

GMXT

Reporte Trimestral

29 de abril de 2018

Positivo inicio de año, con mayores eficiencias

- Los resultados fueron positivos y alineados a nuestros estimados. Las ventas crecieron 7.1% a P\$10,899m y el EBITDA 12.4% A/A a P\$4,768m, con lo que el margen respectivo aumentó 2.1pp a 43.7%
- La compañía decretó el pago de un dividendo de P\$0.30 por acción, en línea con lo esperado, a distribuirse a partir del 28 de mayo próximo. Este monto representa un retorno del 1.2% sobre precios actuales
- La implementación de NIIF 16 tiene un impacto poco relevante. La razón DN/EBITDA se incrementa a 1.5x y el múltiplo FV/EBITDA permanece estable en 7.1x. Reiteramos COMPRA y PO de P\$31.70

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$25.88
PO2019	P\$31.70
Dividendo 2019	P\$0.90
Dividendo (%)	3.5%
Rendimiento Potencial	26.0%
Máximo – Mínimo 12m	34.65-20.94
Valor de Mercado (US\$m)	5,211.7
Acciones circulación (m)	4,100.6
Flotante	30.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	27.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA Aj	7.1x
P/U	15.9x

Un inicio de año positivo, alineado a lo esperado. Los resultados de GMXT del 1T19 fueron positivos. Las ventas aumentaron 7.1% A/A a P\$10,899m apoyadas por mayores precios y el aumento del 0.5% en el volumen transportado en toneladas-kilómetro netas. Los mayores crecimientos se registraron en los segmentos Agrícolas (+16.6%), Automotriz (+15.9%) e Industriales (+10.8%). A nivel de EBITDA se registró un aumento del 12.4% A/A a P\$4,768m, alineado a nuestro estimado, y con ello el margen respectivo logró expandirse en 2.1pp para ubicarse en 43.7%. A nivel neto la compañía obtuvo utilidades por P\$1,357m, mostrando una disminución del 27.2% A/A por debajo de nuestras expectativas. Esto se explica por un efecto cambiario menos favorable del esperado. Con la implementación de las normas NIIF 16 sobre arrendamientos a partir de este trimestre observamos un aumento en la razón de DN/EBITDA desde 1.3x en el 4T18 a 1.5x en el 1T19, aunque sigue relegando una importante fortaleza financiera. Al incorporar los resultados del trimestre el múltiplo FV/EBITDA permanece estable en 7.1x. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO 2019 de P\$31.70.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	38,577	45,431	47,767	49,614
Utilidad Operativa	10,506	12,397	15,782	16,761
EBITDA Ajustado	16,526	19,485	21,048	22,170
Margen EBITDA	42.8%	42.9%	44.1%	44.7%
Utilidad Neta	5,967	7,008	10,468	10,972
Margen Neto	15.5%	15.4%	21.9%	22.1%
Activo Total	102,115	107,396	112,186	114,965
Disponible	6,642	3,671	5,019	5,933
Pasivo Total	46,398	47,952	42,304	40,325
Deuda	31,476	28,300	28,280	26,280
Capital	55,717	59,445	69,882	74,640

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	8.2x	7.0x	6.4x	6.0x
P/U	17.3x	14.8x	9.9x	9.4x
P/VL	2.2x	2.0x	1.8x	1.6x
ROE	12.5%	13.7%	17.0%	16.7%
ROA	5.8%	6.5%	9.3%	9.5%
EBITDA/ intereses	13.4x	7.6x	9.6x	9.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.5x	1.3x	1.1x	0.9x
Deuda/Capital	0.6x	0.5x	0.4x	0.4x

GMXT – Resultados 1T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T18	1T19	Var %	1T19e	Var % vs Estim.
Ventas	10,180	10,899	7.1%	11,472	-5.0%
Utilidad de Operación	2,537	2,575	1.5%	3,036	-15.2%
Ebitda	4,242	4,768	12.4%	4,857	-1.8%
Utilidad Neta	1,865	1,357	-27.2%	1,604	-15.4%
Márgenes					
Margen Operativo	24.9%	23.6%	-1.3pp	26.5%	-2.8pp
Margen Ebitda	41.7%	43.7%	2.1pp	42.3%	1.4pp
Margen Neto	18.3%	12.5%	-5.9pp	14.0%	-1.5pp
UPA	\$0.05	\$0.33	>500%	\$0.39	-15.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2018	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	10,180.1	12,136.4	10,899.5	7.1%	-10.2%
Costo de Ventas	5,816.5	6,810.7	6,019.3	3.5%	-11.6%
Utilidad Bruta	4,363.6	5,325.7	4,880.2	11.8%	-8.4%
Gastos Generales	1,826.5	1,983.5	2,304.8	26.2%	16.2%
Utilidad de Operación	2,537.1	3,342.3	2,575.4	1.5%	-22.9%
Margen Operativo	24.9%	27.5%	23.6%	(1.3pp)	(3.9pp)
Depreciación Operativa	1,704.9	1,290.0	2,192.6	28.6%	70.0%
EBITDA	4,242.0	5,076.0	4,768.0	12.4%	-6.1%
Margen EBITDA	41.7%	41.8%	43.7%	2.1pp	1.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(285.6)	(621.0)	(614.9)	115.3%	-1.0%
Intereses Pagados	768.9	565.5	655.9	-14.7%	16.0%
Intereses Ganados	42.8	(20.9)	37.2	-13.2%	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	440.5	(34.7)	3.8	-99.1%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	9.5	(137.5)	(19.7)	N.A.	-85.7%
Utilidad antes de Impuestos	2,261.0	2,583.8	1,940.8	-14.2%	-24.9%
Provisión para Impuestos	(2.2)	382.0	125.6	N.A.	-67.1%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,263.3	2,201.8	1,815.2	-19.8%	-17.6%
Participación Minoritaria	398.1	504.1	457.9	15.0%	-9.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,865.2	1,697.8	1,357.3	-27.2%	-20.1%
Margen Neto	18.3%	14.0%	12.5%	(5.9pp)	(1.5pp)
UPA	0.047	0.414	0.331	>500%	-20.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	12,206.0	12,955.4	12,020.8	-1.5%	-7.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,161.0	3,671.5	2,640.8	-36.5%	-28.1%
Activos No Circulantes	84,470.0	94,440.8	97,767.6	15.7%	3.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	67,577.0	87,005.4	84,342.2	24.8%	-3.1%
Activos Intangibles (Neto)	13,789.0	1,553.5	1,529.1	-88.9%	-1.6%
Activo Total	96,676.0	107,396.3	109,788.4	13.6%	2.2%
Pasivo Circulante	6,487.0	6,522.3	7,352.7	13.3%	12.7%
Deuda de Corto Plazo	123.0	109.4	1,564.7	>500%	>500%
Proveedores		5,269.7	4,387.6	N.A.	-16.7%
Pasivo a Largo Plazo	36,803.0	41,428.8	43,684.5	18.7%	5.4%
Deuda de Largo Plazo	28,289.0	28,190.2	31,159.0	10.1%	10.5%
Pasivo Total	43,290.0	47,951.1	51,037.1	17.9%	6.4%
Capital Contable	53,386.0	59,445.2	58,751.2	10.0%	-1.2%
Participación Minoritaria	7,494.0	8,329.3	8,200.9	9.4%	-1.5%
Capital Contable Mayoritario	45,892.0	51,115.8	50,550.3	10.2%	-1.1%
Pasivo y Capital	96,676.0	107,396.3	109,788.4	13.6%	2.2%
Deuda Neta	24,251.0	24,628.2	30,082.8	24.0%	22.1%

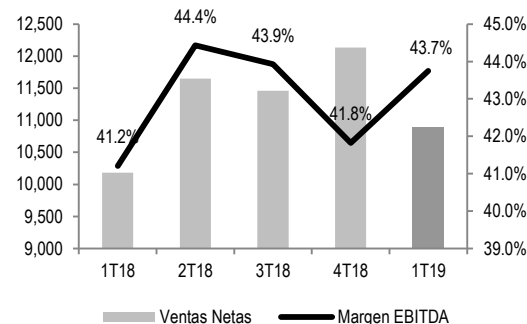
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	3,567.7	16,062.9	3,205.8
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(596.5)	(6,789.4)	(1,424.4)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(5,263.2)	(11,230.6)	(2,492.2)
Incremento (disminución) efectivo	(2,481.1)	(2,970.3)	(1,030.7)

Fuente: Banorte, BMV

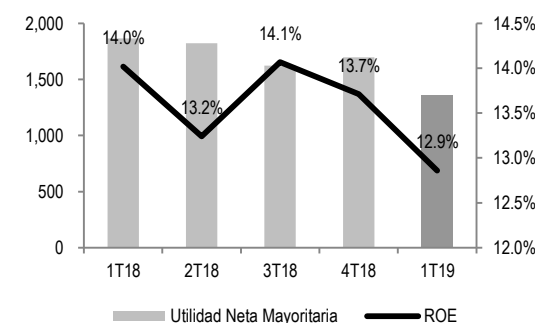
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



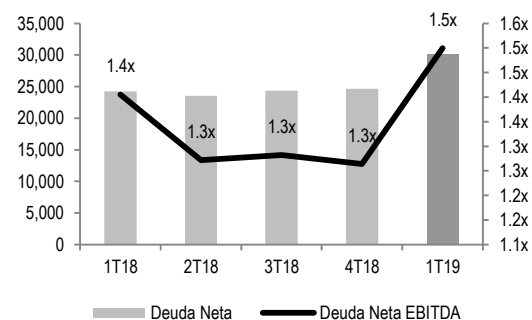
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



Información Operativa por Segmento de Negocio

Millones de pesos

SEGMENTO	INGRESOS			TONELADAS-KM NETAS		
	1T18	1T19	Var %	1T18	1T19	Var %
Agrícolas	2,122	2,475	16.6%	4,476	4,888	9.2%
Intermodal	1,553	1,535	-1.2%	1,709	1,554	-9.1%
Minerales	1,325	1,376	3.8%	2,961	2,790	-5.8%
Automotriz	1,011	1,172	15.9%	594	618	4.0%
Energía	861	846	-1.7%	1,145	1,154	0.8%
Químicos	806	824	2.2%	1,274	1,264	-0.8%
Industriales	775	859	10.8%	626	742	18.5%
Metales	503	525	4.4%	1,251	1,195	-4.5%
Cemento	483	499	3.3%	944	850	-10.0%
Otros	742	790	6.5%			
TOTAL	10,180	10,899	7.1%	14,980	15,055	0.5%

Fuente: GMXT

Agrícolas, Automotriz e Industriales reflejan los mayores crecimientos en ingresos. Por segmento de negocio, casi todos contribuyeron de manera favorable a los ingresos con excepción de Energía e Intermodal. Destacan los aumentos en los segmentos de Agrícolas (+16.6% A/A) apoyado por la mayor participación de la compañía en la importación de granos básicos y el aumento en la demanda de cosechas de productores locales; Automotriz (+15.9% A/A) dada la mayor exportación de vehículos nuevos ante la creciente demanda en la costa Oeste de EE.UU. y una mayor participación de mercado en las importaciones; y en Industriales (+10.8% A/A) tras la mayor demanda de bienes de consumo de Norteamérica y la creciente importación de desperdicio de papel y otros productos. La disminución en el segmento de Intermodal (-1.2% A/A) se explica por la caída en volúmenes de Manzanillo ante los bloqueos que se dieron y en Energía (-1.7% A/A) ante una importante disminución en los movimientos de diésel dada la estrategia del gobierno de detener la delincuencia en productos refinados.

Importante mejoría en la rentabilidad. Tal como comentamos, el margen EBITDA consolidado logró un avance de 2.1pp A/A al ubicarse en 43.7%. Esto se explica por la continua mejora en eficiencias gracias a las estrategias implementadas. La longitud promedio por tren mejoró en 8.1% A/A, permitiendo correr la misma carga con menos trenes, y la velocidad en trenes aumentó 4.9% (36.87km/hr en 1T18 vs 38.66km/hr en 1T19). La eficiencia en combustible permaneció prácticamente estable y las toneladas brutas por tren aumentaron 8.6% A/A a 5,825tons. Tras los resultados, la compañía reafirmó su expectativa de incrementar el margen EBITDA este año entre 150-200pb.

Utilidad neta por debajo de nuestro estimado. A pesar del favorable desempeño operativo, a nivel neto la compañía obtuvo utilidades por P\$1,357m, mostrando una disminución del 27.2% A/A por debajo de nuestras expectativas. Esto se explica por un efecto cambiario menos favorable del esperado. Durante el 1T18 la compañía registró un beneficio cambiario por P\$440.5m, muy por arriba de los P\$3.8m registrados este 1T19 ante un una apreciación del peso frente al dólar T/T menos favorable (2.3% vs 7.3% hace un año).

El balance se mantiene muy sólido aún con los efectos de la NIIF 16. Con la implementación de las normas NIIF 16 sobre arrendamientos a partir de este trimestre observamos un aumento en la deuda neta del 22.1% T/T a P\$30,082.8m. Los pasivos por arrendamientos representaron el 13.8% de la deuda con costo de la compañía este trimestre. Con ello la razón de DN/EBITDA aumenta desde 1.3x en el 4T18 a 1.5x en el 1T19, reflejando que continúa con una importante fortaleza financiera.

Se mantiene el agresivo plan de inversiones. La compañía continúa con su plan de inversiones por P\$7,920m (una reducción de P\$1,130m respecto de los P\$9,050m originalmente planeados, gracias a la favorable implementación de su Plan Maestro de Servicios). Recordemos que la compañía ha implementado un Plan Maestro de Servicios para hacer más eficientes los procesos denominado PSR (Precision Scheduled Railroad) enfocado en 5 pilares: 1) incrementar la longitud de los trenes, la fluidez de la red y la velocidad, 2) reducir los tiempos de espera de los trenes en las terminales; 3) maximizar la utilización de los caballos de fuerza esperando que las locomotoras trabajen al menos el 80% del día; 4) balancear los trenes en cada dirección; y 5) hacer más claros y eficientes los flujos de los procesos.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2019 de P\$31.70. Los resultados sustentan nuestra visión positiva para la compañía, quien continuará realizando importantes inversiones con el objetivo de seguir mejorando la rentabilidad de las operaciones. Al incorporar los resultados, el múltiplo FV/EBITDA permanece estable en 7.1x. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA para las acciones de la compañía, al considerar que las valuaciones actuales no reflejan del todo las perspectivas de mayor rentabilidad para la compañía.

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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, 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
GMXT	9 enero 2019	COMPRA	P\$31.70
GMXT	28 septiembre 2018	COMPRA	P\$37.00

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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
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.rozco.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.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruc.	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