

## TLEVISA

Reporte Trimestral

9 de julio 2018

### Sorprende con un fuerte incremento operativo

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Los resultados de Televisa al 2T18 superaron ampliamente nuestros estimados. La empresa reportó un sólido crecimiento en el segmento de Contenidos sin un deterioro significativo en la rentabilidad
- En este periodo, la compañía registró una utilidad no recurrente por el licenciamiento de derechos de la Copa del Mundo así como ingresos extraordinarios por la venta de su participación en Imagina
- Incorporando los resultados, los múltiplos de la acción disminuyen de 9.0x a 8.6x FV/EBITDA y de 56.6x a 32.5x P/U. Esperamos una reacción positiva, reiteramos recomendación de COMPRA

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

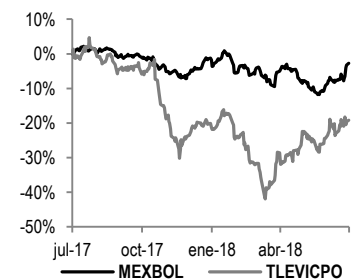
**Sólido crecimiento en ingresos y una presión moderada en márgenes.** Calificamos los resultados de Grupo Televisa como positivos siendo sustancialmente por arriba de nuestros estimados por lo que esperamos una reacción favorable por parte de los inversionistas. La compañía reportó ingresos consolidados de P\$26,702m +16.2% A/A siendo impulsados principalmente por un fuerte incremento en el segmento de Contenidos y en menor medida por un avance en las operaciones de Cable. En el segmento de Contenidos, la empresa registró P\$1,723m en ingresos no recurrentes por el sub-licenciamiento de ciertos derechos televisivos y digitales de la Copa del Mundo además de un buen desempeño en la venta de publicidad y en el cobro de regalías a Univision. A nivel del EBITDA, Televisa reportó un monto de P\$10,233m +15.4% vs 2T17 representando un margen de 38.3% equivalente a un deterioro anual de 30pb. Este incremento se debe principalmente a una utilidad extraordinaria de P\$3,547m por la venta de su participación en Imagina. Los gastos financieros aumentaron 55.5% debido a una pérdida cambiaria de P\$487m vs una ganancia en el 2T17. Con base en lo anterior, la utilidad neta finalizó en P\$4,297m siendo un aumento del 202.8% A/A.

#### COMPRA

Precio Actual	\$75.23
<b>PO 2018</b>	<b>\$81.00</b>
Dividendo 2018e	0.35
Dividendo (%)	0.5%
Rendimiento Potencial	8.1%
Precio ADR	US\$19.60
PO2018 ADR	US\$21.77
Acciones por ADR	5
Máx – Mín 12m (P\$)	97.39 – 54.05
Valor de Mercado (US\$m)	11,349
Acciones circulación (m)	2,897
Flotante	80%
Operatividad Diaria US\$m	221
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	8.6x
P/U	32.5x

#### Rendimiento relativo al IPC

12 meses



#### Estados Financieros

Millones de pesos	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	96,287	93,866	100,677	102,550
Utilidad Operativa	16,598	14,243	21,993	21,161
EBITDA	36,715	35,176	38,093	40,145
Margen EBITDA	38.1%	37.5%	37.8%	39.1%
Utilidad Neta	3,721	4,337	8,317	9,124
Margen Neto	3.9%	4.6%	8.3%	8.9%
Activo Total	306,883	297,220	301,706	312,302
Disponible	47,546	38,735	47,162	54,194
Pasivo Total	212,089	197,563	191,456	192,056
Deuda	140,070	133,404	127,024	124,491
Capital	94,794	99,657	110,250	120,246

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	8.8x	9.3x	8.3x	7.6x
P/U	59.0x	50.8x	26.4x	24.0x
P/VL	2.7x	2.6x	2.3x	2.1x
ROE	4.5%	5.1%	8.8%	8.8%
ROA	1.2%	1.5%	2.8%	2.9%
EBITDA/ intereses	4.3x	3.8x	3.7x	4.1x
Deuda Neta/EBITDA	2.5x	2.7x	2.1x	1.8x
Deuda/Capital	1.5x	1.3x	1.2x	1.0x

Fuente: Banorte

## TLEVISA – Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18	Var %	2T18e	Var % vs Estim.
Ventas	22,977	26,702	16.2%	23,911	11.7%
Utilidad de Operación	3,905	8,622	120.8%	3,364	156.3%
Ebitda	8,869	10,233	15.4%	8,537	19.9%
Utilidad Neta	1,419	4,297	202.8%	-18	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	17.0%	32.3%	15.3pp	14.1%	18.2pp
Margen Ebitda	38.6%	38.3%	-0.3pp	35.7%	2.6pp
Margen Neto	6.2%	16.1%	9.9pp	-0.1%	16.2pp
UPA	\$0.49	\$1.48	204.2%	-\$0.01	N.A.

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>22,976.8</b>	<b>22,812.0</b>	<b>26,701.8</b>	<b>16.2%</b>	<b>17.1%</b>
Costo de Ventas	12,820.8	13,060.6	15,079.8	17.6%	15.5%
Utilidad Bruta	10,156.0	9,751.4	11,622.1	14.4%	19.2%
Gastos Generales	5,865.3	5,973.1	6,237.7	6.3%	4.4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>3,905.1</b>	<b>3,624.2</b>	<b>8,622.3</b>	<b>120.8%</b>	<b>137.9%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>17.0%</b>	<b>15.9%</b>	<b>32.3%</b>	<b>15.3pp</b>	<b>16.4pp</b>
Depreciación Operativa	4,578.7	4,800.8	4,848.1	5.9%	1.0%
<b>EBITDA</b>	<b>8,869.4</b>	<b>8,579.1</b>	<b>10,232.5</b>	<b>15.4%</b>	<b>19.3%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>38.6%</b>	<b>37.6%</b>	<b>38.3%</b>	<b>(0.3pp)</b>	<b>0.7pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(1,141.9)</b>	<b>(2,200.7)</b>	<b>(1,775.2)</b>	<b>55.5%</b>	<b>-19.3%</b>
Intereses Pagados	2,233.3	2,289.3	2,352.7	5.3%	2.8%
Intereses Ganados	377.2	304.1	438.8	16.3%	44.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(24.8)	(1,209.3)	626.4	-2630.5%	-151.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	738.9	993.8	(487.6)	-166.0%	-149.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	87.0	107.1	477.2	448.8%	345.6%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,850.2</b>	<b>1,530.6</b>	<b>7,324.3</b>	<b>157.0%</b>	<b>378.5%</b>
Provisión para Impuestos	968.6	535.7	2,563.5	164.7%	378.5%
Operaciones Discontinuadas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,881.6</b>	<b>994.9</b>	<b>4,760.8</b>	<b>153.0%</b>	<b>378.5%</b>
Participación Minoritaria	462.4	317.3	463.4	0.2%	46.0%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,419.2</b>	<b>677.6</b>	<b>4,297.4</b>	<b>202.8%</b>	<b>534.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>6.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>16.1%</b>	<b>9.9pp</b>	<b>13.1pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.485</b>	<b>0.234</b>	<b>1.475</b>	<b>204.2%</b>	<b>530.7%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>81,102.2</b>	<b>76,242.5</b>	<b>83,639.5</b>	3.1%	9.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	38,734.9	37,705.5	44,593.0	15.1%	18.3%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>216,117.9</b>	<b>213,163.9</b>	<b>212,367.0</b>	-1.7%	-0.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	85,719.8	84,176.9	83,738.4	-2.3%	-0.5%
Activos Intangibles (Neto)	21,773.8	21,369.6	21,261.9	-2.4%	-0.5%
<b>Activo Total</b>	<b>297,220.1</b>	<b>289,406.3</b>	<b>296,006.4</b>	-0.4%	2.3%
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>50,764.8</b>	<b>49,870.9</b>	<b>47,379.3</b>	-6.7%	-5.0%
Deuda de Corto Plazo	3,863.2	3,953.5	4,234.4	9.6%	7.1%
Proveedores	44,353.8	43,737.8	40,257.7	-9.2%	-8.0%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>146,798.4</b>	<b>138,219.4</b>	<b>145,162.9</b>	-1.1%	5.0%
Deuda de Largo Plazo	129,540.6	122,557.6	128,311.2	-0.9%	4.7%
<b>Pasivo Total</b>	<b>197,563.2</b>	<b>188,090.3</b>	<b>192,542.2</b>	-2.5%	2.4%
Capital Contable	99,656.9	101,316.0	103,464.3	3.8%	2.1%
Participación Minoritaria	462.4	317.3	463.4	0.2%	46.0%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>85,661.8</b>	<b>86,281.5</b>	<b>89,096.6</b>	4.0%	3.3%
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>297,220.1</b>	<b>289,406.3</b>	<b>296,006.4</b>	-0.4%	2.3%
<b>Deuda Neta</b>	<b>133,403.8</b>	<b>88,763.3</b>	<b>87,952.6</b>	-34.1%	-0.9%

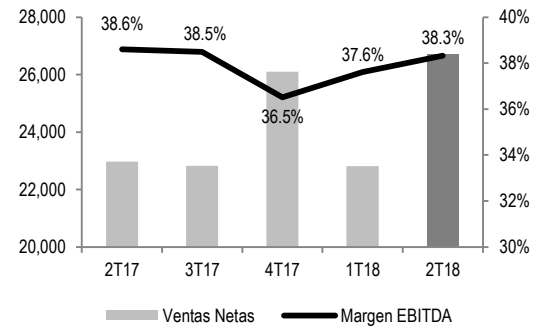
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	4,175.8	6,256.6	10,499.5		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(3,102.6)	(2,848.3)	1,540.9		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,503.8)	(4,290.1)	(5,297.9)		
Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	114.9	(147.7)	145.0		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(2,315.6)</b>	<b>(1,029.5)</b>	<b>6,887.5</b>		

Fuente: Banorte, BMV

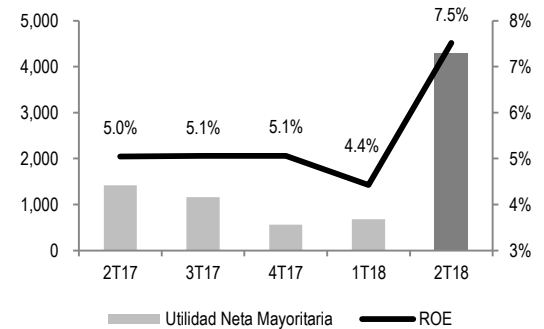
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



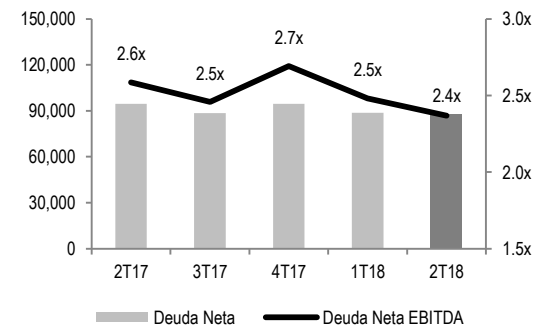
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



**Ventas del segmento de Contenidos dan un fuerte impulso a los ingresos consolidados.** En el 2T18, Grupo Televisa reportó ingresos consolidados por un monto de P\$26,702m representando un incremento de 16.2% vs 2T17 siendo 11.7% por arriba de nuestros estimados. Desglosando los ingresos por negocio, la compañía presentó las siguientes variaciones anuales: (1) Contenidos +35.9% debido al sub-licenciamiento de los derechos de la Copa del Mundo que le generaron ingresos no recurrentes por un monto de P\$1,723m. Excluyendo estos ingresos, el segmento de Contenidos registró un buen desempeño al lograr avances de +9.1% en publicidad debido al nuevo esquema de precios, +27.6% en Venta de Canales por una nueva composición de paquetes de canales y +20.5% en Venta de Programas y Licencias por el cambio en la tasa de regalías cobradas a Univision; (2) Cable +9.8% principalmente por un incremento del 10.7% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso que compensó una caída en los ingresos de telecomunicaciones del segmento empresarial; (3) Otros Negocios +15.1% por una mayor actividad en los negocios de distribución de largometrajes, radio y fútbol; y (4) SKY +0.3% por una mayor comercialización de canales que compensó una ligera disminución en suscriptores y en el ARPU (ingreso promedio por suscriptor).

**Cifras trimestrales con una mejor rentabilidad a la esperada.** La compañía reportó un EBITDA consolidado de P\$10,233m lo que equivale a una rentabilidad de 38.3% representando una disminución de 30pb vs 2T17. En el segmento de Contenidos, la empresa reportó una rentabilidad de 39.1%, sin embargo, si descontamos P\$817m de utilidad no recurrente por el sub-licenciamiento de derechos de la Copa del Mundo, el margen se ubicaría en 37.6% vs 39.4% en el 2T17. Esta disminución en rentabilidad se debe principalmente a la cobertura de las campañas políticas y los costos asociados a la transmisión de la Copa del Mundo, no obstante, es mejor a nuestro estimado. En el segmento de SKY, la empresa reportó un margen de 44.9% -2.2pp vs 2T17 debido a mayores costos de programación por la transmisión de la Copa del Mundo. En el segmento de Cable, la empresa reportó un margen del 42.2%, siendo una disminución anual de 60pb principalmente por un deterioro en la rentabilidad de las operaciones empresariales que disminuyó de 37.4% a 31.9% y en menor medida por el empaquetamiento de servicios en las operaciones de cable.

Adicionalmente, en el trimestre, la compañía anunció la venta de su participación del 19% en Imagina, empresa de medios en España. Es por esto que en los resultados a nivel de otros ingresos, la empresa registró una utilidad antes de impuestos de P\$3,547m lo que influyó directamente en el EBITDA consolidado.

**A pesar de la fluctuación cambiaria, la razón de Deuda Neta a EBITDA disminuyó.** En el 2T18, el peso mexicano se depreció 9.5% vs 1T18 a \$19.91 por dólar, sin embargo, la deuda con costo de la compañía disminuyó 1% a P\$132,545m. Por otro lado, los recursos en caja aumentaron 15.1% a P\$44,592m. Así, la razón de Deuda Neta a EBITDA disminuyó de 2.5x en el 1T18 a 2.4x en este periodo. Nuestros estimados incluyen una reducción adicional en el 2S2018 para cerrar el año en 2.1x.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 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</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
Tlevisa CPO	26/04/2018	Compra	\$81.00
Tlevisa CPO	20/02/2018	Mantener	\$88.00
Tlevisa CPO	26/10/2017	Mantener	\$97.00
Tlevisa CPO	10/07/2017	Mantener	\$97.00

**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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	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
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.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454