

KOF

Invitado del mes: Impulsan fusiones en 2012

¿Qué es el invitado del mes?

Con objeto de entender de mejor manera algunas ideas de inversión en el mercado accionario encaminadas a tener una serie de acciones favoritas para este año estamos realizando el primer evento de "Invitado del mes", en el que presentaremos una empresa cuyos fundamentos y/o coyuntura actual resulta atractiva para que lleve a cabo una presentación en nuestras instalaciones.

¿Por qué invitamos a KOF?

- Coca Cola Femsa (KOF) es la división que opera los productos de Coca Cola en México y Latinoamérica, en el país tiene el 53% del volumen de ventas.
- Produce 2.5 billones de cajas unidad, 10% del volumen de Coca Cola Company. Los ingresos tienen un CAC (04-10) de 12% y de 11% en el EBITDA.
- KOF ha sido un gran participante en el escenario de fusiones y adquisiciones. En 2011 concretó tres fusiones importantísimas en el mercado mexicano.
 - El 11 de octubre de 2011 KOF y Grupo Tampico anunciaron su fusión. La transacción fue por \$9,300 millones asumiendo \$2,747 millones en deuda neta.
 - El 19 de septiembre de 2011 anunció el acuerdo de fusión con Corporación de los Ángeles (CIMSA). En \$11,000 millones de pesos, donde asume \$2,100 millones en deuda neta.
 - El 15 de diciembre la compañía informó de la fusión con Grupo Fomento Queretano. La transacción fue valuada en \$6,600 millones de pesos, asume 1,221 millones en deuda neta.
- Las sinergias por las tres embotelladoras obtenidas serán de \$800 millones, los ahorros provendrán del área de logística y distribución principalmente.
- Durante 2011 la empresa realizó inversiones por \$28 mil millones, mismas que se verán reflejadas en 2012.
- KOF ha incursionado en nuevas categorías de negocios como lo son Lácteos al adquirir Estrella azul en Panamá, empresa productora de lácteos y jugos. No dudamos que la empresa quiera repetir este negocio en México ya sea sola o con alguna adquisición en este segmento.
- En la parte de jugos la marca Jugos del Valle es una marca que genera ventas de un millón de dólares.
- KOF ha demostrado, fuerte habilidad para operar en entornos económicos cambiantes y muestra sólidas perspectivas de crecimiento en base a la dinámica de la población.
- Para 2012 consideramos seguirá dando noticia en el tema de fusiones ya sea en el mercado de refrescos como en otros nichos de negocio. 0 por libra.

Precio Objetivo 2012.

Estamos reiterando nuestra recomendación de COMPRA y subiendo nuestro Precio Objetivo 2012 a Ps146.00 desde Ps142.00 lo que representaría un rendimiento potencial de 12.3%, a lo anterior le deberíamos sumar el pago de dividendo que estimamos en Ps2.21 (+1.7%), otorgando en total un rendimiento de 14% con respecto a los precios actuales. Estamos incorporando las sinergias por Ps800 millones resultantes de las fusiones que la empresa realizó el año anterior. Nuestro Precio Objetivo fue determinado a través del promedio entre nuestra valuación por DCF y valuación por múltiplos. De acuerdo a nuestro precio objetivo de Ps146.00 las acciones de KOF estarían cotizando a un múltiplo de 10.8%, en línea con el múltiplo promedio de los últimos seis meses que refleja las fusiones que la compañía realizó el año anterior. Consideramos que las sinergias que generaran las recientes adquisiciones, aunado al desempeño positivo que deberá tener la compañía de sus operaciones en Latinoamérica deberán permitir una revaloración en múltiplos. Por otra parte, no descartamos que la compañía pueda seguir participando del proceso de consolidación que vive la industria a nivel mundial.

Invitado del mes

17 de Enero de 2012

COMPRA

Precio Objetivo (2012): Ps146
 Rendimiento Potencial: 12.3%
 Precio Objetivo ADR (2012): \$116.80

Marisol Huerta Mondragón

marisol.huerta.mondragon@banorte.com
 5268-9927

Datos Básicos de la acción

Precio Actual	\$130.00
Precio ADR	US\$95.77
Acciones por ADR	10
Dividendo (retorno)	Ps2.1 / 1.7%
Máximo / Mínimo 12m (P\$)	87.19 / 136.2
Valor de mercado (P\$ m)	251,030
Acciones en circulación (m)	1,931
% entre el público	20.6%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 30 días)	28

Resultados

(cifras en millones de pesos)

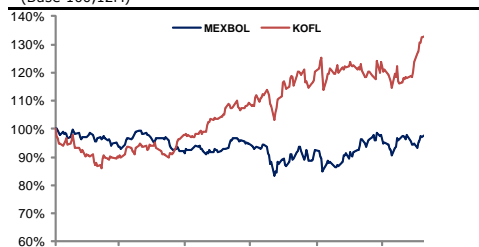
	2010	2011e	2012e	2013e
Ingresos	103,456	120,027	140,613	157,064
Utilidad Operativa	30,843	36,385	42,063	46,911
EBITDA	21,022	23,532	28,506	31,841
Margen EBITDA	20.3%	19.6%	20.3%	20.3%
Utilidad Neta	9,800	10,349	13,177	14,939
Margen Neto	9.5%	8.6%	9.4%	9.5%
Activo Total	114,061	122,812	132,042	133,563
Disponible	12,534	10,515	15,600	11,263
Pasivo Total	40,179	43,755	51,647	54,682
Deuda	17,314	17,157	22,707	22,707
Capital	73,882	79,057	80,395	78,881

Múltiplos y razones financieras

	2010	2011e	2012e	2013e
VE/EBITDA	9.3x	10.9x	9.6x	8.8x
P/U	19.3x	23.7x	19.6x	17.3x
P/VL	2.6x	3.2x	3.3x	3.4x
ROE	13.3%	13.1%	16.4%	18.9%
ROA	8.6%	8.4%	10.0%	11.2%
EBITDA/Intereses	66.8x	110.5x	84.8x	94.7x
Deuda Neta/EBITDA	0.2x	0.3x	0.2x	0.4x
Deuda /Capital	0.2x	0.2x	0.3x	0.3x

KOFL Evolución histórica vs. IPC

(Base 100,12M)



KOF - DETALLE DE ANÁLISIS FACTORIAL

	Positivo	Neutral	Negativo
PERSPECTIVA SECTORIAL	<ul style="list-style-type: none"> Factores climáticos y de mejoría en el consumo personal apoyan la perspectiva de mejores volúmenes sin necesidad de sacrificar precios. Estimamos que los volúmenes crezcan a una tasa de 7.0%, por arriba del crecimiento de 2010 donde creció apenas 0.4%. México es el segundo consumidor de refrescos a nivel mundial. (136 lts vs 176 lts EU) Potencial de ganancia de participación de mercado. En 2010 el 61.5% de las ventas de refrescos en México, correspondieron a las empresas del sistema Coca Cola, 20% a embotelladores de Pepsi y el resto correspondió a regionales 	<ul style="list-style-type: none"> La producción de la industria de refrescos representa más del 10.5% del PIB en el rubro alimentos, bebidas y tabaco, y casi 3% del PIB en el de la industria manufacturera. El mercado de bebidas está muy segmentado en: Colas, Sabores, Agua Mineral, Embotellada, Cerveza, bebidas No carbonatadas y Botanas. El IEPS aplicado desde 2002, fue eliminado en 2006, pero no se asegura que no se impondrán nuevos impuestos. La industria de las bebidas es altamente competida. Lo anterior motiva un escenario de fusiones y adquisiciones, donde el sector prevalecerán los embotelladores más eficientes. 	<ul style="list-style-type: none"> Competencia agresiva por los participantes de la industria, con el fin de lograr mayor participación de mercado. El mercado de refrescos en México es un mercado con crecimientos orgánicos estables en línea con el PIB. El mercado resulta afectado de las condiciones de debilidad económica. Los insumos principales de la industria se encuentran denominados en dólares, por lo cual la estructura de costos es muy sensible a las fluctuaciones cambiarias. La mayor utilización de botellas plásticas, hace sensibles los costos a variaciones en el precio de la resina plástica, vinculada al desempeño del precio del petróleo.
PERSPECTIVA INDIVIDUAL (crecimiento y Rentabilidad)	<ul style="list-style-type: none"> KOF mantiene crecimientos a ritmo de doble dígito. En los últimos doce meses ha sido participe del escenario de consolidación de la industria en México, al fusionar a Grupo Tampico, Grupo Cimsa y Grupo Fomento Queretano En el mercado de bebidas existen embotelladores que podrían ser susceptibles de fusión por parte de KOF En el segmento de refrescos se consolida como el primer embotellador del Sistema Coca Cola en México, con el 55% del volumen de venta de Coca en México. Cuenta con un sólido portafolio de marcas en todas las regiones. 2 millones de puntos de venta 200 millones de consumidores Además de México tiene presencia en 8 países de América Latina, donde destaca Colombia, Venezuela, Brasil y Argentina. Participa en el mercado de jugos, con la marca Jugos del Valle, marca que tiene el liderazgo del mercado. 	<ul style="list-style-type: none"> Con Coca Cola Femsa participa en el negocio de de lácteos con Estrella Azul, empresa panameña. La principal competencia en el segmento de bebidas carbonatadas son las embotelladoras de Pepsi Co y Marcas secundarias denominadas "B". 	<ul style="list-style-type: none"> La fuerte competencia de otras embotelladoras y de nuevos competidores pone en competencia el tema de precios. KOF esta expuesta a cambios repentinos en las leyes de los países en los que opera como controles cambiarios o restricciones para la transferencia de divisas. Que la empresa sea sujeta a imposición de cargas fiscales. En México ha sido sujeta a impuestos especiales, el costo lo ha trasladado al consumidor, con impacto en sus volúmenes. Riesgo político, en mercados como Argentina y Venezuela, donde la posición sindical es relevante la empresa puede sufrir huelgas.
MERCADO	<ul style="list-style-type: none"> En bebidas, los meses de septiembre y octubre de 2011 integró las operaciones de Grupo Tampico y Grupo Cimsa, con lo que incremento en 8% el volumen de la empresa. Faltaría Realizan compras anticipadas de materia prima a proveedores extranjeros Con la fusión con CIMSA adquiere el 26.2% de los activos de Promotora Industrial Azucarera (PIASA). Lo anterior promoverá ahorros en los costos de azúcar 	<ul style="list-style-type: none"> Las materias primas utilizadas en el proceso de producción de los refrescos son surtidas por proveedores tanto nacionales como extranjeros. Sus principales costos están en pesos. Sólo el Pet (30% del costo) está en dólares. 	<ul style="list-style-type: none"> Enfrenta el riesgo de un menor dinamismo económico en los territorios donde opera. Cambios en regulaciones o leyes que impidan la apertura de nuevas unidades en ciertas regiones Clima desfavorable que afecte los volúmenes para el sector bebidas y las redes de distribución en el caso de las cadenas de tiendas.
ESTRUCTURA FINANCIERA	<ul style="list-style-type: none"> El grupo es un fuerte generador de efectivo Desde la adquisición de Panamco en 2003, KOF ha seguido un constante proceso de desapalancamiento logrando reducir su deuda neta en USD 2,053 MM. 		
VALUACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> Valuamos a KOF a través de DCF Ps146 y por múltiplos VE/EBITDA de 10.8x para KOF. 	<ul style="list-style-type: none"> Con base a nuestro modelo por DCF el FV/Ebitda estimado ubicaría en de 10.80x, en línea con el múltiplo que ha registrado la empresa tras las adquisiciones. 	
RENTABILIDAD	<p>El segmento de bebidas maneja márgenes de rentabilidad de 20%, los más altos del sector</p>	<ul style="list-style-type: none"> Presiones en los costos de los insumos, principalmente los referenciados en dólares (PET, aluminio, Azúcar) podrían afectar la rentabilidad de la empresa 	
BURSATILIDAD	<ul style="list-style-type: none"> El rendimiento de la acción registró un avance de 29.0% en 2011 vs. La caída de 3.5% del IPyC. 	<ul style="list-style-type: none"> . 	

Valuación

Nuestro precio objetivo 2012e se obtuvo a través de Flujos Descontados a Valor Presente "DCF" (PO'12e de \$146.3 pesos) De acuerdo a nuestro precio objetivo de Ps146.00 las acciones de KOF estarían cotizando a un múltiplo estimado de 10.8%, en línea con el múltiplo promedio de los últimos seis meses que refleja las fusiones que la compañía realizó el año anterior. Consideramos que las sinergias que generaran las recientes adquisiciones, aunado al desempeño positivo que deberá tener la compañía de sus operaciones en Latinoamérica deberán permitir una revaloración en múltiplos. Por otra parte, no descartamos que la compañía pueda seguir participando del proceso. Creemos que aún hay valor una vez que hasta el momento, las sinergias estimadas por estas operaciones ascienden a Ps\$8000 millones, en un lapso de 2 años. Nuestra valuación por múltiplos nos arroja un precio de Ps146.00

Sin considerar el pago de dividendo que creemos será del orden de Ps2.1 por acción, lo anterior nos otorgaría un rendimiento de 13.9% para el siguiente año, que se ubica por arriba del rendimiento esperado para el mercado accionario.

Valuación por DCF

Nuestro precio objetivo calculado a través de DCF obtuvimos para 2012 un precio de de \$146.3 pesos. En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 9%; Costo de la deuda de 5.5% (Cetes 28 días); Beta de 0.60; Riesgo país de 1.8%, un premio por riesgo mercado de 5.50% y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.5%.

Comparativo Sectorial

KOF se paga a un múltiplo estimado VE/EBITDA 2012 de 10.8x, 17% por arriba del promedio estimado del sector en México que se justifica con el crecimiento en EBITDA que esperamos para 2012 y la posibilidad de que la compañía pueda seguir participando en la consolidación de la industria tanto en México como en Latinoamérica. Comparada con empresas en Estados Unidos, KOF estaría se estaría pagando mucho más cara, no obstante hay que considera que las embotelladoras en Estados Unidos son las franquicias y reciben el pago del concentrado.

Coca Cola Femsa - DCF						
Concepto	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e
Flujo Libre de Efectivo	15,787.3	16,237.9	16,626.1	17,134.3	19,653.2	20,850.4
	2018e	2019e	2020E	2021e	2022e	
	22,649.3	21,713.7	20,812.7	22,751.8	23,050.7	
Wacc	9%					
VPN de los Flujos	132,101					
(+) VPN perpetuidad	163,526					
(-) deuda neta	3,657.45					
(-) interes minoritario	2,967					
Valor de capital	289,002					
acciones en circulacion	1,975.73					
				Rendimiento Potencial	12.52%	
				PO DCF	146.28	
				Precio Actual	130	

Fuente: Banorte-lxe

Coca Cola Femsa—Valuación Relativa

	P/L	P/U	P/U 2011e	P/U 2012E	VE/EBITDA	VE/EBITDA 2011e	VE/EBITDA 2012E	ROA	Deuda neta/EBITDA	Margen Operativo	Margen EBITDA 2012	
Mexico y Sudamerica												
KOFL	3.1x	22.3x	20.7x	17.9x	10.9x	11.4x	9.7x	10.0	0.2x	16.6%	20.3%	
Arca Continental	2.8x	24.3x	22.0x	16.8x	17.3x	12.1x	10.2x	8.7	0.9x	14.7%	21.5%	
GEUPECB	3.5x	ND	ND	ND	13.9x	ND	ND	(0.4)	2.0x	2.2%	-	
FEMSAUBD	2.8x	27.5x	22.9x	18.8x	11.7x	9.4x	7.9x	17.9	-0.1x	13.3%	17.1%	
promedio					13.4x	11.0x	9.3x	9.1	0.8x	12%	20%	
EMB ANDINA	3.6x	14.5x	13.3x	12.2x	9.1x	7.8x	7.2x	15.4	-0.1x	14.5%	19.8%	
EMB. POLAR	2.3x	12.7x	ND	ND	7.7x	ND	ND	12.8	1.0x	11.9%	18.6%	
promedio					8.4x	7.8x	7.2x	14.1	0.5x	13%	19%	
ESTADOS UNIDOS												
The Coca Cola	4.6x	17.9x	17.6x	16.2x	14.3x	12.7x	11.2x	19.4	1.2x	21.2%	29.0%	
Coca Cola Enterprise	2.5x	12.8x	12.0x	10.8x	ND	7.7x	7.2x	7.5	1.8x	11.8%	16.2%	
Pepsi	4.1x	14.4x	14.0x	13.3x	9.8x	9.3x	9.1x	11.7	1.5x	15.0%	19.8%	
Dr. Peper	3.5x	14.2x	13.7x	12.7x	8.2x	8.3x	7.6x	6.0	1.4x	17.6%	21.1%	
promedio					10.8x	9.5x	8.8x	11.2	1.5x	16%	22%	
Europa												
Coca Cola Hellenic Bottling	1.7x	13.8x	12.7x	11.5x	8.1x	8.0x	7.6x	7.1	6.0x	8.9%	6.7%	
Coca Cola Amatil Australia	5.2x	20.8x	16.9x	15.4x	9.8x	8.8x	8.9x	8.1	9.2x	19.1%	8.9%	
promedio					9.0x	8.4x	8.3x	7.6	7.6x	14%	8%	
Asia												
Coca Cola West	0.6x	15.2x	15.2x	13.2x	4.9	4.4x	4.1x	2.3	0.8x	4.2%	11.5%	
Lotte Chiilsung Beverage	0.8x	49.4x	16.1x	13.4x	13.7	7.8x	7.0x	1.2	2.5x	6.6%	13.1%	
promedio					9.3x	6.1x	5.5x	1.7	1.6x	5%	12%	

Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoco Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Luciana Gallardo Lomelí, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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 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, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC. Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
María de la Paz Orozco	Edición Bursátil	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	Luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683