

Asur

Reporte Trimestral

19 de octubre 2017

Resultados ligeramente mejores a los estimados

- **Sólido reporte del 3T17, ligeramente por arriba de lo esperado. Se presentó un menor margen EBITDA sin tomar en cuenta ingresos y costos por construcción (68.0% vs. 71.3% en el 3T16)**
- **Asur reportó un buen crecimiento de ingresos operativos (+46.4%) apoyado por la integración del aeropuerto de Puerto Rico. El incremento en pasajeros fue de 4.9% A/A (proforma)**
- **Estaremos a la espera de la aprobación regulatoria de Aeropuertos de Oriente e incorporaremos los detalles de la adquisición de Airplan en Colombia, para posteriormente publicar nuestro PO 2018E**

Resultados del 3T17 ligeramente mejor a lo esperado. El tráfico total de pasajeros, incluyendo al Aeropuerto Luis Muñoz Marín (LMM), de Puerto Rico, creció 4.9% A/A, lo cual llevó al alza en ingresos totales, EBITDA y utilidad neta mayoritaria de 37.1%, 39.5% y 20.1%, ubicándose en P\$3,230m, P\$1,917m y P\$1,101m, respectivamente. La rentabilidad del grupo - excluyendo ingresos y costos por construcción- bajó ante mayores costos previos a la apertura de la T4 en Cancún (4T17). Asur comenzó a consolidar los resultados del Aeropuerto LMM a partir del 1 de junio de 2017.

Cierra la adquisición de Airplan en Colombia. Asur envió un comunicado en el que señaló el cierre de la adquisición de Airplan por P\$3,774m. Consideramos que esta adquisición genera valor para la compañía, ya que calculando un múltiplo FV/Utilidad de Operación 12m., Asur cotizó al 2T17 a 18.4x e integrando a Airplan, el múltiplo se abarataría a 17.0x. Estaremos atentos a la aprobación regulatoria de Aeropuertos de Oriente e incorporaremos los detalles de la adquisición de Airplan en Colombia, para posteriormente publicar nuestro PO 2018E.

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

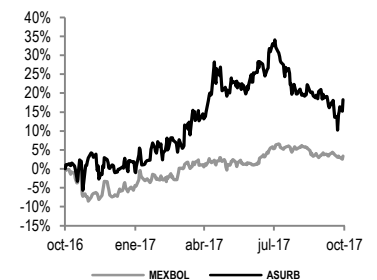
José Espitia

Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

MANTENER

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Precio Actual | \$346.62 |
| PO 2017 | \$420.00 |
| Dividendo | P\$6.16 |
| Dividendo (%) | 1.8% |
| Rendimiento Potencial | 21.2% |
| Precio ADS | US\$182.84 |
| PO2017 ADS | US\$232.04 |
| Acciones por ADS | 10 |
| Máx - Mín 12m (P\$) | 404 - 276 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 5,525.29 |
| Acciones circulación (m) | 300 |
| Flotante | 55% |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 118.1 |
| Múltiplos 12m | |
| FV/EBITDA | 16.3x |
| P/U | 23.2x |

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos | 8,995 | 9,753 | 11,807 | 12,495 |
| Utilidad Operativa | 4,073 | 4,933 | 6,432 | 7,538 |
| EBITDA | 4,542 | 5,462 | 7,220 | 8,492 |
| Margen EBITDA | 50.5% | 56.0% | 61.2% | 68.0% |
| Utilidad Neta | 2,914 | 3,629 | 4,466 | 4,483 |
| Margen Neto | 32.4% | 37.2% | 37.8% | 35.9% |
| Activo Total | 26,126 | 29,216 | 42,984 | 45,107 |
| Disponible | 2,084 | 3,498 | 6,760 | 6,655 |
| Pasivo Total | 5,718 | 6,462 | 16,028 | 15,885 |
| Deuda | 3,718 | 4,461 | 14,448 | 14,947 |
| Capital | 20,408 | 22,754 | 26,956 | 29,222 |

Múltiplos y razones financieras

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|
| FV/EBITDA | 23.3x | 19.2x | 15.5x | 13.2x |
| P/U | 35.7x | 28.7x | 23.3x | 23.2x |
| P/VL | 5.1x | 4.6x | 4.2x | 3.8x |
| ROE | 14.9% | 16.8% | 17.6% | 15.9% |
| ROA | 11.6% | 13.1% | 11.5% | 10.0% |
| EBITDA/ intereses | -77.4x | -99.1x | 23.5x | 14.0x |
| Deuda Neta/EBITDA | 0.4x | 0.2x | 1.2x | 1.2x |
| Deuda/Capital | 0.2x | 0.2x | 0.5x | 0.5x |

Fuente: Banorte-Ixe

Asur – Resultados 3T17

Cifras nominales en millones de pesos

| Concepto | 3T16 | 3T17 | Var % | 3T17e | Var % vs Estim. |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|
| Ventas | 2,356 | 3,230 | 37.1% | 3,021 | 6.9% |
| Utilidad de Operación | 1,235 | 1,656 | 34.0% | 1,538 | 7.6% |
| Ebitda | 1,374 | 1,917 | 39.5% | 1,856 | 3.3% |
| Utilidad Neta | 917 | 1,101 | 20.1% | 960 | 14.7% |
| Márgenes | | | | | |
| Margen Operativo | 52.4% | 51.3% | -1.2pp | 50.9% | 0.3pp |
| Margen Ebitda | 58.3% | 59.3% | 1.0pp | 61.4% | -2.1pp |
| Margen Neto | 38.9% | 34.1% | -4.8pp | 31.8% | 2.3pp |
| UPA | \$3.06 | \$3.67 | 20.1% | \$3.20 | 14.7% |

Estado de Resultados (Millones)

| Año | 2016 | 2017 | 2017 | Variación | Variación |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Trimestre | 3 | 2 | 3 | % A/A | % T/T |
| Ventas Netas | 2,355.8 | 2,935.3 | 3,230.1 | 37.1% | 10.0% |
| Costo de Ventas | 45.3 | 61.2 | 68.9 | 51.9% | 12.6% |
| Utilidad Bruta | 2,310.4 | 2,874.1 | 3,161.2 | 36.8% | 10.0% |
| Gastos Generales | 1,075.0 | 1,260.7 | 1,505.6 | 40.1% | 19.4% |
| Utilidad de Operación | 1,235.4 | 1,613.4 | 1,655.6 | 34.0% | 2.6% |
| Margen Operativo | 52.4% | 55.0% | 51.3% | (1.2pp) | (3.7pp) |
| Depreciación Operativa | 134.7 | 174.5 | 241.0 | 78.9% | 38.1% |
| EBITDA | 1,374.1 | 1,787.9 | 1,916.6 | 39.5% | 7.2% |
| Margen EBITDA | 58.3% | 60.9% | 59.3% | 1.0pp | (1.6pp) |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | 0.0 | (22.0) | (102.8) | N.A. | 368.1% |
| Intereses Pagados | 31.8 | 71.4 | 206.2 | >500% | 188.7% |
| Intereses Ganados | 46.7 | 55.3 | 54.1 | 16.0% | -2.2% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | 0.0 | 0.0 | 0.0 | N.A. | N.A. |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | (29.1) | (5.9) | 0.0 | N.A. | N.A. |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | 29.1 | 43.5 | 0.0 | N.A. | N.A. |
| Utilidad antes de Impuestos | 1,250.3 | 1,635.0 | 1,552.8 | 24.2% | -5.0% |
| Provisión para Impuestos | 333.5 | 482.9 | 407.2 | 22.1% | -15.7% |
| Operaciones Discontinuas | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | |
| Utilidad Neta Consolidada | 916.8 | 1,057.6 | 1,145.6 | 25.0% | 8.3% |
| Participación Minoritaria | 0.0 | 19.4 | 44.9 | N.A. | 131.2% |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 916.8 | 1,038.2 | 1,100.7 | 20.1% | 6.0% |
| Margen Neto | 38.9% | 35.4% | 34.1% | (4.8pp) | (1.3pp) |
| UPA | 3.056 | 3.461 | 3.669 | 20.1% | 6.0% |

Estado de Posición Financiera (Millones)

| | | | | | |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Activo Circulante | 3,853.8 | 4,732.8 | 9,541.9 | 147.6% | 101.6% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 3,521.4 | 2,829.8 | 7,679.0 | 118.1% | 171.4% |
| Activos No Circulantes | 24,097.6 | 33,833.5 | 33,982.6 | 41.0% | 0.4% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 322.4 | 440.0 | 448.6 | 39.2% | 2.0% |
| Activos Intangibles (Neto) | 19,405.4 | 33,139.7 | 33,278.4 | 71.5% | 0.4% |
| Activo Total | 27,951.4 | 38,566.3 | 43,524.5 | 55.7% | 12.9% |
| Pasivo Circulante | 598.3 | 1,226.8 | 5,211.4 | >500% | 324.8% |
| Deuda de Corto Plazo | 24.4 | 56.8 | 4,053.8 | >500% | >500% |
| Proveedores | 22.1 | 120.5 | 129.0 | 484.2% | 7.0% |
| Pasivo a Largo Plazo | 5,665.9 | 12,448.4 | 12,250.7 | 116.2% | -1.6% |
| Deuda de Largo Plazo | 4,136.0 | 10,837.6 | 10,658.7 | 157.7% | -1.7% |
| Pasivo Total | 6,264.2 | 13,675.2 | 17,462.1 | 178.8% | 27.7% |
| Capital Contable | 21,687.2 | 24,891.1 | 26,062.4 | 20.2% | 4.7% |
| Participación Minoritaria | 0.0 | 1,827.6 | 1,837.1 | N.A. | 0.5% |
| Capital Contable Mayoritario | 21,687.2 | 23,063.5 | 24,225.3 | 11.7% | 5.0% |
| Pasivo y Capital | 27,951.4 | 38,566.3 | 43,524.5 | 55.7% | 12.9% |
| Deuda Neta | 639.1 | 8,064.5 | 7,033.5 | >500% | -12.8% |

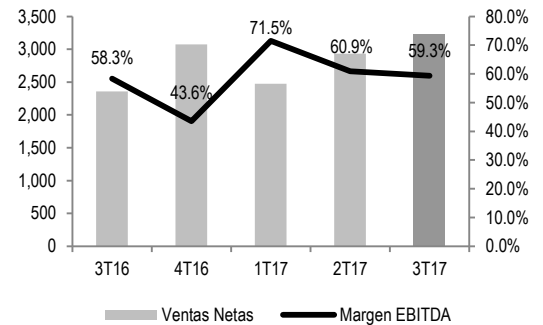
Estado de Flujo de Efectivo

| | | | |
|---|--------------|------------------|----------------|
| Flujos generado en la Operación | 1,154.9 | 289.2 | 1,594.9 |
| Flujo Neto de Actividades de Inversión | (308.8) | (686.4) | (247.4) |
| Flujo neto de actividades de financiamiento | 0.0 | (1,268.3) | 3,501.6 |
| Incremento (disminución) efectivo | 846.1 | (1,665.5) | 4,849.1 |

Fuente: Banorte Ixe, BMV / Cabe mencionar que los resultados del 2T17 de Asur incluyen al Aeropuerto LMM.

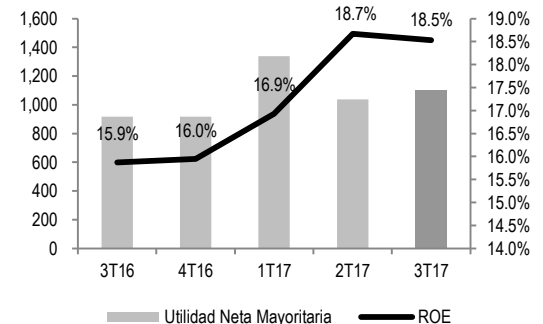
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



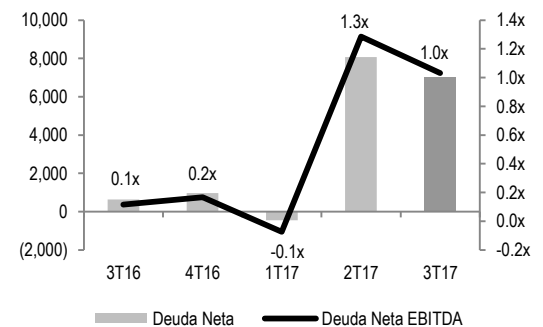
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Crecimiento en pasajeros de 4.9% (proforma) apoya el alza en los ingresos operativos en 46.4% (en el 3T16 no se consideran los números del Aeropuerto LMM). En el 3T17, Asur presentó un incremento en el tráfico total de pasajeros de 4.9% (vs. 3T16) proforma, ya con la integración del Aeropuerto LMM. El tráfico total de pasajeros de los 9 aeropuertos que opera en México presentó un incremento de 8.1%, conformado por un alza de 6.9% en los pasajeros nacionales y de 9.4% en los internacionales. Lo anterior se debió a un mayor flujo de turistas que se vio reflejado en el principal aeropuerto del grupo, Cancún, con un aumento en pasajeros de 9.4% vs. 3T16. Adicionalmente, dicho comportamiento es también resultado de las acciones realizadas por diversas aerolíneas para abrir rutas, aumentar frecuencias y expandir su flota –aerolíneas de bajo costo buscan ganar un mercado potencial al competir con líneas de autobuses de primera clase, que podríamos esperar continúe hacia adelante. Por otro lado, el Aeropuerto LMM tuvo una caída de 5.5% A/A en su tráfico de pasajeros debido principalmente al impacto del Huracán María que resultó en la suspensión de operaciones desde el día 19 de septiembre a las 19:30, reanudándose las operaciones en forma limitada a partir del día 21 de septiembre del 2017 con 10 vuelos por día, e incrementándose progresivamente a 41 vuelos al final de septiembre de 2017. El grupo señaló que el aeropuerto sigue funcionando de forma limitada.

El crecimiento en los ingresos aeronáuticos fue de 49.7% y en los no aeronáuticos de 41.3% (incremento de 44.6% en los ingresos comerciales), mientras que en los de servicios de construcción se presentó una baja de 4.4%. La suma de los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos tuvo un alza de 46.4%, ubicándose en P\$2,821m (+0.2% vs. nuestro estimado). Por otro lado, para los aeropuertos que opera en México, la suma de los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos tuvo un alza de 14.0%, ubicándose en P\$2,197m.

Disminuye la rentabilidad, sin tomar en cuenta ingresos y costos por construcción, ante mayores costos previos a la apertura de la T4 en Cancún en el 4T17. El margen operativo cayó 1.2pp, con lo cual dicho margen se encuentra en 51.3%. Por su parte, el margen EBITDA avanzó 1.0pp, ubicándose en 59.3%. La menor alza en los ingresos totales de 37.1% comparado con el aumento en el total de costos y gastos de operación de 40.5% afectó al margen operativo; sin embargo, la mayor depreciación en el 3T17 (+88% vs. 3T16) apoyó la rentabilidad del EBITDA. Excluyendo los costos de construcción (sin impacto en flujo), el aumento en costos fue de 68.4%. Es importante hacer notar que comparando los márgenes del 3T17 vs. 3T16, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción—que en realidad son registros contables—, los resultados indican que la rentabilidad del grupo tuvo una disminución (58.7% el margen operativo y 68.0% el de EBITDA) vs. 3T16 (64.1% y 71.3%, respectivamente).

En relación a los aeropuertos que opera en México, la utilidad de operación y el EBITDA aumentaron 14.0% cada uno, ubicándose en P\$1,408m y P\$1,567m, respectivamente. Los márgenes del 3T17 vs. 3T16, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción se mantuvieron, siendo de

64.1% el operativo y de 71.3% el de EBITDA. Por su parte, las operaciones de Puerto Rico mostraron avances en sus márgenes operativos y EBITDA de 6.7pp y 5.6pp, colocándose en 39.7% y 56.1%, respectivamente.

La utilidad neta mayoritaria aumentó 20.1% vs. 3T16 y se ubicó en P\$1,101m. La utilidad neta del periodo tuvo un incremento de 20.1% debido principalmente a los mejores resultados operativos, parcialmente compensados por un mayor costo integral de financiamiento de P\$103m (vs. P\$14m en el 3T16) y un monto más alto de impuestos a la utilidad (+22.1% vs. 3T16).

Cabe señalar que el total de la **deuda bancaria** del grupo al 3T17 asciende a P\$14,712m con una razón Deuda Neta/EBITDA 12m de 1.0x vs. 1.3x en el 2T17, lo que sigue reflejando la solidez financiera del grupo.

En relación a la transacción en Colombia, cierra la adquisición de Airplan. Asur envió un comunicado en el que señaló que había llegado a una serie de acuerdos con los respectivos accionistas de Sociedad Operadora de Aeropuertos de Centro Norte, S.A. (“Airplan”) y de Aeropuertos de Oriente, S.A.S. (“Oriente”), para adquirir una participación controladora de aproximadamente el 92.42% del capital social de Airplan y el 97.26% del capital social de Oriente por un monto acumulado de aproximadamente P\$4,896.8m (US\$262m a un tipo de cambio de \$18.69 pesos al 10 de abril de 2017), sujeto a ciertos ajustes en el precio y de conformidad con una serie de contratos con los respectivos accionistas de Airplan y de Oriente, incluyendo deuda, tal y como se comunicó el 12 de octubre de 2017 mediante la publicación de un evento relevante:

1. El 12 de Octubre, Asur recibió las aprobaciones necesarias por parte de las autoridades regulatorias colombianas para consumir la adquisición de la participación en Airplan.
2. Aún no ha recibido todas las aprobaciones regulatorias necesarias para consumir la adquisición de Oriente.

Asur informó que al haberse obtenido todas las autorizaciones necesarias para la consumación de la adquisición de Airplan y cumplido la totalidad de las condiciones a las que se había sujetado la operación, con fecha 19 de octubre de 2017, Asur liquidó la totalidad del precio de compra por su participación en Airplan. La cantidad total pagada la adquisición ascendió a aproximadamente P\$3,774m (US\$204m a un tipo de cambio de \$18.5 pesos al 18 de octubre de 2017).

La adquisición es una importante adición estratégica para Asur para incursionar en el mercado de Latinoamérica mediante la oferta de servicios aeroportuarios a través de 6 aeropuertos en Colombia. De esta forma, el grupo podrá servir a 10.4 millones de pasajeros adicionales (número de pasajeros al 2016) mediante Airplan, lo que representa un 36.5% respecto a lo que Asur reportó en 2016 de tráfico de pasajeros en México (28.4 millones). Las concesiones de Airplan tienen un plazo mínimo hasta el 2032 y una fecha de vencimiento final al 2048.

De acuerdo a estados proforma del 1S17 que presentó Asur en su comunicado, la incorporación de Airplan a los números de Asur incrementarían los ingresos en 41.9%, la utilidad de operación en 21.7% y la utilidad neta mayoritaria en 6.9%. Bajo ciertos supuestos, calculamos que un indicador de Utilidad de Operación/Pasajeros de Airplan se ubicaría en alrededor de P\$112 últimos 12 meses, comparado con el de Asur de P\$170.

Principales cuentas de los Estados de Resultados Proforma al 1S17 y 2016

(miles/miles pesos mexicanos)

| Concepto | Asur | Airplan | Ajustes Proforma | Asur + Airplan |
|---------------------------|--------------|-------------|------------------|----------------|
| Al 1S17 | | | | |
| Pasajeros | 20,468 | 5,518 | | 25,986 |
| Ingresos | \$ 5,412,045 | \$2,266,014 | | \$ 7,678,059 |
| Utilidad de operación | \$ 3,245,670 | \$ 703,711 | | \$ 3,949,381 |
| Utilidad neta mayoritaria | \$ 2,471,278 | \$ 372,454 | -\$ 202,307 | \$ 2,641,425 |
| 2016 | | | | |
| Pasajeros | 28,407 | 10,362 | | 38,769 |
| Ingresos | \$ 9,753,491 | \$3,455,986 | | \$ 13,209,477 |
| Utilidad de operación | \$ 4,932,599 | \$1,000,972 | | \$ 5,933,571 |
| Utilidad neta mayoritaria | \$ 3,629,262 | \$ 828,282 | -\$ 300,865 | \$ 4,158,679 |

Fuente: Banorte, Asur.

Nota: Número de pasajeros al 1S17 de Asur considera al Aeropuerto LMM y en 2016 sólo los aeropuertos que opera en México.

Obteniendo un múltiplo FV/Utilidad de Operación 12 meses, consideramos que la presente adquisición representa un abaratamiento para el múltiplo al 2T17 de Asur, ya que la emisora cerró el 2T17 con un múltiplo de 18.4x (en el cálculo incluimos la utilidad operativa U12m. del Aeropuerto LMM), e integrando la adquisición de Airplan, dicho múltiplo se abarataría a 17.0x. Cabe señalar que de acuerdo al comunicado, Airplan tiene compromisos de inversión en sus aeropuertos con el gobierno colombiano de alrededor de P\$881m para 2017 y de P\$270m para 2018.

Como mencionamos en un inicio, estaremos atentos a la aprobación regulatoria de Aeropuertos de Oriente e incorporaremos los detalles de la adquisición de Airplan en Colombia, para posteriormente publicar nuestro PO 2018E.

Cálculo de indicador Utilidad de operación/Pasajeros y múltiplo FV/Utilidad de operación al 2T17

(miles/miles de pesos mexicanos)

| Concepto | Asur | Airplan | Ajustes Proforma | Asur + Airplan |
|---|----------------|----------------|-------------------------|-----------------------|
| Pasajeros 12m | 39,127 | 10,718 | | 49,845 |
| Utilidad de operación 12m | \$ 6,667,512 | \$1,204,197 | | \$ 7,871,709 |
| FV | \$ 122,940,548 | \$6,604,754 | \$ 4,000,000 | \$ 133,545,302 |
| Utilidad de operación 12m/Pasajeros 12m | \$ 170 | \$ 112 | | \$ 158 |
| FV/Utilidad de operación 12m | 18.4 x | 5.5 x | | 17.0 x |

Fuente: Banorte

Nota: Los números 12 meses al 2T17 de Asur consideran al Aeropuerto LMM. Para Airplan, los números 12 meses forman parte de nuestras estimaciones con base en las cifras del 1S17 y 2016.

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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 |
|---------|------------|---------------|-----------|
| ASURB | 20/07/2017 | Mantener | P\$420.00 |
| ASURB | 20/01/2017 | Compra | P\$343.00 |
| ASURB | 18/10/2016 | Mantener | P\$343.00 |
| ASURB | 20/07/2016 | Mantener | P\$315.00 |

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 |
| 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 |
| Francisco José Flores Serrano | Analista Economía Nacional | francisco.flores.serrano@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 de Estrategia de Tipo de Cambio | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Santiago Leal Singer | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |

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 |
| 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.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 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 |