.9%	-0.6%

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, 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 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
NEMAK A	17/07/2019	Mantener	\$10.00
NEMAK A	25/02/2019	Venta	\$13.00
NEMAK A	14/01/2019	Compra	\$17.00
NEMAK A	18/04/2018	Compra	\$16.00

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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