

KOF

Reporte Trimestral

27 de Febrero 2019

Rentabilidad fue presionada por mayores costos

- Los resultados del 4T18 los calificamos como neutrales siendo en línea con lo estimado a nivel operativo, confirmando presión en rentabilidad. A nivel neto, los resultados fueron mayores a lo estimado
- El margen EBITDA presentó una contracción de 80pb para situarse en 20.4% vs. 20%e, debido a mayores costos de PET y concentrado así como un efecto cambiario adverso en México, Colombia y Brasil
- KOF recibió US\$715m por la venta de la operación en Filipinas. Parte de los recursos se utilizaron para pagar deuda, por lo que la razón DN/EBITDA se ubicó en 1.6x vs. 1.9x en 3T18. Reiteramos Mantener

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

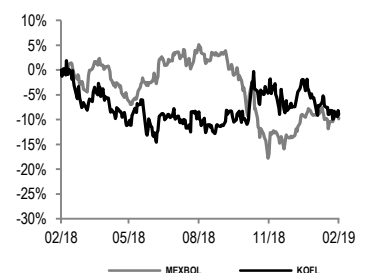
Jorge Izquierdo
Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$117.50
PO 2019	\$137.00
Dividendo 2019e	3.20
Dividendo (%)	2.7%
Rendimiento Potencial	19.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	131.07 - 109.9
Valor de Mercado (US\$m)	13,663
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	25%
Operatividad Diaria (P\$m)	77.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.8x
P/U	17.9x

Rentabilidad presionada por PET y fluctuación cambiaria. En 4T18, KOF cerró la transacción por la venta de su operación en Filipinas recibiendo US\$715m. Durante el trimestre, una parte de estos recursos se utilizaron para pagar pasivos derivados de las recientes adquisiciones en Panamá y Guatemala. La razón DN/EBITDA disminuyó a 1.6x vs. 1.9x en 3T18. La compañía reportó incrementos interanuales en los volúmenes de Centroamérica (27%), Colombia (3.1%) y Brasil (4.5%), los cuales compensaron las caídas en México (-0.9%) y Argentina (-27%). En ese sentido, la compañía generó ingresos consolidados de P\$50,166m, presentando un incremento de 2% vs. 4T17 debido al alza en precios por arriba de la inflación en la mayoría de las regiones. Por otro lado, mayores costos de PET, concentrado y un efecto cambiario adverso generaron incrementos en el costo de ventas y gastos de operación de 2.3% y 2.6%, respectivamente. A nivel del EBITDA, se reportó una caída de 2% y un deterioro de 0.8pp en el margen situándose en 20.4%. La utilidad neta ascendió a P\$5,541m (vs. una pérdida de P\$24,245m en 4T17), debido a una ganancia de P\$2,790m relacionada con la venta de las operaciones en Filipinas.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	206,103	182,342	191,174	196,174
Utilidad Operativa	25,652	24,673	25,309	26,952
EBITDA	39,938	35,456	37,785	40,037
Margen EBITDA	19.4%	19.4%	19.8%	20.4%
Utilidad Neta	-12,977	13,910	12,957	13,872
Margen Neto	-6.3%	7.6%	6.8%	7.1%
Activo Total	285,678	263,787	262,517	266,743
Disponible	18,767	23,727	18,606	24,814
Pasivo Total	144,968	132,037	129,851	115,182
Deuda	88,935	83,418	78,849	64,748
Capital	140,710	131,750	132,665	151,561

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	8.4x	8.8x	8.7x	7.4x
P/U	N.A.	17.8x	20.1x	17.9x
P/VL	2.0x	2.0x	2.1x	1.7x
ROE	-9.2%	10.6%	9.8%	9.2%
ROA	-4.5%	5.3%	4.9%	5.2%
EBITDA/ intereses	5.0x	5.4x	7.2x	9.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	1.6x	1.6x	1.0x
Deuda/Capital	0.6x	0.6x	0.6x	0.4x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

KOF – Resultados 4T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T17*	4T18	Var %	4T18e	Var % vs Estim.
Ventas	55,275	50,166	-9.2%	52,979	-5.3%
Utilidad de Operación	7,585	7,342	-3.2%	7,634	-3.8%
Ebitda	11,311	10,215	-9.7%	10,603	-3.7%
Utilidad Neta	-24,245	5,541	N.A.	4,093	35.4%
Márgenes					
Margen Operativo	13.7%	14.6%	0.9pp	14.4%	0.2pp
Margen Ebitda	20.5%	20.4%	-0.1pp	20.0%	0.4pp
Margen Neto	-43.9%	11.0%	54.9pp	7.7%	3.3pp
UPA	-\$11.54	\$2.64	N.A.	\$1.95	35.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	55,275.1	44,148.1	50,165.6	-9.2%	13.6%
Costo de Ventas	30,211.9	23,911.4	27,149.1	-10.1%	13.5%
Utilidad Bruta	25,063.3	20,236.7	23,016.6	-8.2%	13.7%
Gastos Generales	16,864.7	14,255.6	15,164.9	-10.1%	6.4%
Utilidad de Operación	7,584.6	5,777.5	7,342.0	-3.2%	27.1%
Margen Operativo	13.7%	13.1%	14.6%	0.9pp	1.5pp
Depreciación Operativa	3,725.6	2,714.1	2,873.0	-22.9%	5.9%
EBITDA	11,310.7	8,491.6	10,215.0	-9.7%	20.3%
Margen EBITDA	20.5%	19.2%	20.4%	(0.1pp)	1.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,084.0)	(1,322.2)	(2,149.0)	98.2%	62.5%
Intereses Pagados	2,001.3	1,833.9	2,063.0	3.1%	12.5%
Intereses Ganados	251.5	275.9	293.0	16.5%	6.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	149.9	175.6	(8.3)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	515.9	60.2	(370.7)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(10.4)	(51.2)	(64.9)	>500%	26.8%
Utilidad antes de Impuestos	(22,497.9)	4,393.9	4,603.3	N.A.	4.8%
Provisión para Impuestos	1,314.0	1,381.7	1,385.9	5.5%	0.3%
Operaciones Discontinuas		409.7	2,790.3		
Utilidad Neta Consolidada	(23,811.9)	2,602.4	427.1	N.A.	-83.6%
Participación Minoritaria	433.6	155.8	466.6	7.6%	199.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	(24,245.5)	3,266.1	5,541.1	N.A.	69.7%
Margen Neto	-43.9%	7.4%	11.0%	54.9pp	3.6pp
UPA	(11.541)	1.555	2.638	N.A.	69.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	55,657.0	78,886.2	57,490.6	3.3%	-27.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18,766.9	18,474.9	23,726.8	26.4%	28.4%
Activos No Circulantes	230,021.1	199,917.5	206,296.7	-10.3%	3.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	75,827.3	58,329.5	61,942.4	-18.3%	6.2%
Activos Intangibles (Neto)	98,014.5	90,116.3	93,074.8	-5.0%	3.3%
Activo Total	285,678.1	278,803.7	263,787.3	-7.7%	-5.4%
Pasivo Circulante	55,594.5	52,009.3	45,523.2	-18.1%	-12.5%
Deuda de Corto Plazo	17,168.1	11,443.4	12,484.1	-27.3%	9.1%
Proveedores	31,352.9	26,508.3	25,831.7	-17.6%	-2.6%
Pasivo a Largo Plazo	89,373.2	95,675.7	86,513.9	-3.2%	-9.6%
Deuda de Largo Plazo	71,767.2	81,023.1	70,934.2	-1.2%	-12.5%
Pasivo Total	144,967.7	147,685.0	132,037.1	-8.9%	-10.6%
Capital Contable	140,710.4	131,118.7	131,750.2	-6.4%	0.5%
Participación Minoritaria	433.6	155.8	466.6	7.6%	199.6%
Capital Contable Mayoritario	122,569.0	115,189.6	124,942.7	1.9%	8.5%
Pasivo y Capital	285,678.1	278,803.7	263,787.3	-7.7%	-5.4%
Deuda Neta	69,590.1	72,800.8	58,958.0	-15.3%	-19.0%

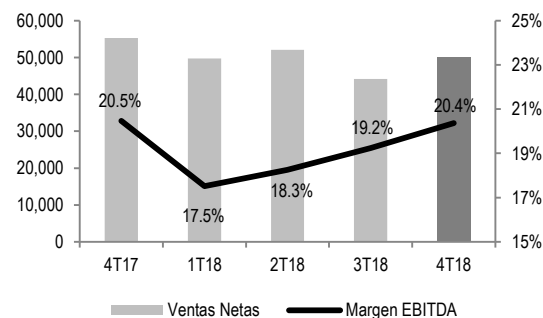
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	10,448.2	383.1	15,910.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(9,086.5)	(2,337.2)	3,396.6		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2,531.0)	(2,016.5)	(14,557.4)		
Incremento (disminución) efectivo	(1,439.2)	(4,994.5)	5,251.9		

Fuente: Banorte, BMV. Cifras del 4T17 incluyen operaciones en Filipinas

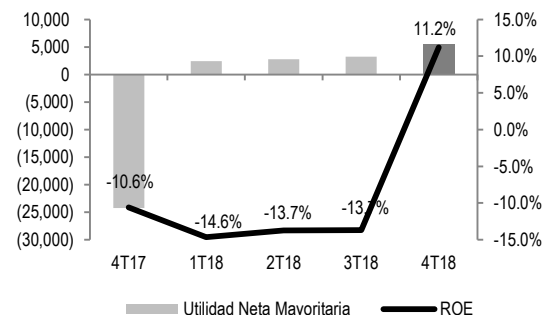
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



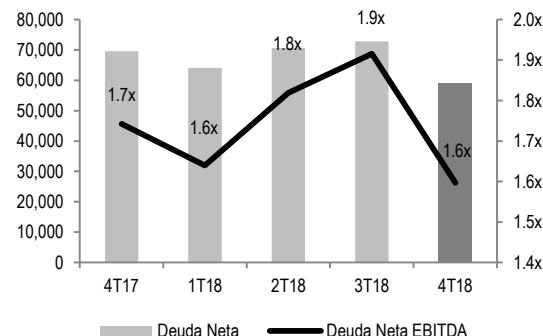
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



México y Centroamérica mantiene buen desempeño, Sudamérica se ve afectada por condiciones económicas adversas en Argentina. En el trimestre, KOF reportó P\$25,424m en ingresos de la división México y Centroamérica representando un incremento anual de 8.7% y una contribución del 51% de los ingresos totales. El incremento en el precio promedio por caja de unidad de esta división fue por arriba de la inflación. Por otro lado, la división de Sudamérica generó ingresos por P\$24,741m representando una caída anual de 4%. Brasil, que contribuye el 70% de los ingresos de la división de Sudamérica, fue el único país de esta división donde se registró un incremento en el precio promedio por caja de unidad por arriba de la inflación. El desarrollo y mejora de la plataforma de análisis de datos de KOF ha permitido generar estrategias eficientes de precio, empaque y promociones en regiones como Brasil y México. Finalmente, el desempeño de la operación en Argentina se ha visto seriamente afectada por el deterioro en el poder de compra de los consumidores debido a la hiperinflación que se experimenta en el país. En este contexto, el volumen de venta y los ingresos en Argentina disminuyeron 27% y 45%, respectivamente. La compañía ha presentado un plan de contingencia para reducir costos y reestructurar las operaciones, actualmente se encuentra en pláticas con el gobierno Argentino para tomar las medidas adecuadas por lo que estaremos al pendiente para incorporar cualquier cambio en nuestras proyecciones.

Rentabilidad presionada por mayores costos y gastos. En este trimestre, el costo de ventas y los gastos de operación presentaron incrementos interanuales de 2.3% y 2.6%, respectivamente. Dicho incremento se explica, en gran parte, por mayores costos de PET (los envases hechos de PET constituyen aproximadamente el 20% del costo de ventas), mayor costo de concentrado en México y el encarecimiento de materias primas denominadas en dólares provocado por la depreciación del peso mexicano, el real brasileño y el peso colombiano. Es importante mencionar que cierta parte del efecto cambiario fue mitigado por las coberturas de la compañía. Finalmente, el EBITDA disminuyó 2% a P\$10,215 en línea con nuestro estimado de P\$10,603m, presentando así una contracción en el margen EBITDA de 0.8pp situándose en 20.4%. (vs. 20% de nuestro estimado).

Pérdidas cambiarias y mayores gastos financieros. La compañía reportó un incremento interanual en gastos financieros de 1.5% por la contratación de financiamiento adicional durante el 2T18 para la adquisición de nuevos territorios en Guatemala y Uruguay. Asimismo, KOF se vio afectada por una pérdida cambiaria equivalente a P\$371m lo que compara desfavorablemente una ganancia de P\$505m en 4T17. Dicha pérdida fue ocasionada por la apreciación del peso mexicano aplicada a la posición de efectivo en dólares, la cual incluye el ingreso por la venta de la operación de Filipinas. En este contexto, el resultado integral de financiamiento presentó un incremento interanual de 97% situándose en P\$2,149m vs. P\$1,090 en 4T17.

Resultado extraordinario por venta de Filipinas impulsa utilidad neta.

Durante el trimestre, la utilidad neta de KOF se ubicó en P\$5,541m, 35% por arriba de nuestro estimado. La utilidad neta se vio impulsada por una ganancia extraordinaria equivalente a P\$2,790m derivada de la venta de la operación en Filipinas. Este resultado es muy favorable una vez que se compara con la pérdida neta de P\$24,245m reportada en 4T17. Es importante mencionar que la pérdida reportada en 4T17 se debió a los cambios contables realizados por la desconsolidación de la operación de Venezuela.

Ligera disminución en niveles de apalancamiento. Durante el 4T18, KOF reportó una disminución en su deuda total de 1.9% para situarse en P\$81,805m, mientras que la deuda neta bajó P\$6,515m en comparación con el 4T17. La reducción de la deuda se debió al pago de USD\$445m resultado del vencimiento de un bono Yankee en 2018. No obstante, los niveles de apalancamiento se vieron compensados por nuevos préstamos bancarios en México y Uruguay. Tomando en cuenta lo anterior, el efectivo proveniente de la venta de Filipinas y el flujo de efectivo generado durante el año, la razón DN/EBITDA se ubicó en 1.6x vs. 1.9x 3T18.

Difícil entorno en Colombia. La compañía mencionó que el nuevo impuesto a toda la cadena de producción de cervezas y bebidas azucaradas afectaría negativamente sus volúmenes de venta. Para hacer frente al difícil entorno, KOF estaría reestructurando sus operaciones durante la primera mitad del año. Durante enero, se incrementó el precio promedio alrededor de 6%. En este sentido, nosotros estimamos una caída de 5% en el volumen de ventas en este territorio durante 2019.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, 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 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	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
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
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@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