

AC

Reporte Trimestral

18 de julio de 2016

México y Perú impulsan crecimiento del 2T16

- **Arca Continental reportó cifras positivas a nivel operativo, en línea con nuestros estimados y del consenso. La utilidad neta fue por debajo de lo esperado, afectada por mayores costos financieros**
- **En México se observó otro trimestre sólido con un avance de 14.5% en ingresos y 16.2% en EBITDA. En Sudamérica, las operaciones de Perú impulsaron un avance de 63.5% en ingresos y 54.1 en EBITDA.**
- **Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO 2016 de P\$145.50, con base a su estrategia de expansión tanto en Latinoamérica con Lindley y la próxima entrada a EE.UU.**

Sólido crecimiento en México e integración de Lindley impulsan reporte.

Durante el 2T16 los resultados operativos de AC fueron positivos y en línea con lo esperado. Los ingresos consolidados crecieron 27.9% al ubicarse en P\$23,071m (vs +30.1% consenso y 32.1%e), el volumen consolidado creció 26%. A nivel operativo, el margen bruto presentó una contracción de 170pb a 47.5%, presionado por la fortaleza del dólar y el aumento de precios en algunas materias primas. Los gastos de administración aumentaron un 26.4% A/A por el inicio de campañas y promociones de verano, (Juegos Olímpicos). Derivado de lo anterior, la utilidad de operación sumó P\$ 4,018m un aumento de 14.5% y un margen de 17.4%, con un retroceso de 200pb. El EBITDA creció 23.6% con un retroceso en el margen de 80pb. La utilidad neta fue por P\$2,001 con una baja de 9.2%, por la incorporación de Perú y los gastos incurridos en la recompra de bonos de Corporación Lindley.

Reiteramos PO2016 de P\$145.5 y COMPRA. Nos mantenemos positivos del beneficio potencial de las recientes adquisiciones y el beneficio que representa para AC la entrada a EE.UU. en 2017

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

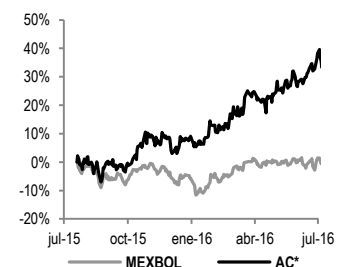
Marisol Huerta Mondragón

Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$124.2
PO 2016	145.5
Dividendo 2016	1.85
Dividendo (%)	1.5%
Rendimiento Potencial	18.7
Máx - Mín 12m (P\$)	135.48 - 84.05
Valor de Mercado (US\$m)	11,315
Acciones circulación (m)	1,611
Flotante	16.5%
Operatividad Diaria (P\$ m)	155.3

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	61,957	76,454	95,214	100,835
Utilidad Operativa	10,774	12,754	15,741	18,741
EBITDA	13,429	16,290	19,692	22,272
Margen EBITDA	21.7%	21.3%	20.7%	22.1%
Utilidad Neta	6,510	7,246	9,343	10,798
Margen Neto	10.5%	9.5%	9.8%	10.7%
Activo Total	79,972	131,763	133,078	139,639
Disponible	9,039	8,307	9,322	11,665
Pasivo Total	30,617	63,813	67,177	62,261
Deuda	15,777	39,245	39,705	34,599
Capital	49,355	67,950	65,900	77,378

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	12.3x	16.1x	14.0x	12.1x
P/U	23.1x	24.0x	22.3x	19.3x
P/VL	3.3x	3.4x	3.7x	3.2x
ROE	15.6%	14.1%	14.2%	11.0%
ROA	9.0%	8.1%	7.0%	7.1%
EBITDA/ intereses	0.1x	0.2x	0.1x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.5x	1.9x	1.5x	1.0x
Deuda/Capital	0.0x	0.1x	0.5x	0.3x

AC – Resultados 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16	Var %	2T16	Var % vs Estim.
Ventas	18,045	23,071	27.9%	23,829	-3.2%
Utilidad de Operación	3,509	4,018	14.5%	4,766	-15.7%
Ebitda*	4,302	5,317	23.6%	5,601	-5.1%
Utilidad Neta	2,203	2,001	-9.2%	2,710	-26.2%
Márgenes					
Margen Operativo	19.4%	17.4%	-2.0pp	20.0%	-2.6pp
Margen Ebitda	23.8%	23.0%	-0.8pp	23.5%	-0.5pp
Margen Neto	12.2%	8.7%	-3.5pp	11.4%	-2.7pp
UPA	\$1.367	1.19	-13.0%	\$1.000	19.0%

* incluye gastos no recurrentes

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	18,045.2	21,273.7	23,071.2	27.9%	8.4%
Costo de Ventas	9,175.1	11,359.6	12,104.4	31.9%	6.6%
Utilidad Bruta	8,870.1	9,914.2	10,966.8	23.6%	10.6%
Gastos Generales	5,477.3	6,747.8	6,924.2	26.4%	2.6%
Utilidad de Operación	3,509.0	3,161.8	4,018.2	14.5%	27.1%
Margen Operativo	19.4%	14.9%	17.4%	(2.0pp)	2.6pp
Depreciación Operativa	768.3	1,083.5	1,133.0	47.5%	4.6%
EBITDA	4,277.2	4,281.0	5,151.2	20.4%	20.3%
Margen EBITDA	23.7%	20.1%	22.3%	(1.4pp)	2.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(214.2)	(129.7)	(1,105.7)	416.1%	>500%
Intereses Pagados	298.5	457.7	765.5	156.5%	67.3%
Intereses Ganados	79.5	144.3	35.6	-55.2%	-75.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros		(94.0)	(207.6)	N.A.	120.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	4.8	277.7	(168.1)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	41.0	50.4	54.8	33.7%	8.8%
Utilidad antes de Impuestos	3,335.7	3,082.5	2,967.3	-11.0%	-3.7%
Provisión para Impuestos	1,042.7	941.7	887.1	-14.9%	-5.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	2,293.1	2,140.9	2,080.2	-9.3%	-2.8%
Participación Minoritaria	90.4	269.5	79.1	-12.5%	-70.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,202.7	1,583.0	2,001.1	-9.2%	26.4%
Margen Neto	12.2%	8.8%	8.7%	(3.5pp)	(0.1pp)
UPA	1.367	1.116	1.19	-13.0%	6.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	15,284.6	18,869.7	15,871.6	3.8%	-15.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,892.0	8,102.2	4,911.6	-37.8%	-39.4%
Activos No Circulantes	65,394.8	106,584.1	112,056.3	71.4%	5.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	26,103.6	43,397.6	44,899.7	72.0%	3.5%
Activos Intangibles (Neto)	34,398.0	56,491.2	65,754.1	91.2%	16.4%
Activo Total	80,679.5	125,453.8	127,927.9	58.6%	2.0%
Pasivo Circulante	9,581.0	17,520.4	19,511.4	103.6%	11.4%
Deuda de Corto Plazo	1,976.7	7,582.8	9,689.9	390.2%	27.8%
Proveedores	3,420.3	9,516.0	9,667.3	182.6%	1.6%
Pasivo a Largo Plazo	20,375.9	38,722.6	37,283.9	83.0%	-3.7%
Deuda de Largo Plazo			24,874.9	N.A.	N.A.
Pasivo Total	29,956.9	56,243.0	56,795.3	89.6%	1.0%
Capital Contable	50,722.6	69,210.8	71,132.6	40.2%	2.8%
Participación Minoritaria	90.4	269.5	79.1	-12.5%	-70.6%
Capital Contable Mayoritario	47,072.4	59,485.6	60,194.4	27.9%	1.2%
Pasivo y Capital	80,679.5	125,453.8	127,927.9	58.6%	2.0%
Deuda Neta	8,320.7	26,532.5	29,653.2	256.4%	11.8%

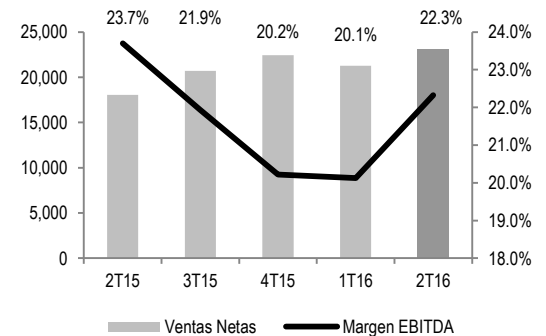
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	19.4	(115.6)	229.8		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	3,493.8	3,481.9	3,978.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,237.7)	(3,268.7)	(1,821.7)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,108.3)	(290.6)	(5,577.3)		
Incremento (disminución) efectivo	(832.8)	(193.1)	(3,190.5)		

Fuente: Banorte Ixe, Sibolsa, BMW

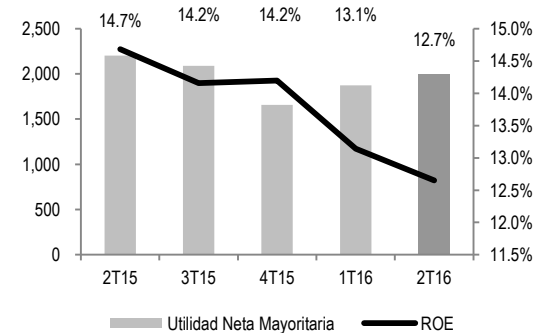
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



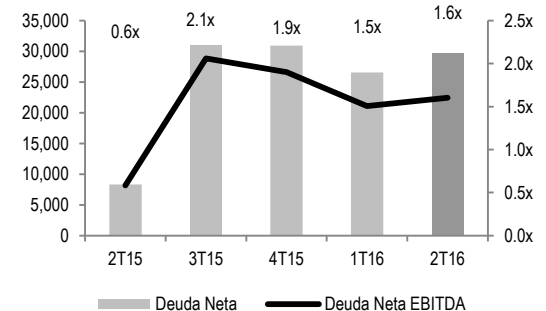
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Resultados del 2T16 por Región

Norteamérica conformada por el negocio de bebidas y botanas en México, así como botanas en Estados Unidos, representó el 65.2% de las ventas y 75.6% del EBITDA en el 2T16. Esta división presentó un alza en ingresos de 14.5% A/A al sumar P\$15,140m. Considerando solo bebidas, las ventas sumaron P\$13,637m y el volumen registro un crecimiento de 10.8%, arriba de nuestra expectativa de 9.0%. El precio promedio por caja unidad sin garrafón fue de P\$51.35, un aumento de 3.7%. Los resultados de AC, estuvieron beneficiados del dinamismo económico que se observa en el país con cifras de recuperación de empleo, crecimiento en las remesas y confianza del consumidor. A lo que se suma la estrategia promocional que realizó con sus diferentes marca y que derivó en una mayor participación de mercado en diversas categorías.

Por segmento el mejor desempeño en volúmenes lo reportaron las bebidas no carbonatadas y agua personal que crecieron 20.6%, frente al crecimiento de 18.7% en sabores y 7.9% en colas. Garrafón por si solo creció 10%. Powerade continua con su tendencia positiva al reportar un avance de 35.1% impulsado por una mayor cobertura, y por lanzamientos de nuevas líneas como lo es Powerade Zero. Santa Clara, sigue creciendo a doble dígito con un avance de 40.0% impulsado por leche saborizada que crece 52%.

El negocio de botanas mantiene buen desempeño. Bokados continúa con una tendencia positiva en ventas, derivado de la entrada a nuevos territorios y a mayores estrategias de ejecución en el punto de venta. En el trimestre destaca la campaña “Plan Conquista”, que ha activado más de 10 mil clientes en el año. Aunado al lanzamiento de nuevos productos y a las innovaciones de empaque, imagen y formula. Por su parte, Wise presentó un crecimiento de 11% en las ventas en la categoría de palomitas, ante las innovaciones en la marca, así como en nuevas presentaciones para otras líneas del portafolio de botanas.

Eficiencias en gastos contrarrestan mayor presión en costos por insumos en dólares. Durante el trimestre, los costos de operación resultaron afectados por el alza de precios en algunas materias primas y el tipo de cambio, no obstante la empresa siguió presentando un mayor control de gastos de administración, aunado a un mayor volumen de ventas impulsaron un avance en el margen de EBITDA de 40pb a 26.7% desde el 26.3% del mismo trimestre de 2015.

AC Norteamérica

(millones de pesos)

	2T15	2T16	%	2T15	2T16
Volumen refrescos	200.8	220.1	9.6%		
Volumen no carbonatadas	282	312.5	10.8%		
Total	482.8	532.6	10.3%		
Ingresos	13,134	15,040	14.5%	72.8%	65.2%
Ebitda	3,460	4,020	16.2%	80.4%	75.6%
Margen Ebitda	26.3%	26.7%	0.4pp		

Fuente: Reporte Trimestral

Perú, impulsa resultados en Sudamérica. Sudamérica conformada por el negocio de bebidas en Argentina, Perú y Ecuador, así como el negocio de botanas en Ecuador (Inalecsa), contribuyó con un 35.0% de las ventas y 24% del EBITDA en el 2T16. En el trimestre, las ventas sumaron P\$8,031m, un crecimiento de 63.5%, respecto al 2T15, impulsado en gran medida por la incorporación de Lindley, en Perú. El volumen presentó un crecimiento de 81.3%, por la incorporación de Lindley, lo que contrarrestó la baja de 15.7% del volumen en Argentina y de 9.9% en Ecuador.

A nivel operativo, el EBITDA creció 54.1% al sumar P\$1,248m, no obstante al rentabilidad presentó una caída de 100pb en el margen de EBITDA, como reflejo del bajo desempeño en volúmenes de Argentina y Ecuador, sumado a mayores costos de los insumos denominados en dólares

AC Sudamérica

(millones de pesos)

	2T15	2T16	%	2T15	2T16
Volumen refrescos	58	101	74.1%		
Volumen no carbonatadas	70	131	87.1%		
Total	128	232	81.3%		
Ingresos	4,912	8,031	63.5%	27.2%	34.8%
Ebitda	842	1,298	54.2%	19.6%	24.4%
Margen Ebitda	17.1%	16.2%	-1.0pp		

Fuente: Reporte Trimestral

En Argentina persiste debilidad. La situación económica que muestra este país se vio reflejada en el menor dinamismo en los volúmenes del trimestre. El volumen de ventas retrocedió 15.7% A/A por el desempeño del segmento de bebidas carbonatadas y agua personal que retrocedieron 15.7% y 17.4%, respectivamente. La empresa señaló que en este mercado sigue trabajando en iniciativas de precio, empaque, así como presentaciones de envase retornable para contrarrestar el efecto de debilidad en el consumo y los altos niveles inflacionarios.

En Ecuador, mayores impuestos afectan volumen. El volumen de ventas de este mercado durante el 2T16 disminuyó 9.9% principalmente explicado por la caída en refrescos de 10.6% y de 18% en bebidas no carbonatadas, afectadas por el impuesto realizado por el gobierno a bebidas azucaradas con un contenido mayor a 25 gramos de azúcar por litro (US\$ 0.17 por litro).

Para el negocio de lácteos, Tonicorp aumentó sus ventas impulsado por nuevos empaques, y la estrategia promocional, lo que derivó en un avance de mercado en la región en cada una de sus categorías como yogurt, con una penetración de mercado de 72%, leche saborizada subió 1pp, helado 1.3pp y avena 3.5pp.

En Inalecsa, las ventas y el EBITDA crecieron a ritmo de doble dígito. La empresa tiene planes de nuevas botanas para lo cual está trabajando en nuevas líneas de producción.

Positivo desempeño en Perú. El volumen creció 1.6%, por el incremento en la categoría de jugos, así como en la categoría de refrescos y bebidas no carbonatadas, mercado donde observan oportunidades de crecimiento dada las estrategias de: a) segmentación de precios-empaque para cada uno de sus mercados; b) mejor logística en abastecimiento y distribución, c) tecnología de información.

Mayores costos financieros por recompra de bonos. Durante el trimestre, el resultado integral de financiamiento fue de P\$1,106m, contra los P\$214m, principalmente por el efecto del financiamiento para la transacción con Corporación Lindley (CL) y los gastos incurridos en la recompra de bonos de Lindley de US200m con el fin de reducir la exposición de la deuda en dólares. La operación redujo la razón de Deuda Neta/Ebitda en Perú de 3.8x a 2.8x y la exposición en el tipo de cambio en 74%, con lo que al cierre del 2T16 se concluyó con una exposición en dólares de U\$150m.

La provisión para el pago de impuestos en 2T16 refleja una tasa efectiva de 30.0% en línea respecto al mismo trimestre del año anterior.

La inversión en activos fijos en el periodo fue de P\$3,247m en mejoras en la distribución y en el punto de venta. Para 2016 la inversión es de P\$7,000m para 2017 se destinará en fortalecer las operaciones y ampliar las capacidades de producción en Sudamérica.

Eventos Relevantes.

Referente al comunicado que AC, lanzó el 25 de mayo de 2016 donde anunció la firma de la carta intención con The Coca Cola Co. y Coca Cola Bottling Co UNITED, para operar una franquicia de Coca Cola en Texas, y una parte de Oklahoma, Nuevo México y Arkansas, la empresa señala que espera que la transacción se concrete en el primer semestre de 2017. Cabe señalar que nuestro PO ya contempla un estimado de los beneficios potenciales que generaría esta transacción. Ver (<http://www.cbbanorte.com.mx/analisis/emisora/ac/ACEEUUVALUACION.pdf>)

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, 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
AC	23-OCTUBRE -2015	COMPRA	P\$121.0
AC	10-SEPTIEMBRE 2015	COMPRA	P\$106.0
AC	21-FEBRERO-2015	MANTENER	P\$104.0

AC	24-OCTUBRE-2014	COMPRA	P\$104.0
AC	17-JULIO -2014	COMPRA	P\$100.0

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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454