

MEXCHEM

Reporte Trimestral

24 de octubre de 2018

Otro trimestre positivo, alineado a lo esperado

- Mexchem reportó resultados positivos, en línea con nuestras expectativas. Los ingresos aumentaron 18.7% A/A a US\$1,785m y el EBITDA 26.3% A/A a US\$375m
- *Fluent*, favorecido por Netafim, *Vinyl* con un favorable entorno de precios de PVC y mejores condiciones en sosa caustica, y *Flúor* con mejores condiciones de precios, impulsaron los crecimientos
- Al incorporar las cifras del trimestre la razón DN/EBITDA mejora a 2.5x y el múltiplo FV/EBITDA se abarata desde 8.6x a 8.0x. El reporte debiera ser bien recibido por el mercado. Reiteramos COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

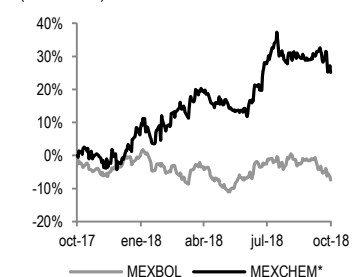
Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$61.23
PO2018	P\$72.50
Dividendo 2018	P\$0.35
Dividendo (%)	0.6%
Rendimiento Potencial	19.0%
Máximo – Mínimo 12m	64.48-46.00
Valor de Mercado (US\$m)	6,594.5
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	58.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	183.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.0x
P/U	20.2x

Mejora la rentabilidad en todos los segmentos de negocio. Mexchem reportó resultados positivos, en línea con nuestras expectativas. Las ventas aumentaron 18.7% A/A al ubicarse en US\$1,785m, mientras que el EBITDA se incrementó en 26.3% A/A al alcanzar los US\$375m. De esta forma, el margen EBITDA aumentó en 1.3pp a 21.0%. Todos los segmentos de negocio mostraron crecimientos interesantes y mejoras en rentabilidad en el comparativo anual. En *Fluent* la consolidación de Netafim y un mejor desempeño en las ventas en EE.UU./Canadá impulsaron los resultados. En *Vinyl* las mejores condiciones de mercado para el PVC y la sosa cáustica, de la mano de los mayores precios del petróleo y la consolidación de Sylvin Technologies ayudaron al crecimiento. En *Flúor* se reflejan favorables dinámicas de precios tanto en Europa como en EE.UU. Por lo que respecta a la utilidad neta, ésta aumentó 35.5% a US\$82m, siendo positivo, pero inferior a nuestro estimado, por pérdidas cambiarias mayores a lo estimado. Al incorporar los resultados el múltiplo FV/EBITDA se abarata desde 8.6x a 8.0x, por debajo del promedio de los últimos 3 años de 8.5x. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	5,350	5,828	7,376	8,058
Utilidad Operativa	514	708	1,026	1,209
EBITDA	884	1,106	1,445	1,612
Margen EBITDA	16.5%	19.0%	19.6%	20.0%
Utilidad Neta	238	194	374	413
Margen Neto	4.4%	3.3%	5.1%	5.1%
Activo Total	8,806	9,759	9,907	10,918
Disponible	714	1,900	347	801
Pasivo Total	4,908	6,079	6,023	6,316
Deuda	3,137	4,210	4,011	3,811
Capital	3,898	3,681	3,885	4,602

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	11.5x	9.1x	7.7x	6.9x
P/U	28.7x	35.2x	16.0x	16.0x
P/VL	2.3x	2.4x	2.3x	2.0x
ROE	6.1%	5.3%	9.6%	9.0%
ROA	2.7%	2.0%	3.8%	3.8%
EBITDA/ intereses	6.1x	6.8x	7.2x	8.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	2.1x	2.5x	1.9x
Deuda/Capital	0.8x	1.1x	1.0x	0.8x

MEXCHEM – Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estim.
Ventas	1,505	1,785	18.7%	1,803	-1.0%
Utilidad de Operación	196	270	37.8%	258	4.5%
Ebitda	297	375	26.3%	360	4.1%
Utilidad Neta	61	82	35.5%	103	-20.0%
Márgenes					
Margen Operativo	13.0%	15.1%	2.1pp	14.3%	0.8pp
Margen Ebitda	19.7%	21.0%	1.3pp	20.0%	1.0pp
Margen Neto	4.0%	8.2%	4.2pp	5.7%	2.5pp
UPA	\$0.029	\$0.039	35.5%	\$0.049	-20.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	1,504.6	1,967.9	1,785.3	18.7%	-9.3%
Costo de Ventas	1,136.5	1,393.3	1,288.7	13.4%	-7.5%
Utilidad Bruta	368.0	574.7	496.6	34.9%	-13.6%
Gastos Generales	172.3	257.9	226.9	31.7%	-12.0%
Utilidad de Operación	195.7	316.8	269.6	37.8%	-14.9%
Margen Operativo	13.0%	16.1%	15.1%	2.1pp	(1.0pp)
Depreciación Operativa	101.2	106.5	105.2	4.0%	-1.2%
EBITDA	296.9	423.3	374.8	26.3%	-11.5%
Margen EBITDA	19.7%	21.5%	21.0%	1.3pp	(0.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(44.1)	(55.6)	(88.7)	101.0%	59.3%
Intereses Pagados	44.4	52.1	54.2	22.2%	4.2%
Intereses Ganados	9.1	3.3	5.0	-44.8%	50.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(5.6)	8.8	(27.1)	383.3%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(3.2)	(15.7)	(12.3)	288.3%	-21.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.6	1.3	1.7	205.9%	33.2%
Utilidad antes de Impuestos	152.2	262.5	182.7	20.1%	-30.4%
Provisión para Impuestos	62.3	76.4	62.2	-0.2%	-18.5%
Operaciones Discontinuas	0.8	20.1	(0.8)		
Utilidad Neta Consolidada	90.6	206.1	119.6	32.1%	-42.0%
Participación Minoritaria	29.8	44.3	37.2	24.9%	-16.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	60.8	161.9	82.4	35.5%	-49.1%
Margen Neto	4.0%	8.2%	4.6%	0.6pp	(3.6pp)
UPA	0.029	0.077	0.039	35.5%	-49.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,029.2	3,453.2	3,441.1	13.6%	-0.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	740.1	905.1	878.6	18.7%	-2.9%
Activos No Circulantes	5,758.8	6,952.7	6,876.8	19.4%	-1.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,759.1	3,530.8	3,481.9	-7.4%	-1.4%
Activos Intangibles (Neto)	1,233.6	1,193.7	1,181.0	-4.3%	-1.1%
Activo Total	8,788.0	10,405.8	10,317.9	17.4%	-0.8%
Pasivo Circulante	2,078.9	2,675.6	2,746.7	32.1%	2.7%
Deuda de Corto Plazo	832.3	1,066.0	1,023.6	23.0%	-4.0%
Proveedores	1,193.0	1,527.6	1,623.1	36.1%	6.3%
Pasivo a Largo Plazo	2,863.0	4,110.3	4,067.3	42.1%	-1.0%
Deuda de Largo Plazo	2,441.1	3,444.6	3,416.7	40.0%	-0.8%
Pasivo Total	4,942.0	6,785.9	6,814.0	37.9%	0.4%
Capital Contable	3,846.0	3,619.9	3,503.8	-8.9%	-3.2%
Participación Minoritaria	949.8	921.0	888.8	-6.4%	-3.5%
Capital Contable Mayoritario	2,896.2	2,699.0	2,615.1	-9.7%	-3.1%
Pasivo y Capital	8,788.0	10,405.8	10,317.9	17.4%	-0.8%
Deuda Neta	2,533.3	3,605.5	3,561.7	40.6%	-1.2%

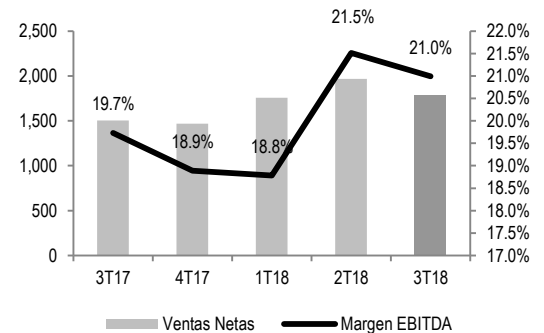
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	641.8	680.7	974.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(176.0)	(1,544.6)	(1,622.7)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(302.1)	(23.5)	(214.3)		
Incremento (disminución) efectivo	43.8	(1,019.6)	(1,052.2)		

Fuente: Banorte, BMV

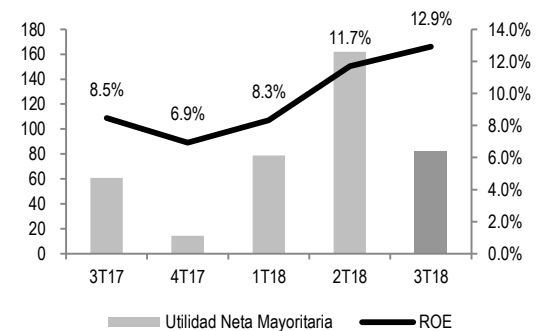
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



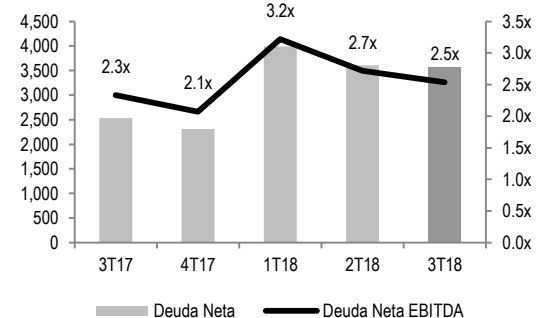
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Detalles del Reporte por División

Cadena de Vinyl refleja un entorno de precios favorable. Las ventas de esta división muestran un incremento del 7.3% A/A impulsadas por la consolidación de Sylvin Technologies desde enero de 2018, la mejor dinámica de precios para el PVC a nivel mundial, relacionado con la recuperación en los precios del petróleo y las limitaciones en la oferta proveniente de Asia. Adicionalmente, se observaron mejores condiciones de precios en sosa cáustica ayudando al resultado. Por su parte, el EBITDA aumentó 13.5% A/A, reflejando las mejores condiciones para el PVC, mayores eficiencias y los beneficios de la mejor integración vertical con el cracker de etileno en Texas. De esta forma, observamos una recuperación interanual de 1.3pp en el margen EBITDA a 24.3%. Este segmento contribuyó con alrededor del 34.8% de los ingresos y el 40.3% al EBITDA consolidado.

Cadena Vinyl

US\$ millones

	3T17	Margen	2T18	Margen	3T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	579	100.0%	642	100.0%	621	100.0%	7.3%	-3.3%
EBITDA	133	23.0%	161	25.1%	151	24.3%	13.5%	-6.2%

Fuente: Mexchem

Cadena de Flúor con mejores condiciones de precios también. Este trimestre las ventas aumentaron 18.6% y el EBITDA 38.2% A/A. Lo anterior estuvo apoyado por mejores condiciones de precios relacionadas al mercado de EE.UU. ante las resoluciones del ITC y en Europa ante favorables dinámicas de oferta y demanda relacionadas con el sistema de cuotas F-gas, esperando se estabilicen en los siguientes meses. *Flúor* aporta el 11.8% a los ingresos y el 25.1% al EBITDA consolidado.

Cadena Flúor

US\$ millones

	3T17	Margen	2T18	Margen	3T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	177	100.0%	230	100.0%	210	100.0%	18.6%	-8.7%
EBITDA	68	38.4%	105	45.7%	94	44.8%	38.2%	-10.5%

Fuente: Mexchem

Cadena de Fluent impulsada por la incorporación de Netafim. Este trimestre los ingresos de esta cadena aumentaron 27.8% A/A impulsadas por la incorporación de Netafim quien representó cerca del 20% de los ingresos de este segmento (US\$206m). Adicionalmente se observó un mejor desempeño en Fluent EE.UU./Canadá y signos de recuperación en Fluent Latam y AMEA. Por su parte, el EBITDA aumentó 30.8% A/A con lo que el margen respectivo subió en 40pb al ubicarse en 14.0%. Este segmento contribuyó con alrededor del 56.2% de los ingresos y 37.3% del EBITDA consolidado.

Cadena Fluent

US\$ millones

	3T17	Margen	2T18	Margen	3T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	785	100.0%	1,144	100.0%	1,003	100.0%	27.8%	-12.3%
EBITDA	107	13.6%	180	15.7%	140	14.0%	30.8%	-22.2%

Fuente: Mexchem

Buen crecimiento en la utilidad neta, aunque por debajo de lo esperado.

Este trimestre, la compañía registró una utilidad neta por US\$82m, que representa un crecimiento interanual del 35.5%, apoyado por el favorable desempeño operativo. A pesar de lo anterior, este resultado fue inferior a nuestras expectativas, ante menores pérdidas cambiarias a las esperadas. Con ello, el ROE mejora a 12.9% vs 11.7% del 2T18.

Continúa mejorando el balance. Por lo que respecta a la estructura financiera de Mexchem, la razón de deuda neta a EBITDA disminuyó desde 2.7x en el 2T18 a 2.5x en el 3T18, ante la disminución del 1.2% T/T en la deuda neta de la compañía que ascendió a P\$3,561.7m y la mayor generación de EBITDA.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. Los resultados reportados sustentan las favorables perspectivas para la compañía para cada uno de los segmentos de negocio y están encaminados a alcanzar e incluso superar la parte alta de la guía establecida por la compañía para este 2018 que asumía incrementos entre 25% y 30% a nivel de EBITDA. La valuación a nuestro parecer es atractiva, ya que al incorporar los resultados el múltiplo FV/EBITDA se abarata desde 8.6x a 8.0x, ubicándose por debajo del promedio de los últimos 3 años de 8.5x. Por lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

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, Francisco Duarte Alcocer 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
MEXCHEM	25 julio 2018	COMPRA	P\$72.50
MEXCHEM	25 mayo 2018	COMPRA	P\$67.50
MEXCHEM	25 octubre 2017	COMPRA	P\$60.00
MEXCHEM	26 abril 2017	MANTENER	P\$55.00

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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	hugoa.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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454