

## MEGA

Reporte Trimestral

7 de Febrero 2018

### Cerró 2017 con sólidos resultados

- Los resultados de Megacable al 4T17 son positivos y en línea con nuestras expectativas. Por tercer trimestre consecutivo, la administración logró un incremento en rentabilidad
- La empresa logró una reducción de 1.4pp en la tasa de desconexión del servicio de video mediante un esfuerzo comercial para lograr adiciones netas más sanas lo cual deberá reflejarse en menores gastos
- Consideramos que la perspectiva de la empresa es favorable por lo que estamos revisando al alza nuestro PO 2018 de P\$86 a P\$92. Este precio equivale a un múltiplo de 9.6x FV/EBITDA similar al actual

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

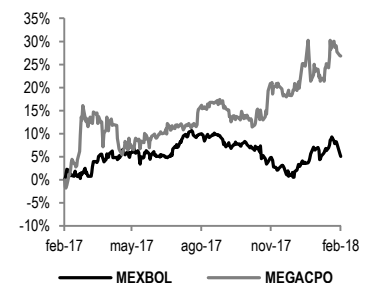
**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	\$83.50
<b>PO 2018</b>	<b>\$92.00</b>
Dividendo 2018e	1.80
Dividendo (%)	2.2%
Rendimiento Potencial	12.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	85.90 - 64.75
Valor de Mercado (US\$m)	3,823
Acciones circulación (m)	859
Flotante	35%
Operatividad Diaria (P\$ m)	62
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	9.6x
P/U	17.3x

En el 4T17, Megacable logró un EBITDA record y una expansión de 2.5pp en la rentabilidad. Desde nuestro punto de vista, estos resultados deberían de ser un sustento para el precio de la acción debido al abaratamiento que generan en los múltiplos. En este periodo, la empresa reportó ingresos consolidados por un monto de P\$4,515m siendo en línea con nuestras expectativas y un aumento marginal vs el 4T16. Desglosando esta cifra, la compañía reportó un incremento de 4.1% en el segmento masivo y un aumento de 27% en el segmento empresarial, excluyendo el proyecto de Ho1a con CFE. La empresa finalizó el trimestre con una base de 7.1 millones de Unidades Generadoras de Ingreso representando un incremento anual de 11.9% y 266.3 mil adiciones netas. A nivel del EBITDA, Megacable reportó un monto de P\$2,039m (+2% vs nuestros estimados) siendo un incremento anual de 6.3% y una expansión de 2.5pp en el margen para ubicarse en 45.2%. En la utilidad neta, la empresa reportó una disminución de 14.7% A/A debido a la cancelación de impuestos diferidos en 2016 afectando la base de comparación. La empresa continua con una sólida estructura financiera, la razón de DN/EBITDA se ubicó en 0.1x vs 0.4x de 4T16.

Rendimiento relativo al IPC  
12 meses



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	17,002	17,287	19,122	20,731
Utilidad Operativa	4,924	5,325	5,671	6,508
EBITDA	6,966	7,715	8,484	9,320
Margen EBITDA	41.0%	44.6%	44.4%	45.0%
Utilidad Neta	3,865	4,142	4,008	4,653
Margen Neto	22.7%	24.0%	21.0%	22.4%
Activo Total	32,575	36,455	37,881	40,182
Disponible	1,148	3,117	2,928	4,291
Pasivo Total	9,398	10,355	10,670	10,670
Deuda	3,644	4,059	4,051	4,051
Capital	23,177	26,100	27,211	27,211

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	10.8x	9.6x	8.7x	7.8x
P/U	18.6x	17.3x	17.9x	15.4x
P/VL	3.2x	2.9x	2.8x	2.6x
ROE	17.8%	16.8%	15.0%	16.5%
ROA	11.9%	11.4%	10.6%	11.6%
EBITDA/ intereses	37.1x	22.7x	18.1x	19.1x
Deuda Neta/EBITDA	0.4x	0.1x	0.1x	0.0x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.1x	0.1x

Fuente: Banorte-Ixe

## MEGA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	4,501	4,515	0.3%	4,574	-1.3%
Utilidad de Operación	1,380	1,323	-4.2%	1,380	-4.1%
Ebitda	1,918	2,039	6.3%	1,990	2.5%
Utilidad Neta	1,255	1,070	-14.7%	1,005	6.5%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	30.7%	29.3%	-1.4pp	30.2%	-0.9pp
Margen Ebitda	42.6%	45.2%	2.5pp	43.5%	1.7pp
Margen Neto	27.9%	23.7%	-4.2pp	22.0%	1.7pp
UPA	\$1.46	\$1.25	-14.7%	\$1.17	6.6%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,501.0</b>	<b>4,351.6</b>	<b>4,515.5</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.8%</b>
Costo de Ventas	1,421.3	1,182.5	1,263.2	-11.1%	6.8%
Utilidad Bruta	3,079.7	3,169.0	3,252.3	5.6%	2.6%
Gastos Generales	1,714.6	1,868.1	1,963.1	14.5%	5.1%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,380.2</b>	<b>1,326.7</b>	<b>1,322.8</b>	<b>-4.2%</b>	<b>-0.3%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>30.7%</b>	<b>30.5%</b>	<b>29.3%</b>	<b>(1.4pp)</b>	<b>(1.2pp)</b>
Depreciación Operativa	552.9	637.2	749.7	35.6%	17.7%
<b>EBITDA</b>	<b>1,918.0</b>	<b>1,938.1</b>	<b>2,038.9</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.2%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>42.6%</b>	<b>44.5%</b>	<b>45.2%</b>	<b>2.5pp</b>	<b>0.6pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(59.2)</b>	<b>(23.2)</b>	<b>18.5</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Intereses Pagados	43.5	98.9	92.3	111.9%	-6.7%
Intereses Ganados	69.9	70.4	62.5	-10.7%	-11.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(85.6)	5.3	48.3	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,320.9</b>	<b>1,303.5</b>	<b>1,341.3</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.9%</b>
Provisión para Impuestos	(6.8)	269.6	233.9	N.A.	-13.2%
Operaciones Discontinuadas	(9.1)				
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,336.8</b>	<b>1,034.0</b>	<b>1,107.4</b>	<b>-17.2%</b>	<b>7.1%</b>
Participación Minoritaria	63.2	55.8	36.9	-41.6%	-33.9%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,255.3</b>	<b>978.2</b>	<b>1,070.5</b>	<b>-14.7%</b>	<b>9.4%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>27.9%</b>	<b>22.5%</b>	<b>23.7%</b>	<b>(4.2pp)</b>	<b>1.2pp</b>
<b>UPA</b>	<b>1.462</b>	<b>1.138</b>	<b>1.247</b>	<b>-14.7%</b>	<b>9.6%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>4,810.5</b>	<b>5,962.5</b>	<b>5,986.4</b>	<b>24.4%</b>	<b>0.4%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,148.1	3,049.8	3,116.7	171.5%	2.2%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>27,764.9</b>	<b>29,225.7</b>	<b>30,468.6</b>	<b>9.7%</b>	<b>4.3%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	21,771.5	23,172.0	24,384.7	12.0%	5.2%
Activos Intangibles (Neto)	553.6	376.8	376.6	-32.0%	-0.1%
<b>Activo Total</b>	<b>32,575.4</b>	<b>35,188.1</b>	<b>36,455.0</b>	<b>11.9%</b>	<b>3.6%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,921.3</b>	<b>3,441.3</b>	<b>3,633.9</b>	<b>-26.2%</b>	<b>5.6%</b>
Deuda de Corto Plazo	1,573.2	82.0	131.8	-91.6%	60.7%
Proveedores	3,348.1	3,359.2	3,502.1	4.6%	4.3%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>4,476.9</b>	<b>6,670.5</b>	<b>6,720.8</b>	<b>50.1%</b>	<b>0.8%</b>
Deuda de Largo Plazo	2,070.5	3,782.2	3,926.8	89.7%	3.8%
<b>Pasivo Total</b>	<b>9,398.3</b>	<b>10,111.8</b>	<b>10,354.7</b>	<b>10.2%</b>	<b>2.4%</b>
Capital Contable	23,177.2	25,076.4	26,100.3	12.6%	4.1%
Participación Minoritaria	63.2	55.8	36.9	-41.6%	-33.9%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>22,102.1</b>	<b>23,865.5</b>	<b>24,852.6</b>	<b>12.4%</b>	<b>4.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>32,575.4</b>	<b>35,188.1</b>	<b>36,455.0</b>	<b>11.9%</b>	<b>3.6%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,495.6</b>	<b>814.4</b>	<b>941.9</b>	<b>-62.3%</b>	<b>15.7%</b>

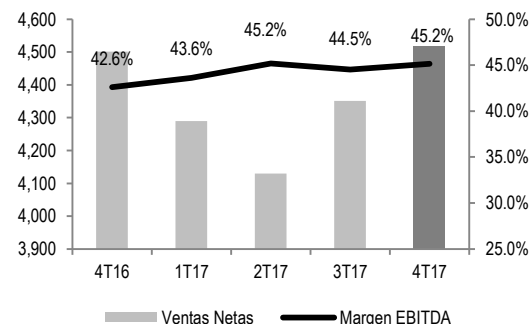
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(120.1)	291.9	(61.8)		
Flujo Neto de efectivo de Actividades de Operación	(1,870.1)	4,707.9	403.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(402.1)	(1,142.6)	(667.2)		
Flujo Neto de actividades de financiamiento	2,706.7	(3,066.0)	392.0		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>314.4</b>	<b>791.3</b>	<b>66.9</b>		

Fuente: Banorte, BMV

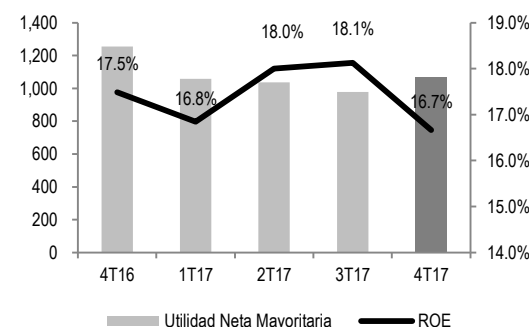
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



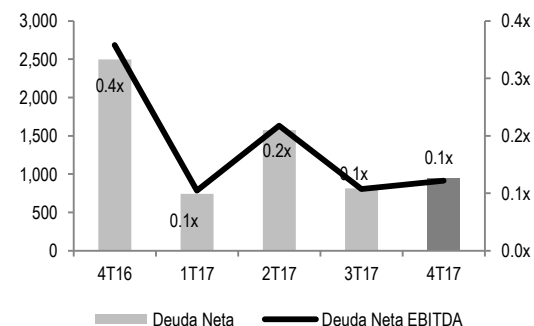
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



**Exitosas estrategias comerciales reducen rápidamente la tasa de desconexión del servicio de video.** En este trimestre, la empresa finalizó con una base de 7.1 millones de Unidades Generadoras de Ingresos (UGI) equivalente a un aumento del 11.9%. Por tipo de servicio, la empresa registro las siguientes variaciones: +2.3% en video, +17.8% en internet y +24.7% en telefonía. Aunque el crecimiento en el servicio de video es moderado, vale la pena mencionar que a lo largo del 2017 la empresa fue contrarrestando el efecto negativo del apagón analógico a través de diversos esfuerzos comerciales para lograr adiciones más sanas. En el 4T17 la empresa registró una tasa de desconexión (*churn*) de 2.4% (nivel no visto desde 1T16) que representa una reducción de 1.4pp vs el 4T16, periodo en el cual se alcanzó la tasa máxima.

**Ingresos empresariales con un aumento de 27%, excluyendo el proyecto de Ho1a con CFE.** Vale la pena recordar que Megacable en 2015 ganó un contrato para instalar 160 mil medidores inteligentes de CFE por un monto de US\$106 millones. Una porción significativa de estos ingresos se registraron en 2016 por lo que la base de comparación es elevada. En este trimestre, los ingresos del segmento empresarial ascendieron a P\$748.5m lo que representa una disminución de 15.4% A/A. No obstante, al excluir P\$294m de ingresos provenientes del proyecto de Ho1a con CFE los ingresos de este segmento aumentaron 27% A/A. La subsidiaria con el mayor incremento porcentual anual fue Metrocarrier (+48%) seguida por Ho1a (+30%) y MCM (+20%).

**Nuevo record en EBITDA y sólida expansión en rentabilidad.** En este trimestre, los costos de operación retrocedieron 11.1% (28% de los ingresos) mientras que los gastos de operación aumentaron 4.4% (26.9% de los ingresos) vs 4T16. La reducción en costos se explica principalmente por la ausencia de costos asociados al proyecto con CFE. Por otro lado, los costos y gastos de las operaciones de Cable por UGI disminuyeron 1.3% A/A debido a menores costos de contenido. A nivel consolidado, esta es la primera vez que el EBITDA supera los P\$2,000 millones. Además, la compañía reportó un margen de EBITDA de 45.2% superando por 1.7pp nuestro estimado.

**A la espera de la guía para 2018.** Al incorporar los resultados del 4T17, realizamos ligeros ajustes en nuestros estimados para 2018. Estimamos que la base de UGI podría finalizar en 8.0 millones representando un aumento de 12.1% A/A mientras que para el ingreso por suscriptor único (ARPU) podría aumentar 5% debido a una mayor demanda de los suscriptores por servicios de valor agregado (XVIEW en el servicio de video entre otros). Para los ingresos consolidados, el EBITDA y la utilidad neta calculamos las siguientes variaciones: +10.6%, +10% y -3.2%, respectivamente. Para las inversiones de capital (CAPEX), calculamos un monto de US\$230 millones equivalente a un 23% de los ingresos consolidados vs 25% en 2017. Posiblemente en la conferencia telefónica de mañana, la empresa de a conocer su guía para este año.

## 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 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
Mega CPO	24/10/2017	Compra	\$86.00
Mega CPO	27/07/2017	Compra	\$80.00
Mega CPO	24/02/2017	Compra	\$77.00
Mega CPO	25/10/2016	Mantener	\$82.00

**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 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	Analista 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.faesip@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.rolدان.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454