

## KOF

Reporte Trimestral

28 de Octubre 2019

### Beneficio en Brasil impulsa resultado operativo

- **Resultados por arriba de nuestros estimados debido a un beneficio extraordinario por la recuperación de impuestos en Brasil y la NIIF 16. En una base ajustada, el reporte estuvo en línea a nivel operativo**
- **Los ingresos crecieron 10.3% A/A impulsados por un destacable crecimiento en el volumen de Brasil (+5.6%) y Centroamérica (+2.8%) e incrementos de precio por arriba de inflación en México y Brasil**
- **El EBITDA creció 18.6% A/A con el margen situándose en 20.7%. No obstante, en una base ajustada, el flujo se hubiese incrementado en solo 3.6% A/A con lo que el margen retrocedería 120pb a 18.1%**

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

**Jorge Izquierdo**  
Analista  
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

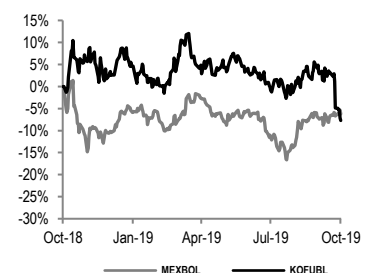
#### MANTENER

Precio Actual	\$107.14
<b>PO 2019</b>	<b>\$137.00</b>
Dividendo 2019e	3.20
Dividendo (%)	3.0%
Rendimiento Potencial	30.9%
Máx - Mín 12m (P\$)	130.07 - 107.1
Valor de Mercado (US\$m)	11,813.2
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	25%
Operatividad Diaria (P\$m)	158.2
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	7.3x
P/U	14.4x

**México, Brasil y CA impulsan dinamismo en ingresos.** KOF reportó un crecimiento anual en ingresos de 10.3%. Lo anterior se explica por el aumento de 0.3% en el volumen de ventas, derivado del sólido desempeño en los volúmenes de Brasil (+5.6%) y Centroamérica (+2.8%), los cuales compensaron caídas en Argentina (-20.2%) y Colombia (-0.8%). Asimismo, incrementos en precios por arriba de la inflación en México y Brasil contribuyeron al crecimiento en ventas. Por otro lado, KOF recibió un beneficio extraordinario de P\$1,139m por efectos de impuestos en Brasil. En este contexto, el EBITDA creció 18.6% A/A con una expansión de 140pb en el margen a 20.7%. En una base ajustada, estimamos que el flujo crecería 3.6% A/A con el respectivo margen ajustándose en 120pb vs 3T18 a 18.1%, derivado de mayores costos de concentrado y la depreciación de la mayoría de las monedas afectando costos de materia prima denominados en dólares. A nivel neto, la utilidad tuvo en crecimiento de 23.3% A/A impulsado por el desempeño operativo y por una menor provisión de impuestos a la anticipada. En breve publicaremos nuestros estimados para 2020, por el momento, reiteramos MANTENER.

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	206,103	182,342	199,431	206,801
Utilidad Operativa	25,652	24,673	28,967	28,187
EBITDA	39,938	35,456	40,898	41,273
Margen EBITDA	19.4%	19.4%	20.5%	20.0%
Utilidad Neta	-12,977	13,910	15,783	14,122
Margen Neto	-6.3%	7.6%	7.9%	6.8%
Activo Total	285,678	263,787	270,250	273,288
Disponible	18,767	23,727	26,365	30,518
Pasivo Total	144,968	132,037	137,826	137,778
Deuda	88,935	83,418	73,905	70,734
Capital	140,710	131,750	132,424	135,510

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	7.8x	8.2x	6.8x	6.6x
P/U	N.A.	16.2x	14.3x	15.9x
P/VL	1.6x	1.6x	1.4x	1.3x
ROE	-9.2%	10.6%	11.9%	10.4%
ROA	-4.5%	5.3%	5.8%	5.2%
EBITDA/ intereses	5.0x	5.4x	7.9x	10.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	1.6x	1.1x	0.9x
Deuda/Capital	0.6x	0.6x	0.5x	0.5x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

## KOF – Resultados 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19	Var %	3T19e	Var % vs Estim.
Ventas	44,148	48,699	10.3%	47,424	2.7%
Utilidad de Operación	5,778	7,012	21.4%	6,108	14.8%
Ebitda	8,492	10,069	18.6%	9,105	10.6%
Utilidad Neta	3,266	4,027	23.3%	3,338	20.6%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	13.1%	14.4%	1.3pp	12.9%	1.5pp
Margen Ebitda	19.2%	20.7%	1.4pp	19.2%	1.5pp
Margen Neto	7.4%	8.3%	0.9pp	7.0%	1.2pp
UPA	\$1.55	\$1.92	23.3%	\$1.59	20.6%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>44,148</b>	<b>47,978</b>	<b>48,699</b>	<b>10.3%</b>	<b>1.5%</b>
Costo de Ventas	23,911	25,876	27,032	13.0%	4.5%
Utilidad Bruta	20,237	22,102	21,667	7.1%	-2.0%
Gastos Generales	14,256	15,036	14,703	3.1%	-2.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>5,778</b>	<b>6,338</b>	<b>7,012</b>	<b>21.4%</b>	<b>10.6%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>13.1%</b>	<b>13.2%</b>	<b>14.4%</b>	<b>1.3pp</b>	<b>1.2pp</b>
Depreciación Operativa	2,714	2,842	3,057	12.6%	7.5%
<b>EBITDA</b>	<b>8,492</b>	<b>9,180</b>	<b>10,069</b>	<b>18.6%</b>	<b>9.7%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>19.2%</b>	<b>19.1%</b>	<b>20.7%</b>	<b>1.4pp</b>	<b>1.5pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(1,322)</b>	<b>(1,559)</b>	<b>(1,430)</b>	<b>8.1%</b>	<b>-8.3%</b>
Intereses Pagados	1,834	1,732	1,786	-2.6%	3.1%
Intereses Ganados	276	300	365	32.3%	21.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	176	(35)	(47)	N.A.	33.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	60	(91)	38	-36.7%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(51)	(76)	(31)	-38.9%	-58.7%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>4,395</b>	<b>4,779</b>	<b>5,582</b>	<b>27.0%</b>	<b>16.8%</b>
Provisión para Impuestos	1,382	1,181	1,439	4.2%	21.8%
Operaciones Discontinuas	410				
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>2,602</b>	<b>3,598</b>	<b>4,125</b>	<b>58.5%</b>	<b>14.6%</b>
Participación Minoritaria	156	111	98	-37.0%	-11.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>3,266</b>	<b>3,487</b>	<b>4,027</b>	<b>23.3%</b>	<b>15.5%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>0.9pp</b>	<b>1.0pp</b>
<b>UPA</b>	<b>1.555</b>	<b>1.660</b>	<b>1.917</b>	<b>23.3%</b>	<b>15.5%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>78,886</b>	<b>53,936</b>	<b>62,008</b>	<b>-21.4%</b>	<b>15.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18,475	23,486	30,230	63.6%	28.7%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>199,917</b>	<b>205,792</b>	<b>200,690</b>	<b>0.4%</b>	<b>-2.5%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	58,330	60,481	59,406	1.8%	-1.8%
Activos Intangibles (Neto)	90,116	90,454	85,378	-5.3%	-5.6%
<b>Activo Total</b>	<b>278,804</b>	<b>259,728</b>	<b>262,698</b>	<b>-5.8%</b>	<b>1.1%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>52,009</b>	<b>53,347</b>	<b>56,286</b>	<b>8.2%</b>	<b>5.5%</b>
Deuda de Corto Plazo	10,121	17,213	17,170	69.6%	-0.3%
Proveedores	26,508	28,356	31,581	19.1%	11.4%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>95,676</b>	<b>77,191</b>	<b>76,712</b>	<b>-19.8%</b>	<b>-0.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	79,832	59,926	60,734	-23.9%	1.3%
<b>Pasivo Total</b>	<b>147,685</b>	<b>130,538</b>	<b>132,998</b>	<b>-9.9%</b>	<b>1.9%</b>
Capital Contable	131,119	129,190	129,700	-1.1%	0.4%
Participación Minoritaria	15,929	6,942	6,659	-58.2%	-4.1%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>115,190</b>	<b>122,248</b>	<b>123,041</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>278,804</b>	<b>259,728</b>	<b>262,698</b>	<b>-5.8%</b>	<b>1.1%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>71,478</b>	<b>53,654</b>	<b>47,673</b>	<b>-33.3%</b>	<b>-11.1%</b>

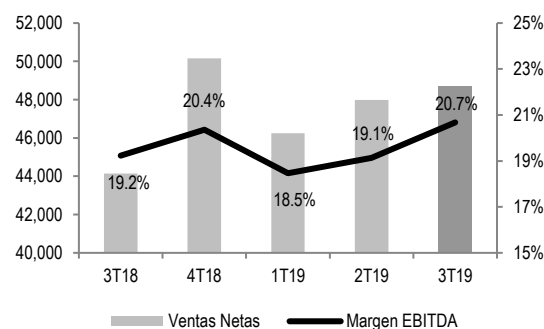
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	383.1	8,783.1	9,265.8
Flujos de actividades de inversión	(2,337.2)	(2,314.7)	(2,392.2)
Flujos de actividades de financiamiento	(2,016.5)	(6,520.4)	(380.7)
Efectos cambiario sobre el efectivo	(1,023.9)	(77.9)	251.6
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(4,994.5)</b>	<b>(129.8)</b>	<b>6,744.5</b>

Fuente: Banorte, BMV

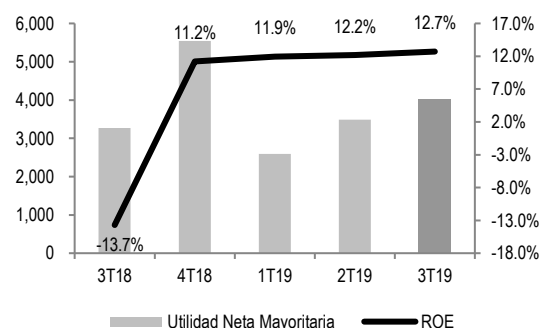
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



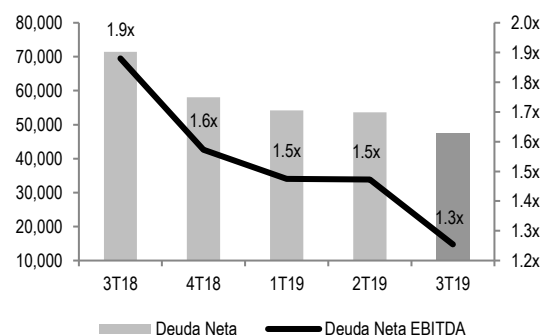
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



**Los ingresos incrementaron 10.3%.** KOF reportó ingresos por P\$48,699m, 2.7% por arriba de nuestro estimado. En cuanto a los ingresos de la división México y Centroamérica, éstos se ubicaron en P\$28,166m (+8.0% A/A) contribuyendo con el 58% de los ingresos consolidados. Por otro lado, la división de Sudamérica generó ingresos por P\$20,533m, presentando un incremento anual de 13.6%. Esto se explica por incrementos de precio por arriba de los niveles de inflación en México y Brasil, así como por el sólido crecimiento en los volúmenes de Brasil (+5.6%) y Centroamérica (+2.8%).

**El volumen de ventas creció 0.3% A/A.** En el 3T19, KOF desplazó 842.1 millones de cajas unidad, equivalente a un crecimiento anual de 0.3%. La división de México y Centroamérica tuvo un aumento en el volumen de venta de 0.3% A/A, gracias a que el indicador en Centroamérica tuvo un alza de 2.8%, la cual se explica por un crecimiento sólido en Costa Rica y Guatemala, mismos que compensaron caídas en Nicaragua y Panamá, así como el nulo crecimiento en México. Respecto a la división de Sudamérica, ésta presentó un incremento interanual de 0.4% en los volúmenes de venta, gracias a un desempeño destacable en Brasil (+5.6% A/A), el cual contrarrestó retrocesos en Argentina (-20.2%), Colombia (-0.8%) y Uruguay (-0.8%).

**Precios aumentaron por arriba de la inflación.** En cuanto a los precios promedio por caja de unidad, la división de México y Centroamérica tuvo un incremento de 7.7% siendo por arriba de la inflación. Asimismo, en Sudamérica los precios en pesos mexicanos se incrementaron en 4.2% impulsados por un alza en los precios de Brasil por arriba de los niveles de inflación y por un efecto de mezcla favorable.

**A pesar de costos más estables en edulcorantes y empaques, el margen bruto presentó una contracción de 135pb.** Durante este trimestre, la utilidad bruta creció (+7.1% A/A) en menor proporción que los ingresos, situándose en P\$21,667m y presentando una contracción de 135pb en el margen bruto a 44.5%. Los factores principales que influyeron en esta reducción fueron: (1) mayores costos de concentrado en México y Brasil, este último derivado de una reducción del crédito fiscal sobre el concentrado comprado en la zona franca de Manaus; y (2) la depreciación en el tipo de cambio promedio de la mayoría de las monedas aplicadas a costos de materia prima denominados en dólares.

**En una base ajustada, el margen EBITDA retrocedería 120pb.** El flujo de operación consolidado se ubicó en P\$10,069m (+18.6% A/A). No obstante, al excluir el beneficio extraordinario de P\$1,139m por efectos de impuestos en Brasil, estimamos que el EBITDA ascendió a P\$8,930m (-1.9% respecto a nuestro estimado de P\$9,105m). Es importante destacar que las cifras de KOF fueron modificadas durante el inicio del presente año por la entrada en vigor de la **NIIF 16**. Así, la aplicación de estos estándares contables representa 30pb sobre ventas. En este contexto, estimamos que en una base ajustada, el flujo operativo hubiese aumentado 3.6% A/A con los niveles de rentabilidad ajustándose en 120pb vs 3T18 a 18.1%. En cuanto al desglose por división, eficiencias en gastos operativos en México y

Centroamérica impulsaron el margen EBITDA de la región en 30pb a 21.0%. Con ello el flujo de operación creció 9.6% a P\$5,922m. Por otra parte, en Sudamérica menores precios de edulcorantes y PET, aunado al beneficio extraordinario por impuestos en Brasil, impulsaron el EBITDA a P\$4,147m (+34.2% A/A), equivalente a una expansión en el margen de 310pb a 20.2%. Sin embargo, es importante mencionar que al excluir el efecto positivo por impuestos en Brasil en los resultados operativos, estimamos que el flujo de Sudamérica ascendería a P\$3,008m (-2.6% A/A) con una contracción en el margen de 240pb a 14.7%.

## Tablas de desempeños por región

México y Centroamérica					
	3T18	Margen	3T19	Margen	% A/A
Volumen	534.1		535.7		0.3%
Precio*	\$ 48.78		\$ 52.53		7.7%
Ingresos	\$ 26,056	100%	\$ 28,144	100%	8.0%
EBITDA	\$ 5,402	20.7%	\$ 5,922	21.0%	9.6%

Sudamérica					
	3T18	Margen	3T19	Margen	% A/A
Volumen	305.1		306.4		0.4%
Precio*	\$ 49.25		\$ 51.31		4.2%
Ingresos	\$ 18,079	100%	\$ 20,533	100%	13.6%
EBITDA	\$ 3,090	17.1%	\$ 4,147	20.2%	34.2%

Consolidado					
	3T18	Margen	3T19	Margen	% A/A
Volumen	839.2		842.1		0.3%
Precio*	\$ 48.95		\$ 52.09		6.4%
Ingresos	\$ 44,148	100%	\$ 48,699	100%	10.3%
EBITDA	\$ 8,492	19.2%	\$ 10,069	20.7%	18.6%

\*Precio promedio por caja de unidad

**Mayor resultado operativo y menores provisiones de impuestos beneficiaron el resultado neto.** La compañía reportó un crecimiento anual de 23.3% A/A en la utilidad neta, impulsado por el resultado operativo y una menor provisión de impuestos a la anticipada. Vale la pena mencionar que la tasa efectiva se ubicó en 25.8% vs 31.4% en 3T18. No obstante, el RIF presentó un aumento anual de 8.1% derivado de un alza en otros productos (gastos) financieros neto debido a pérdidas por instrumentos derivados y una menor ganancia cambiaria respecto al año anterior.

**Disminuyó el nivel de apalancamiento.** La razón DN/EBITDA cayó a 1.3x vs 1.5x en 2T19. Al cierre de trimestre, la deuda neta disminuyó 11.1% T/T debido a que la posición de efectivo aumentó secuencialmente P\$6,744m (+28.7% T/T) para ubicarse en P\$30,230m, lo anterior como consecuencia del buen desempeño operativo de la compañía. Por otro lado, la deuda con costo se ubicó en P\$77,903m (+1.0% T/T), de la cual P\$1,384m corresponden a pasivos por arrendamiento.

**Pago de la segunda exhibición del dividendo.** El 1 de noviembre de 2019, KOF pagará la segunda exhibición del dividendo por el monto equivalente a P\$0.4425 por acción (equivalente a P\$3.54 por unidad). Dicha distribución representa un rendimiento de 3.3% sobre precios actuales, atractivo a nuestro parecer.

**Reiteramos MANTENER.** Al incorporar los resultados del 3T19, el múltiplo FV/EBITDA U12M se abarata de 7.8x a 7.3x derivado del sólido resultado operativo impulsado por el beneficio en Brasil, así como por una mayor generación de efectivo y niveles de deuda estables. Consideramos que la tendencia de incrementos en precios promedio por arriba de inflación en las operaciones más importantes continuará hacia adelante e impulsará el buen dinamismo en los ingresos. Asimismo, creemos que los volúmenes de venta en Brasil mantendrán sólidos desempeños. No obstante, es importante prestar atención a cualquier noticia respecto a la relación comercial entre KOF y Heineken en Brasil, así como al posible impacto en los volúmenes de venta dada la reciente actualización fiscal para bebidas azucaradas en México. En breve publicaremos nuestros estimados 2020, por el momento reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia 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
<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
KOFL	18 enero 2019	MANTENER	P\$137.00

**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
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 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.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 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.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