

KOF

Nota de Empresa

27 de julio de 2020

Defensiva ante el impacto de la pandemia

- **Ajustamos nuestros estimados, tras incorporar los resultados y asumir una perspectiva macroeconómica más retadora en el 2S20 debido a la pandemia de COVID-19**
- **Proyectamos que en 2020 el volumen disminuiría 3.4% a/a, lo que se verá reflejado en una caída de 3.9% en ingresos, aunque la rentabilidad se mantendría estable en 19.1% (EBITDA -3.8% a/a)**
- **Recortamos nuestro PO2020 a \$116.00, representando un FV/EBITDA 2021E de 7.6x, igual al promedio de 1A pero por debajo de la mediana de comparables (9.6x). Reiteramos COMPRA**

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Juan Barbier

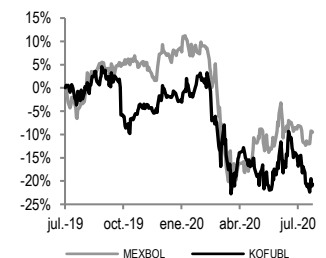
Analista
juan.barbier@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$92.96
PO 2020	\$116.00
Dividendo 2020	2.43
Dividendo (%)	2.6%
Rendimiento Potencial	27.4%
Precio ADR	US\$41.57
PO2020 ADR	US\$52.73
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (\$)	122.90 - 89.44
Valor de Mercado (US\$m)	8,736.5
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	22%
Operatividad Diaria \$m	83.6
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.9x
P/U	18.3x

Márgenes resilientes al retador entorno. La pandemia de COVID-19 ha impactado los volúmenes de Coca-Cola Femsa debido al cierre de tiendas por la cuarentena, así como por el desplome en la demanda de servicios de comida en las instalaciones (FSOP por sus siglas en inglés). Mientras tanto, en la conferencia del 2T20, la compañía compartió que ha observado una recuperación secuencial en los volúmenes, conforme las medidas de confinamiento se han ido relajando. No obstante lo anterior, el 2S20 todavía presentará retos importantes, principalmente en el [frente macroeconómico](#) y, en consecuencia, para el consumo. A pesar de ello, creemos que un entorno favorable de precios de materias primas, las coberturas realizadas y eficiencias en gastos compensarían presiones en el costo del concentrado por la depreciación de las monedas latinoamericanas y una mezcla menos favorable, de tal manera que la rentabilidad permanecería estable. En consecuencia, seguimos pensando que la estrategia de KOF es adecuada, debiéndose reflejar en resultados resilientes, mientras que la estructura de capital permanecería muy sólida con un apalancamiento bajo en 1.6x DN/EBITDA 2020E. **Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.**

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	196,113	194,660	187,005	199,781
Utilidad Operativa	25,279	25,437	23,036	25,509
EBITDA	36,924	37,180	35,769	39,335
Margen EBITDA	18.8%	19.1%	19.1%	19.7%
Utilidad Neta	14,002	12,100	10,878	13,201
Margen Neto	7.1%	6.2%	5.8%	6.6%
Activo Total	263,787	257,841	271,821	271,623
Disponibile	23,727	20,491	34,866	39,102
Pasivo Total	132,037	128,154	145,769	143,579
Deuda	81,804	71,360	90,647	88,684
Capital	131,750	129,686	126,052	128,044

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	7.0x	6.8x	7.2x	6.4x
P/U	13.9x	16.1x	18.0x	14.8x
P/VL	1.6x	1.6x	1.6x	1.6x
ROE	10.3%	9.3%	8.5%	10.4%
ROA	5.3%	4.7%	4.0%	4.9%
EBITDA/ intereses	4.9x	5.4x	4.2x	4.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	1.4x	1.6x	1.3x
Deuda/Capital	0.6x	0.6x	0.7x	0.7x

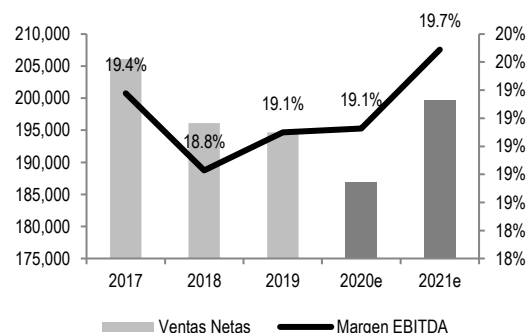
KOF – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2018	2019	2020E	2021E	TCAC
Ventas Netas	196,113	194,660	187,005	199,781	0.6%
Costo de Ventas	107,992	107,070	103,865	110,427	0.7%
Utilidad Bruta	88,121	87,590	83,140	89,355	0.5%
Gastos Generales	61,481	60,604	58,813	62,818	0.7%
Utilidad de Operación	25,279	25,437	23,036	25,509	0.3%
Margen Operativo	12.9%	13.1%	12.3%	12.8%	-0.3%
Depreciación Operativa	11,645	11,743	12,733	13,826	5.9%
EBITDA	36,924	37,180	35,769	39,335	2.1%
Margen EBITDA	18.8%	19.1%	19.1%	19.7%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(6,925)	(6,089)	(6,630)	(6,247)	-3.4%
Intereses Pagados	7,591	6,912	8,499	8,067	2.0%
Intereses Ganados	1,075	1,234	1,334	1,733	17.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(138)	(77)	124	128	-197.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(271)	(333)	411	(41)	-46.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(226)	(131)	(332)	(511)	31.3%
Utilidad antes de Impuestos	17,589	18,292	16,158	18,751	2.2%
Provisión para Impuestos	5,627	5,645	4,307	4,708	-5.8%
Operaciones Discontinuas	3,200				
Utilidad Neta Consolidada	8,761	12,629	11,019	14,043	17.0%
Participación Minoritaria	1,159	529	141	843	-10.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	14,002	12,100	10,878	13,201	-1.9%
Margen Neto	7.1%	6.2%	5.8%	6.6%	
UPA	6,665	5,759	5,178	6,284	-1.9%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	57,491	56,797	74,021	81,173	12.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	23,727	20,491	34,866	39,102	18.1%
Activos No Circulantes	206,297	201,043	197,801	190,450	-2.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	61,942	61,188	57,601	50,230	-6.7%
Activos Intangibles (Neto)	93,075	89,121	83,521	83,521	-3.5%
Activo Total	263,787	257,841	271,821	271,623	1.0%
Pasivo Circulante	45,523	51,010	59,669	59,327	9.2%
Deuda de Corto Plazo	11,604	11,968	17,625	17,510	14.7%
Proveedores	25,832	30,645	30,741	30,104	5.2%
Pasivo a Largo Plazo	86,514	77,145	86,100	84,252	-0.9%
Deuda de Largo Plazo	70,201	59,392	73,022	71,174	0.5%
Pasivo Total	132,037	128,154	145,769	143,579	2.8%
Capital Contable	131,750	129,686	126,052	128,044	-0.9%
Participación Minoritaria	6,807	6,752	6,226	7,068	1.3%
Capital Contable Mayoritario	124,943	122,934	119,827	120,975	-1.1%
Pasivo y Capital	263,787	257,841	271,821	271,623	1.0%
Deuda Neta	58,078	50,869	55,781	49,581	-5.1%
Estado de Flujo de Efectivo					
	2018	2019	2020E	2021E	
Flujo del resultado antes de Impuestos	29,543	31,292	20,146	20,693	
Flujo de la Operación	(9,253)	(10,744)	(6,743)	(6,258)	
Flujo Neto de Inversión	(14,274)	(22,794)	(5,346)	(18,583)	
Flujo Neto de Financiamiento	(1,056)	(989)	6,318	8,384	
Incremento (disminución) efectivo	4,960	(3,236)	14,375	4,236	

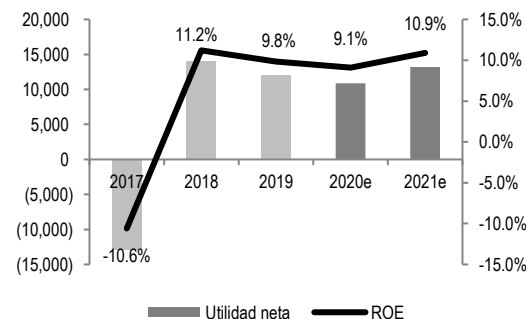
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



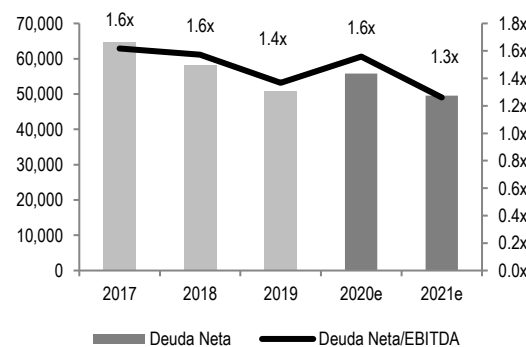
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Estimados 2020

El 2S20 todavía presentará retos importantes para la compañía, principalmente en el frente macroeconómico. En consecuencia, hemos asumido una postura más conservadora. Ahora proyectamos que el volumen consolidado caiga interanualmente 3.2% a 3,255 millones de cajas unidad. Éste se explicaría por disminuciones de 3.2% en México y Centroamérica (México -3.3%e, CA -2.8%) y de 3.6% en Sudamérica (Colombia -0.8%e, Brasil -4.0%e, Argentina -6.7%e y Uruguay -4.5%e), debido a la menor actividad económica y el cierre temporal de tiendas por el confinamiento. Mientras tanto, la estrategia comercial de asequibilidad, para incentivar el consumo, se reflejaría en incrementos de precio por debajo de inflación. De esta manera, los ingresos totales caerían 3.9% a/a a \$187,005 millones, resultado de un desempeño resiliente en México y CA (-1.5%) contrarrestado por una disminución de 7.0% en Sudamérica ante la fuerte depreciación de las monedas latinoamericanas como el peso argentino y el real. Por su parte, creemos que incrementos adicionales en el costo del concentrado (principalmente con motivo de un efecto cambiario desfavorable debido a la naturaleza dolarizada de este insumo) y mayores precios de los endulzantes, contrarrestarían el beneficio de un entorno más favorable para los costos del PET y del aluminio. Así, el margen bruto se presionaría tan sólo 50pb a 44.5%. Mientras tanto, eficiencias operativas y un estricto control de gastos compensarían dicho efecto, así como el del menor apalancamiento operativo, reflejándose en un margen EBITDA estable a/a en 19.1%. Con ello, el flujo de operación caería 3.8% a/a a \$35,769 millones en 2020. El débil resultado operativo impactará la utilidad que esperamos se contraiga interanualmente 10.1% a \$10,878 millones. Adicionalmente, el reconocimiento de un deterioro en inversiones de \$903 millones, relacionado con sus alianzas estratégicas de bebidas no carbonatadas en Brasil y de lácteos en Panamá impactará el resultado. Asimismo prevemos un incremento de 9% en el CIF resultado de pérdidas cambiarias y un mayor pago de intereses (+23%) debido al aumento de la deuda para fortalecer la liquidez de la compañía. Finalmente, estimamos que la compañía ejerza un Capex de \$7,341 millones (-29% a/a), reflejo de una mayor cautela en las inversiones para favorecer la liquidez durante el complejo entorno que ha supuesto la pandemia.

Concepto	2020E			2021E		
	Anterior	Actual	Variación	Anterior	Actual	Variación
Volumen	3,379	3,255	-3.7%	3,392	3,287	-3.2%
Ingresos	204,694	187,005	-8.6%	217,383	199,781	-8.1%
EBITDA	39,838	35,769	-10.2%	42,637	39,335	-7.7%
Margen EBITDA	19.5%	19.1%	-0.4pp	19.6%	19.7%	+0.1pp
Utilidad Neta	15,548	10,878	-30.0%	17,140	13,201	-23.0%

Fuente: Banorte

Recortamos nuestro PO2020 a \$116.00, reiterando COMPRA. Mediante un modelo de valuación por flujos descontados (DCF), a partir del flujo de efectivo libre a la empresa (FCFF), determinamos un nuevo PO2020 de \$116.00 por unidad vinculada, recortándolo en 10.1% desde \$129.00 anterior.

Para el cálculo de éste, asumimos un costo de capital promedio ponderado (WACC) de 10.2%, el cual fue calculado con una beta de 0.8, tasa libre de riesgo de 6.5% ([cierre 2020E del bono M de 10 años](#) por nuestro equipo de Análisis de Renta Fija y Tipo de Cambio), una razón de deuda/capital de 25% y un premio de mercado de 6.5%. Al respecto de este último, vale la pena destacar que hemos decidido incorporar una mayor prima de riesgo respecto de la anteriormente utilizada de 5.5%, asumiendo una postura conservadora ante la complejidad del entorno global. Para el cálculo del valor residual, empleamos un múltiplo de salida FV/EBITDA de 8.1x, igual al promedio de 3 años pero por debajo de la mediana de embotelladoras a nivel global en 2021 de 9.8x, al considerar que los retos que enfrenta la emisora aún son sustanciales, dada su exposición hacia economías emergentes donde se prevé que la recuperación podría ser más lenta respecto de mercados desarrollados, justificando así un descuento vs la muestra que está sesgada al alza por embotelladoras de economías desarrolladas. En nuestro PO, Kof cotizaría a 7.6x FV/EBITDA 2021E, por arriba de la valuación actual en 6.9x; pero siendo igual al promedio de 1A de 7.6x. Mientras tanto, el múltiplo FV/EBITDA 2020E se ubicaría en 8.5x; sin embargo, éste refleja los retos del entorno por lo que debemos perfilar nuestra visión hacia el mediano plazo. En ese sentido, creemos que la valuación actual ya incorpora la perspectiva retadora, mientras que el rendimiento potencial frente a nuestro PO de 27.4% (incluyendo 2.6% de retorno sobre dividendos) es interesante. En consecuencia, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Valuación por flujos descontados (DCF)

Millones de pesos

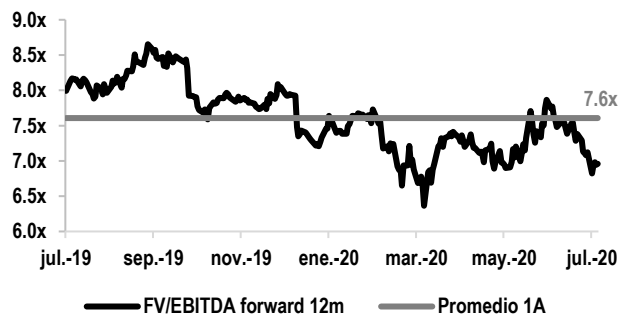
MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS							
	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Perp.
(+) EBITDA	35,769	39,335	41,105	42,955	44,888	46,908	
(-) Capital de Trabajo	(7,841)	(2,267)	(2,466)	(2,577)	(2,693)	(2,814)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(7,341)	(7,991)	(8,111)	(8,233)	(8,356)	(8,482)	
(-) Impuestos	(3,464)	(7,919)	(6,166)	(6,443)	(6,733)	(7,036)	
(=) Flujo Efectivo	17,124	21,159	24,362	25,702	27,105	28,576	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	379,954
(=) Flujo del Negocio	17,124	21,159	24,362	25,702	27,105	28,576	379,954
Tasa Libre de riesgo (RF)	6.5%						(+) Valor presente de los Flujos 94,373
Riesgo Mercado (RM)	6.5%						(+) Valor presente Perpetuidad 211,898
Beta	0.8						= Valor empresa 306,271
CAPM	11.7%						(-) Deuda Neta (55,781)
Costo de la Deuda	8.1%						(-) Interés minoritario (6,226)
Tasa impuestos	30.0%						(=) Valor del Capital 244,265
Costo Deuda Neto	5.7%						Acciones en circulación 2,101
Deuda / Capitalización	25%						
WACC	10.2%						Precio Objetivo \$ 116.27
Múltiplo EBITDA	8.1x						Precio Actual 92.96
							Rendimiento Potencial 25.1%

Fuente: Banorte

Fuente: Banorte

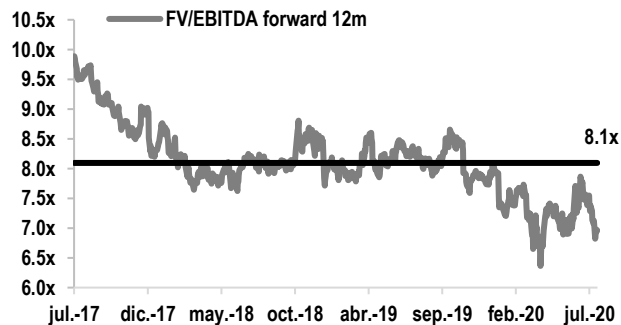
Kof - FV/EBITDA forward y promedio de1A

Veces



Kof - FV/EBITDA forward y promedio de3A

Unidades



Fuente: Bloomberg, Banorte

Emisora	PRECIO	Valor de Mercado US\$m	Valor Empresa US\$m	P/VL	P/U			FV/EBITDA			Dividend Yield	
					U12M	2020E	2021E	U12M	2020E	2021E		
PEPSICO INC	USD 136	188,393	224,344	15.1x	25.2x	25.4x	22.9x	17.8x	17.3x	15.7x	3.0%	
AMBEV SA	BRL 15	44,902	43,330	15.1x	25.2x	25.4x	22.9x	17.8x	17.3x	15.7x	3.0%	
KEURIG DR PEPPER INC	USD 30	42,693	57,773	1.9x	27.7x	21.9x	19.4x	18.5x	15.9x	14.6x	2.0%	
COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS	USD 41	18,722	22,167	2.6x	13.9x	21.0x	15.1x		12.6x	10.3x	3.3%	
ARCA CONTINENTAL SAB DE CV	MXN 109	8,599	11,571	1.4x	19.0x	17.6x	16.1x	8.7x	8.2x	7.5x	2.2%	
COCA-COLA AMATIL LTD	AUD 8.83	8,998	12,038	4.1x	17.4x	20.9x	17.7x	9.0x	10.2x	9.3x	5.3%	
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN HOL	JPY 1,768	3,436	4,911	0.6x			33.1x		7.9x	6.6x		
EMBOTELLADORA ANDINA-PREF B	CLP 1,859	2,171	3,064	1.8x	9.8x	14.8x	13.5x	6.4x	7.4x	6.8x	4.6%	
NATIONAL BEVERAGE CORP	USD 67	3,131	2,876	6.9x	24.1x	22.7x	21.5x	14.5x	14.3x	13.7x		
Promedio Embotelladoras		32,981	39,339	6.3x	25.1x	20.7x	19.6x	12.6x	11.8x	10.7x	3.6%	
Mediana Embotelladoras		8,881	11,804	3.4x	24.1x	21.0x	18.5x	11.8x	11.4x	9.8x	3.2%	
COCA-COLA FEMSA SAB DE CV	P\$ 92.96	8,764	11,320	1.6x	18.3x	18.0x	14.8x	6.9x	7.2x	6.4x	5.2%	
Premio (Desccto) vs mediana					-52.2%	-24.0%	-14.4%	-20.2%	-41.4%	-36.9%	-34.5%	64.5%

Fuente: Banorte, Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	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
KOF UBL	27/07/2020	COMPRA	\$116.00
KOF UBL	14/11/2019	COMPRA	\$129.00
KOFL	18/01/2019	MANTENER	\$137.00

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899