

MEXCHEM

Reporte Trimestral

26 de julio 2017

Trimestre arriba de lo esperado; sube guía 2017

- Los resultados del 2T17 reportados por Mexchem son positivos y estuvieron por arriba de lo esperado. Destacan las mejoras secuenciales en rentabilidad en todos los segmentos de negocio
- Los ingresos subieron 2.6% a US\$1,464m, en línea con lo esperado, pero el EBITDA ajustado (excluye el incidente en PMV) subió 29% a US\$334m, arriba de expectativas, apoyado sobre todo por Vinyl
- Mexchem subió su guía de crecimiento en EBITDA 2017 a un rango entre 15% y 25%. Anticipamos una reacción positiva en el precio de la acción. Estaremos incorporando los resultados a nuestro modelo

Un trimestre positivo, mejor a lo esperado. Los resultados del 2T17 de Mexchem fueron positivos y mejores a lo esperado en términos de EBITDA, impulsados por las mejoras en rentabilidad en todos los segmentos de negocio. Las ventas aumentaron 2.6% A/A al ubicarse en US\$1,464m impulsadas por los resultados en Vinyl y Flúor, compensados parcialmente con la debilidad en las ventas de Fluent en Latinoamérica y Europa. Por lo que respecta al EBITDA ajustado, que excluye los cargos registrados el año anterior relacionados con el incidente en Petroquímica Mexicana de Vinilo (PMV-Pajaritos) éste se incrementó un muy positivo 29.0% A/A al alcanzar los US\$334m, por arriba de lo esperado, con lo que el margen respectivo se ubicó en 22.8%. Destacan los resultados en el segmento de Vinyl, reflejando los beneficios de una mejor integración vertical gracias a la contribución de las operaciones del cracker de etileno en asociación con Oxychem, y mayores precios del PVC, ante la mayor demanda de Asia y Europa. En Flúor los resultados reflejan los mayores precios de los gases refrigerantes, tras la resolución del ITC anunciada en marzo. Lo anterior compensó la debilidad en Fluent, aunque este segmento también reflejó mejoras en rentabilidad.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

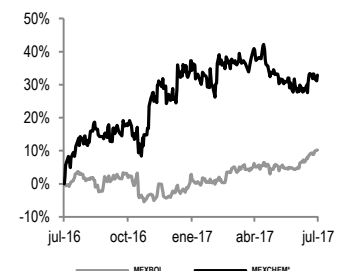
Marissa Garza

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

MANTENER

Precio Actual	P\$50.34
PO2017	P\$55.00
Dividendo (%)	1.0%
Rendimiento Potencial	10.3%
Máximo – Mínimo 12m	53.60-38.40
Valor de Mercado (US\$m)	5,910
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	58.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	138.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.4x
P/U	17.7x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

(US\$ Millones)	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	5,708	5,350	6,075	6,585
Utilidad Operativa	509	514	725	830
EBITDA	905	884	1,077	1,194
Margen EBITDA	15.9%	16.5%	17.7%	18.1%
Utilidad Neta	135	238	312	414
Margen Neto	2.4%	4.4%	5.1%	6.3%
Activo Total	8,670	8,806	10,058	10,604
Disponible	653	714	1,296	1,626
Pasivo Total	4,991	4,908	5,712	5,843
Deuda	2,335	3,137	3,021	2,998
Capital	3,679	3,898	4,346	4,761

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	10.3x	11.6x	8.9x	7.5x
P/U	44.5x	25.3x	19.3x	14.5x
P/VL	2.1x	2.0x	1.9x	1.7x
ROE	3.7%	6.1%	7.2%	8.7%
ROA	1.6%	2.7%	3.1%	3.9%
EBITDA/ intereses	9.8x	6.1x	4.1x	4.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.9x	2.7x	1.6x	1.1x
Deuda/Capital	0.6x	0.8x	0.7x	0.6x

MEXCHEM – Resultados 2T17

cifras nominales en millones de dólares

Concepto	2T16	2T17	Var %	2T17e	Var % vs Estim.
Ventas	1,427	1,464	2.6%	1,512	-3.2%
Utilidad de Operación	-121	229	N.A.	203	13.0%
Ebitda	-29	334	N.A.	298	12.1%
Utilidad Neta	-33	67	N.A.	116	-42.1%
Márgenes					
Margen Operativo	-8.5%	15.7%	24.1pp	13.4%	2.2pp
Margen Ebitda	-2.1%	22.8%	24.9pp	19.7%	3.1pp
UPA	-\$0.016	\$0.032	N.A.	\$0.055	-42.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	1,427.0	1,395.0	1,463.8	2.6%	4.9%
Costo de Ventas	998.4	1,096.9	1,082.5	8.4%	-1.3%
Utilidad Bruta	428.6	298.1	381.3	-11.0%	27.9%
Gastos Generales	549.3	175.3	152.0	-72.3%	-13.3%
Utilidad de Operación	(120.7)	122.7	229.3	N.A.	86.8%
Margen Operativo	-8.5%	8.8%	15.7%	24.1pp	6.9pp
Depreciación Operativa	91.3	84.3	104.9	14.8%	24.4%
EBITDA	(29.4)	207.0	334.2	N.A.	61.4%
Margen EBITDA	-2.1%	14.8%	22.8%	24.9pp	8.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(41.5)	(45.3)	(73.9)	77.9%	62.9%
Intereses Pagados	51.9	48.0	39.5	-23.9%	-17.8%
Intereses Ganados	6.1	6.2	6.1	1.2%	-0.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.2	7.0	(16.0)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	4.1	(10.4)	(24.5)	N.A.	135.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	2.7	0.5	0.2	-91.1%	-50.8%
Utilidad antes de Impuestos	(159.6)	77.9	155.7	N.A.	99.9%
Provisión para Impuestos	(30.1)	24.4	63.7	N.A.	161.6%
Operaciones Discontinuas	0.2	(0.2)	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	(129.5)	53.3	92.0	N.A.	72.5%
Participación Minoritaria	(96.1)	1.4	24.8	N.A.	>500%
Utilidad Neta Mayoritaria	(33.4)	51.9	67.2	N.A.	29.4%
Margen Neto	-2.3%	3.7%	4.6%	6.9pp	0.9pp
UPA	(0.016)	0.025	0.032	N.A.	29.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	2,366.6	2,754.9	3,045.8	28.7%	10.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	661.5	597.1	735.4	11.2%	23.2%
Activos No Circulantes	6,395.4	5,764.6	5,791.2	-9.4%	0.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,167.2	3,785.0	3,774.4	-9.4%	-0.3%
Activos Intangibles (Neto)	1,225.3	1,189.9	1,215.1	-0.8%	2.1%
Activo Total	8,762.0	8,519.4	8,837.0	0.9%	3.7%
Pasivo Circulante	1,925.8	2,044.4	2,178.7	13.1%	6.6%
Deuda de Corto Plazo	641.7	700.5	775.8	20.9%	10.7%
Proveedores	1,244.1	1,289.0	1,354.5	8.9%	5.1%
Pasivo a Largo Plazo	3,078.7	2,767.0	2,843.8	-7.6%	2.8%
Deuda de Largo Plazo	2,460.7	2,396.7	2,437.9	-0.9%	1.7%
Pasivo Total	5,004.5	4,811.5	5,022.5	0.4%	4.4%
Capital Contable	3,757.5	3,708.0	3,814.5	1.5%	2.9%
Participación Minoritaria	775.1	939.0	974.0	25.7%	3.7%
Capital Contable Mayoritario	2,982.4	2,769.0	2,840.5	-4.8%	2.6%
Pasivo y Capital	8,762.0	8,519.4	8,837.0	0.9%	3.7%
Deuda Neta	2,440.9	2,500.1	2,478.2	1.5%	-0.9%

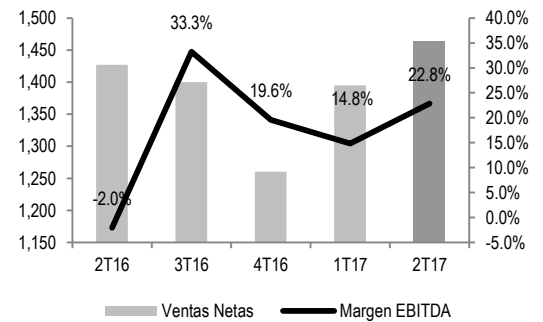
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación					
Flujo Neto de Actividades de Inversión					
Flujo neto de actividades de financiamiento					
Incremento (disminución) efectivo					

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

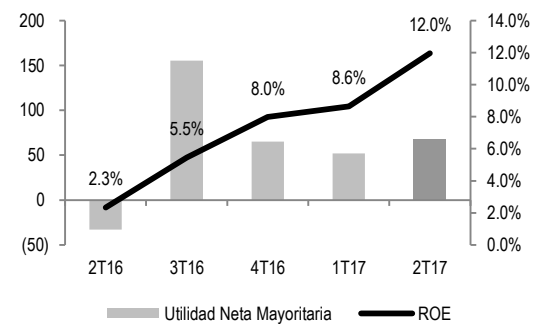
Ventas y Margen EBITDA

cifras en millones de dólares



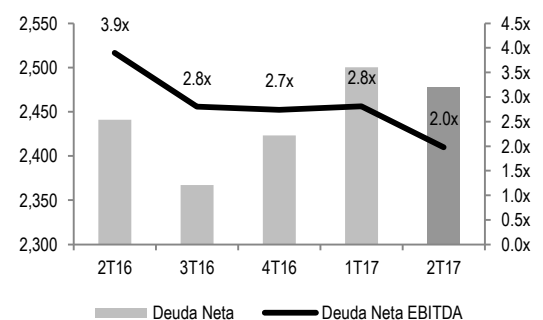
Utilidad Neta y ROE

cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

cifras en millones de dólares



Utilidad neta compara favorablemente con las pérdidas registradas el año anterior. Este trimestre, la compañía registró una utilidad neta por US\$67m, comparando favorablemente con las pérdidas por US\$33m registradas hace un año. No obstante, el resultado fue menor a nuestro estimado ante un mayor nivel de impuestos que se explica por la reducción en los impuestos diferidos devengados en el 2T16.

Mejora el balance. Por lo que respecta a la estructura financiera de Mexchem, la razón de deuda neta a EBITDA mejoró al disminuir a 2.0x en el 2T17 vs. 2.8x en el 1T17. Al cierre del trimestre la deuda neta ascendió a US\$2,478m, similar a la registrada el trimestre anterior. En el 2T17 se invirtieron US\$60m que incluyen US\$11m en el cracker de etileno, US\$2m en inversiones ya comprometidas en PMV y US\$47m en inversión orgánica.

Detalles del Reporte por División

Cadena de Vinyl con sobresalientes mejoras en rentabilidad. Las ventas de esta división muestran un incremento del 14.4% A/A impulsadas por el aumento del 2% en los volúmenes, una mayor demanda y precios para el PVC, y la incorporación del negocio de Vinyl Compounds en Compuestos. Por su parte, el EBITDA aumentó un sorprendente 90% al excluir el efecto por el incidente en PMV, reflejando los resultados de una mejor mezcla de productos, mayores eficiencias y los beneficios de la mejor integración vertical con el inicio de operaciones comerciales en el cracker de etileno en Texas. De esta forma, observamos importantes mejoras tanto anuales como secuenciales en el margen EITDA que se ubicó en 25.9%. Este segmento contribuyó con alrededor del 52% de los ingresos y el 37% al EBITDA consolidado.

Cadena Vinyl (US\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	500	100.0%	599	100.0%	572	100.0%	14.4%	-4.5%
EBITDA	- 207	-41.4%	88	14.7%	148	25.9%	NC	68.2%

Fuente: Mexchem

Cadena de Flúor apoyada por gases refrigerantes. Este trimestre las ventas aumentaron 8.5% y el EBITDA 10.6% A/A, con lo que el margen se expandió 80pb en forma anual y 3.8pp en forma secuencial. Lo anterior estuvo apoyado por una expansión significativa en los precios de los gases refrigerantes como resultado de la resolución del ITC anunciada el pasado mes de marzo. Flúor aporta el 12% a los ingresos y el 22% al EBITDA consolidado.

Cadena Flúor (US\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	165	100.0%	138	100.0%	179	100.0%	8.5%	29.7%
EBITDA	66	40.0%	51	37.0%	73	40.8%	10.6%	43.1%

Fuente: Mexchem

Cadena de Fluent con mejoras en rentabilidad. Este trimestre los ingresos de esta cadena disminuyeron 2.7% A/A afectados por la debilidad en las operaciones de Brasil, Colombia e India, y el impacto del tipo de cambio en Europa. Lo anterior se vio compensado con los buenos resultados en Fluent US/Canada, reflejando condiciones de mercado favorables, el crecimiento en la industria de datacom, y la integración de las operaciones de Gravenhurst. Por su parte, el EBITDA logró mantenerse prácticamente estable A/A a pesar de los gastos de reestructuración en Europa y Latam. Destaca particularmente que los márgenes en Europa se ubicaron en 14.6%, mayor nivel alcanzado desde la integración de las operaciones de Wavin en Mexichem. De esta forma, el margen respectivo aumentó 30pb A/A y 3.9pp T/T a 16.1%. Este segmento contribuyó con alrededor del 40% de los ingresos y 44% del EBITDA consolidado.

Cadena Fluent
(US\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	791	100.0%	703	100.0%	770	100.0%	-2.7%	9.5%
EBITDA	125	15.8%	79	11.2%	124	16.1%	-0.8%	57.0%

Fuente: Mexchem

Anticipamos una reacción favorable en el precio de la acción. Los resultados de este trimestre son positivos y reflejan las mejoras condiciones para las operaciones de la compañía gracias a una mejor integración vertical con el cracker de etileno y la estrategia encaminada en fortalecer los productos con mayor margen, particularmente en Fluent y las mejores tendencias de precios en Flúor. En ese sentido la compañía aumentó su guía de crecimiento para el EBITDA 2017 desde el rango entre 10% y 20% ahora a 15% y 25%, aún alineado a nuestros estimados que anticipan un aumento del 21% A/A. Derivado de lo anterior creemos que el mercado reaccionará de manera favorable al reporte. Estaremos incorporando las mejores cifras a nuestro modelo, aunque por el momento reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	26 abril 2017	MANTENER	P\$55.00
MEXCHEM	26 octubre 2016	COMPRA	P\$55.00
MEXCHEM	27 julio 2016	EN REVISION	EN REVISION
MEXCHEM	27 abril 2016	MANTENER	P\$47.00

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
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	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