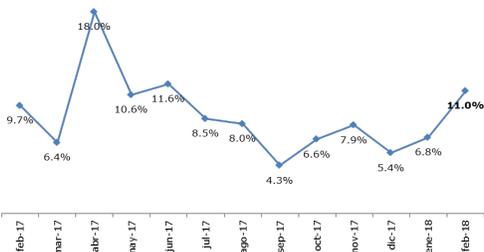


Comentario sectorial

AEROPUERTOS: Tráfico de pasajeros en febrero crece 11.0% A/A en concesiones en México, superando nuestros estimados

TTP consolidado de empresas listadas en la BMV

Var. A/A

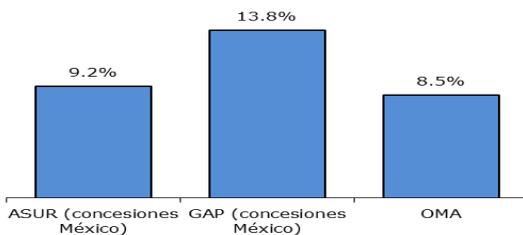


▲ Fuente: Elaboración propia con información de las empresas.

- ▶ El tráfico total de pasajeros de las concesiones en México, movilizado por los tres grupos aeroportuarios listados en la BMV, creció 11.0% A/A durante el segundo mes del año, superando nuestros estimados de +6.0%.
- ▶ Actualizando nuestros estimados de 2018 con los datos actuales a febrero, subimos nuestra proyección de crecimiento del PAX de 7.6% a 7.9%, equivalente a un ratio PAX/PIB de 5.2x, considerando un crecimiento esperado de 1.5% del PIB. Un crecimiento moderado respecto a años anteriores, pero positivo en función de las expectativas de la economía en México.

Crecimiento del TTP en febrero

Var. A/A



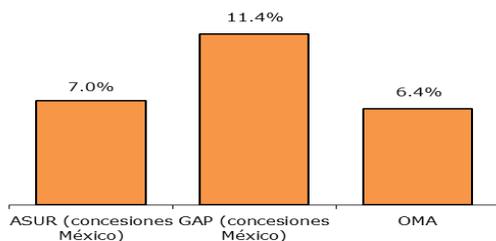
▲ Fuente: Elaboración propia con información de las empresas.

Debido a que tanto Grupo Aeroportuario del Sureste, S.A.B. de C.V. (NYSE: ASR; BMV: ASUR) como Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V., (NYSE: PAC; BMV: GAP) administran concesiones aeroportuarias en el extranjero, consideramos pertinente incorporar en nuestros análisis del tráfico esta característica, ya que la dinámica de esta variable responde a cuestiones fundamentales diferentes dentro de México como fuera del país, particularmente en cuanto al crecimiento económico medido por el PIB, en donde este indicador es nuestra principal referencia para predecir el comportamiento de mediano y largo plazo del tráfico de pasajeros. Sin embargo, al final del documento incorporamos un anexo con cifras detalladas que incluyen los resultados de las concesiones aeroportuarias administradas fuera de México por parte de ASUR (Puerto Rico y Colombia) y de GAP (Jamaica).

El tráfico total de pasajeros (TTP) consolidado que reportaron los grupos aeroportuarios listados en la BMV durante el segundo mes del año en las concesiones administradas en México creció 11.0% A/A (+13.6% nacionales, +7.6% internacionales) para llegar a un total de 7.1 millones. Aunque el dato superó nuestros estimados, es importante señalar que este resultado refleja también un grado de afectación por la implementación de nuevas políticas para la asignación de slots en el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM).

Crecimiento del TTP acumulado a febrero

Var. A/A

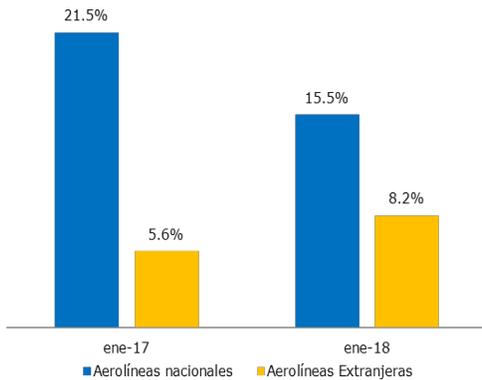


▲ Fuente: Elaboración propia con información de las empresas.

En términos de la participación de cada empresa respecto al TTP movilizado en conjunto por los tres grupos aeroportuarios listados en la BMV, considerando exclusivamente a las concesiones en México, al cierre de febrero del presente año GAP registró el 43.2%, seguido de ASUR con el 36.3% y Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (BMV: OMA; NASDAQ: OMAB) con un 20.6%.

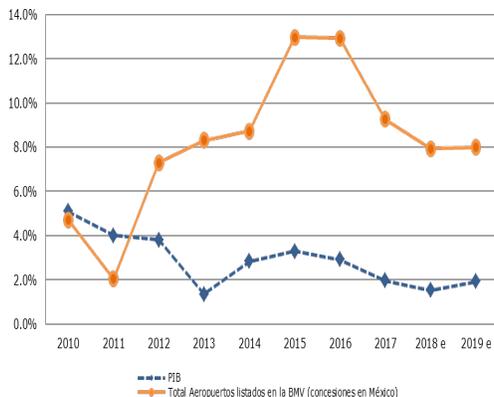
En cuanto al desempeño de las principales variables que inciden en la industria aeroportuaria, de acuerdo con las últimas cifras publicadas por la Dirección General de Aeronáutica Civil (DGAC), las aerolíneas nacionales incrementaron su capacidad (medida por ASK's) en 15.5% A/A en enero; en cuanto a las aerolíneas extranjeras que operan en México este indicador registró un aumento de 8.2% A/A en el mismo periodo. En cuanto al factor de ocupación, dicho indicador registró un decremento de 1.1 p.p. A/A en enero en las aerolíneas nacionales, mientras que las aerolíneas extranjeras que operan en territorio nacional registraron un decremento de 1.7 p.p. A/A en el mismo lapso de tiempo. Por su parte, el precio del petróleo (WTI) en febrero tuvo un incremento de 16.3% A/A (+18.7% A/A acumulado en

Incremento de capacidad en México medido en Variación A/A



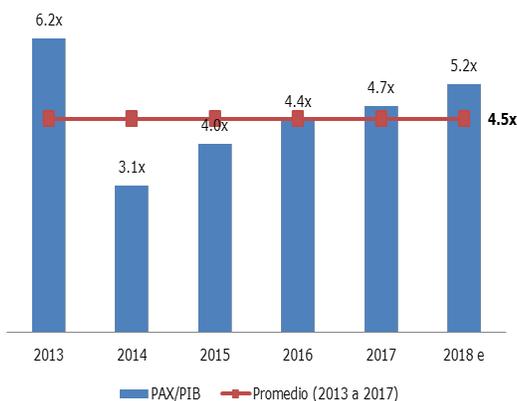
▲ Fuente: Elaboración propia con información publicada por la SCT (DGAC).

Crecimiento del PIB y el del TTP de empresas Var. A/A



▲ Fuente: Inegi; reportes de empresas; estimados VectorAnálisis.

Evolución del TTP (empresas públicas en México)



▲ Fuente: Elaboración propia, con base en información actual y estimados de VectorAnálisis.

el año). Respecto al tipo de cambio promedio mensual MXN/USD, durante febrero registró una baja de 8.1% A/A (-9.8% A/A acumulado en el año).

Con los datos actualizados al mes de febrero, elevamos ligeramente nuestra proyección de TPP para 2018 en las concesiones en México, de 7.6% a 7.9%, pasando de un ratio de incremento del tráfico (PAX) en relación con nuestro estimado para el crecimiento de la economía nacional (utilizando el PIB) de 5.0x a 5.2x, superior al promedio de 4.5x registrado en los últimos cinco años.

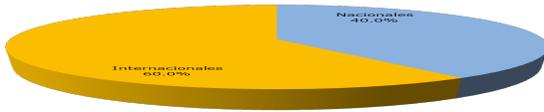
A continuación un resumen de las cifras detalladas por grupo aeroportuario y por segmento:

ASUR (COMPRA, VI 12m MXN 391.00): En febrero, el TTP de las concesiones en México reportaron un crecimiento de 9.2% A/A (vs. +6.5% estimado), en donde por segmento, el tráfico nacional creció 13.5% A/A y el internacional 6.5% A/A. El aeropuerto con mayor concentración fue el de Cancún, con una participación del 76.5% del TTP. El TTP del Aeropuerto Internacional Luis Muñoz Marín en San Juan de Puerto Rico disminuyó 18.8% A/A (vs. -24.1% estimado) debido a los efectos del huracán María en la infraestructura de la isla. Las concesiones de Airplan en Colombia registraron una contracción de 4.9% A/A (vs. -5.5% estimado) en febrero debido a la huelga de pilotos de Avianca. Por participación en el TTP de ASUR por concesión, México representó el 67.1%, Colombia el 18.9% y Puerto Rico el 14.0%.

GAP (COMPRA, VI 12m MXN 216.00): El TTP de las concesiones en México creció 13.8% A/A (vs. +7.6% estimado). El tráfico nacional creció 17.0% A/A, y representó el 59.8% del tráfico total; mientras que el tráfico internacional subió 9.4% y representó el 40.2% del total. El aeropuerto con mayor concentración fue el de Guadalajara, con una participación del 33.1% del TTP. Lo anterior derivado del comportamiento favorable en los asientos ofertados los cuales crecieron 10.6% A/A en el mes, aunado al aumento del factor de ocupación que pasó de 78.0% en febrero 2017 a 79.6% en febrero de este año. Durante el mes se abrieron las rutas Hermosillo-Culiacán, Hermosillo-Tijuana, La Paz-Culiacán y Guadalajara-Chicago por parte de Interjet. En cuanto al Aeropuerto de Montego Bay en Jamaica, el TTP aumentó 4.0% A/A (vs. +13.0% estimado) en febrero. Por participación en el TTP por concesión, México representó el 89.3%, en tanto que Jamaica aportó el 10.7%.

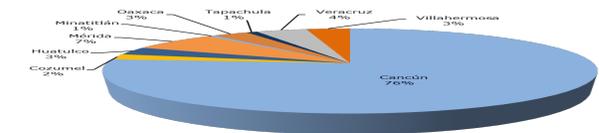
OMA (COMPRA, VI 12m MXN 112.00): El TTP creció 8.5% A/A en febrero (vs. +3.2% estimado). El tráfico nacional aumentó 9.1% A/A, representando el 85.1% del total, mientras que el internacional creció 5.1% A/A y representó el 14.9% del total. Durante febrero, Interjet abrió las rutas Ciudad Juárez – Culiacán, Culiacán – Chihuahua, Culiacán – Hermosillo y Culiacán – La Paz; mientras que TAR abrió la ruta Monterrey – Torreón. El aeropuerto con mayor concentración fue el de Monterrey, con una participación del 46.0% del TTP.

ASUR: Origen de los pasajeros (solo concesiones en México)
Febrero 2018



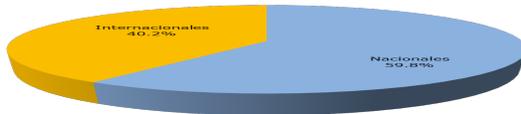
▲ Fuente: Elaboración propia, con información publicada por la empresa.

ASUR: Participación por aeropuerto en el tráfico total (solo Febrero 2018)



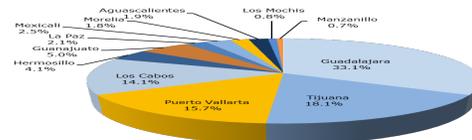
▲ Fuente: Elaboración propia, con información publicada por la empresa.

GAP: Origen de los pasajeros (solo concesiones en México)
Febrero 2018



▲ Fuente: Elaboración propia, con información publicada por la empresa.

GAP: Participación por aeropuerto en el tráfico total (solo Febrero 2018)



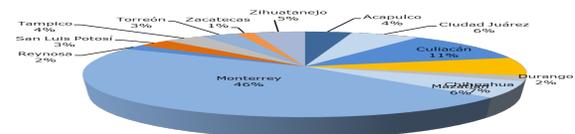
▲ Fuente: Elaboración propia, con información publicada por la empresa.

OMA: Origen de los pasajeros
Febrero 2018



▲ Fuente: Elaboración propia, con información publicada por la empresa.

OMA: Participación por aeropuerto en el tráfico total
Febrero 2018



▲ Fuente: Elaboración propia, con información publicada por la empresa.

Indicadores de tráfico

Detalle por grupo aeroportuario y concesión

ASUR - Concesiones en México	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	2,371,409	2,590,203	9.2%	5,080,288	5,434,621	7.0%	28,902,465	31,406,902	8.7%
Pasajeros nacionales	912,155	1,035,507	13.5%	2,034,023	2,220,337	9.2%	13,256,816	14,497,042	9.4%
Pasajeros internacionales	1,459,254	1,554,696	6.5%	3,046,265	3,214,284	5.5%	15,645,649	16,909,860	8.1%
Pasajeros nacionales respecto al total	38.5%	40.0%	1.5 p.p.	40.0%	40.9%	0.8 p.p.	45.9%	46.2%	0.3 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	61.5%	60.0%	-1.5 p.p.	60.0%	59.1%	-0.8 p.p.	54.1%	53.8%	-0.3 p.p.
ASUR - Concesiones fuera de México: AirLMM (Puerto Rico)	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	665,321	540,272	-18.8%	1,481,058	1,152,910	-22.2%	8,947,066	8,002,478	-10.6%
Pasajeros nacionales	585,720	490,441	-16.3%	1,301,429	1,044,991	-19.7%	7,808,548	7,062,391	-9.6%
Pasajeros internacionales	79,601	49,831	-37.4%	179,629	107,919	-39.9%	1,138,518	940,087	-17.4%
Pasajeros nacionales respecto al total	88.0%	90.8%	2.7 p.p.	87.9%	90.6%	2.8 p.p.	87.3%	88.3%	1.0 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	12.0%	9.2%	-2.7 p.p.	12.1%	9.4%	-2.8 p.p.	12.7%	11.7%	-1.0 p.p.
ASUR - Concesiones fuera de México: Airplan (Colombia)	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	767,716	730,251	-4.9%	1,676,453	1,593,209	-5.0%	-	-	0.0%
Pasajeros nacionales	679,475	624,494	-8.1%	1,463,218	1,344,713	-8.1%	n.d.	n.d.	0.0%
Pasajeros internacionales	88,241	105,757	19.9%	213,235	248,496	16.5%	n.d.	n.d.	0.0%
Pasajeros nacionales respecto al total	88.5%	85.5%	-3.0 p.p.	87.3%	84.4%	-2.9 p.p.	0.0%	0.0%	0.0 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	11.5%	14.5%	3.0 p.p.	12.7%	15.6%	2.9 p.p.	0.0%	0.0%	0.0 p.p.
ASUR - PAX Total	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	3,804,446	3,860,726	1.5%	8,237,799	8,180,740	-0.7%	37,849,531	39,409,380	4.1%
Pasajeros nacionales	2,177,350	2,150,442	-1.2%	4,798,670	4,610,041	-3.9%	21,065,364	21,559,433	2.3%
Pasajeros internacionales	1,627,096	1,710,284	5.1%	3,439,129	3,570,699	3.8%	16,784,166	17,849,947	6.3%
Pasajeros nacionales respecto al total	57.2%	55.7%	-1.5 p.p.	58.3%	56.4%	-1.9 p.p.	55.7%	54.7%	-0.9 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	42.8%	44.3%	1.5 p.p.	41.7%	43.6%	1.9 p.p.	44.3%	45.3%	0.9 p.p.
GAP - Concesiones en México	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	2,651,500	3,018,400	13.8%	5,802,600	6,466,600	11.4%	33,398,350	37,150,780	11.2%
Pasajeros nacionales	1,541,300	1,803,600	17.0%	3,341,200	3,809,200	14.0%	21,010,700	23,401,430	11.4%
Pasajeros internacionales	1,110,200	1,214,800	9.4%	2,461,400	2,657,400	8.0%	12,387,650	13,749,350	11.0%
Pasajeros nacionales respecto al total	58.1%	59.8%	1.6 p.p.	57.6%	58.9%	1.3 p.p.	62.9%	63.0%	0.1 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	41.9%	40.2%	-1.6 p.p.	42.4%	41.1%	-1.3 p.p.	37.1%	37.0%	-0.1 p.p.
GAP - Concesiones fuera de México	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	346,200	360,200	4.0%	731,700	771,100	5.4%	3,930,350	4,264,950	8.5%
Pasajeros nacionales	600	600	0.0%	1,300	1,200	-7.7%	8,800	8,700	-1.1%
Pasajeros internacionales	345,600	359,600	4.1%	730,400	769,900	5.4%	3,921,550	4,256,250	8.5%
Pasajeros nacionales respecto al total	0.2%	0.2%	0.0 p.p.	0.2%	0.2%	0.0 p.p.	0.2%	0.2%	0.0 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	99.8%	99.8%	0.0 p.p.	99.8%	99.8%	0.0 p.p.	99.8%	99.8%	0.0 p.p.
GAP - PAX Total	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	2,997,700	3,378,600	12.7%	6,534,300	7,237,700	10.8%	37,328,700	41,415,730	10.9%
Pasajeros nacionales	1,541,900	1,804,200	17.0%	3,342,500	3,810,400	14.0%	21,019,500	23,410,130	11.4%
Pasajeros internacionales	1,455,800	1,574,400	8.1%	3,191,800	3,427,300	7.4%	16,309,200	18,005,600	10.4%
Pasajeros nacionales respecto al total	51.4%	53.4%	2.0 p.p.	51.2%	52.6%	1.5 p.p.	56.3%	56.5%	0.2 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	48.6%	46.6%	-2.0 p.p.	48.8%	47.4%	-1.5 p.p.	43.7%	43.5%	-0.2 p.p.
OMA - Concesiones en México (PAX Total)	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	1,377,966	1,494,945	8.5%	2,894,535	3,080,566	6.4%	19,037,190	19,848,045	4.3%
Pasajeros nacionales	1,166,196	1,272,319	9.1%	2,445,527	2,609,754	6.7%	16,645,828	17,384,177	4.4%
Pasajeros internacionales	211,770	222,626	5.1%	449,008	470,812	4.9%	2,391,362	2,463,868	3.0%
Pasajeros nacionales respecto al total	84.6%	85.1%	0.5 p.p.	84.5%	84.7%	0.2 p.p.	87.4%	87.6%	0.1 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	15.4%	14.9%	-0.5 p.p.	15.5%	15.3%	-0.2 p.p.	12.6%	12.4%	-0.1 p.p.
Consolidado - Concesiones en México	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	6,400,875	7,103,548	11.0%	13,777,423	14,981,787	8.7%	81,338,005	88,405,727	8.7%
Pasajeros nacionales	3,619,651	4,111,426	13.6%	7,820,750	8,639,291	10.5%	50,913,344	55,282,649	8.6%
Pasajeros internacionales	2,781,224	2,992,122	7.6%	5,956,673	6,342,496	6.5%	30,424,661	33,123,078	8.9%
Pasajeros nacionales respecto al total	56.5%	57.9%	1.3 p.p.	56.8%	57.7%	0.9 p.p.	62.6%	62.5%	-0.1 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	43.5%	42.1%	-1.3 p.p.	43.2%	42.3%	-0.9 p.p.	37.4%	37.5%	0.1 p.p.
Consolidado - Concesiones fuera de México	feb-17	feb-18	Var.	Acum. 2017	Acum. 2018	Var.	UDM feb-17	UDM feb-18	Var.
Pasajeros totales	1,779,237	1,630,723	-8.3%	2,212,758	1,924,010	-13.0%	12,877,416	12,267,428	-4.7%
Pasajeros nacionales	1,265,795	1,115,535	-11.9%	1,302,729	1,046,191	-19.7%	7,817,348	7,071,091	-9.5%
Pasajeros internacionales	513,442	515,188	0.3%	910,029	877,819	-3.5%	5,060,067	5,196,337	2.7%
Pasajeros nacionales respecto al total	71.1%	68.4%	-2.7 p.p.	58.9%	54.4%	-4.5 p.p.	60.7%	57.6%	-3.1 p.p.
Pasajeros internacionales respecto al total	28.9%	31.6%	2.7 p.p.	41.1%	45.6%	4.5 p.p.	39.3%	42.4%	3.1 p.p.

▲ Fuente: Elaboración propia con información de las empresas.

Valuación comparativa de la industria

Emisora	Valor de Capitalización (USD M)	P/VL	P/U			VE/UAFIDA			Margen UAFIDA % (UDM)	Deuda neta/UAFIDA (UDM)
			Actual	2018e	2019e	Actual	2018e	2019e		
Grupo Aeroportuario del Pacífico	5,673	5.0x	22.7x	21.6x	18.5x	14.5x	13.2x	11.2x	70.4%	0.7x
Grupo Aeroportuario del Sureste	5,409	3.7x	17.2x	28.7x	25.4x	16.4x	13.2x	12.2x	69.1%	1.6x
Grupo Aeroportuario del Centro Norte	2,057	5.3x	17.5x	16.2x	14.6x	11.5x	9.5x	8.6x	64.6%	0.6x
Sector doméstico		4.5x	19.6x	23.7x	20.8x	14.8x	12.6x	11.2x	69.0%	1.1x
Airports of Thailand	31,223	7.1x	44.4x	38.3x	34.7x	28.3x	n.d.	22.3x	57.6%	-1.4x
Aéroports de Paris	22,754	4.0x	32.2x	32.9x	29.6x	14.5x	n.d.	12.3x	44.0%	2.4x
Shanghai International Airport	15,205	4.0x	28.3x	27.1x	23.4x	n.d.	18.4x	17.0x	n.d.	n.d.
Sydney Airport	11,910	23.5x	43.1x	37.2x	33.3x	19.6x	n.d.	17.0x	80.7%	7.0x
Fraport AG Frankfurt Airport	9,789	2.0x	16.9x	23.5x	21.1x	10.2x	n.d.	10.9x	41.5%	3.4x
København Lufthavn	7,242	13.8x	34.0x	n.d.	n.d.	19.0x	n.d.	n.d.	58.8%	2.3x
Flughafen Zürich	6,920	2.7x	23.0x	23.8x	22.6x	12.0x	n.d.	11.0x	56.4%	0.8x
Beijing Capital International Airport	6,175	1.9x	18.2x	15.9x	12.1x	9.4x	n.d.	7.3x	51.0%	1.0x
Auckland International Airport	5,493	1.8x	20.9x	26.5x	27.4x	16.2x	n.d.	17.8x	92.4%	3.7x
BBA Aviation	4,815	2.5x	31.7x	18.2x	16.8x	14.4x	12.7x	12.1x	17.5%	2.8x
SATS	4,390	3.6x	21.8x	23.0x	21.4x	18.2x	17.5x	16.8x	17.5%	-1.1x
Malaysia Airports Holdings	3,751	1.8x	97.0x	37.5x	28.5x	10.3x	9.1x	8.7x	39.2%	1.7x
Flughafen Wien	3,608	2.6x	25.2x	20.3x	19.1x	8.7x	9.5x	9.2x	50.2%	0.9x
Japan Airport Terminal Co. Ltd.	3,263	2.5x	34.5x	30.0x	29.6x	15.8x	n.d.	10.5x	10.8%	1.1x
TAV Havalimanları Holding	2,299	2.2x	12.4x	8.4x	7.6x	5.8x	5.0x	5.3x	42.3%	1.3x
Hainan Meilan International Airport Co Ltd	503	0.8x	7.0x	8.8x	7.1x	6.6x	6.4x	4.8x	62.2%	2.6x
Sector internacional		4.8x	30.7x	24.8x	22.3x	13.9x	11.2x	12.2x	48.1%	1.9x
Promedio industria		4.8x	29.7x	24.7x	22.2x	14.0x	11.3x	12.1x	49.9%	1.8x

▲ Fuente: VectorAnálisis; consensos de mercado. Promedios calculados con base en la ponderación del valor de capitalización por empresa respecto al total.

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: RLHABCCB, ARG, ARGLCBB, DOCUFOR, ECREDCB, FACTOR, GFAMSA, MASCB, RLH, SILICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no 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 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Pasa, EDZ, Urbi, DATPCK, CMR,ACWI, Pochtec, Q, AXTEL, FMTY, Sare, Autlan, ICA, Savia, Cemex, Soriana, EDC, Ahmsa, Accelsa, Teak, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	63%	34%	3%	-	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	61%	33%	3%	-	3%

Datos al 31 de diciembre, 2017