
Canadian Market Summary

Scotiabank GBM Comment
Canadian Western Bank

Ticker: CWB-CA
Price: \$32.18
Rating: Sector Outperform
Target: \$41.00

Tough Tape Has Weighed on CWB Shares, but EPS Growth Profile Still Scores Well for 2018-19

- < The combination of lackluster Q1/18 earnings and the downside volatility in market conditions over the past two months has resulted in CWB shares giving back a sizable 21% from its YTD high close on Jan 22nd. Of course, the pullback follows what had been a very strong run for CWB in 2H/17, as the earnings power of the company rebounded from the aftershocks of the energy downturn and has returned to the double-digit pace of EPS growth that was consistently seen in the 2010-14 period.
- < From a valuation perspective CWB shares are now trading at 9.5x our 2019E, a 9% discount to the sector avg. of 10.5x, and we note that the P/E differential is a wider 16% on a capital-adjusted basis. We expect to see an improved performance from the key net interest income components of CWB in Q2/18, and are of the view the recent market dislocation has provided a good entry point into the stock, particularly as we remain constructive on the EPS growth outlook of the bank in 2018E (+18%) and 2019E (+8%).

Scotiabank GBM Comment
Fairfax Financial Holdings Limited

Ticker: FFH-CA
Price: \$657.01
Rating: Sector Perform
Target: \$725.00

Turning the Page and Positioning for Growth

- < We have initiated coverage on the common shares of Fairfax Financial Holdings Limited. We see long-term value in Fairfax given that the stock trades well below what we believe to be its intrinsic value, presenting it with a high degree of optionality. The company has undergone a significant transformation to reposition itself for growth and shareholder value creation. Growth in book value is the key driver behind stock performance, and, although Fairfax has lagged in this regard over the past five years, we see a number of levers to accelerate growth and support a stronger trajectory over the next few years. These include deployment of investment capital currently sitting in cash, opportunistic share buybacks, acquiring remaining stakes in key operating subsidiaries, and the option to increase underwriting leverage when specialty commercial pricing markets eventually harden.

SGBM Rating Changes

- < **Fairfax Financial Holdings Ltd. (FFH)** – Initiated at Sector Perform

Earnings

- < **None to Report**

Other News/ Rating Changes

- < **Canadian National Railway Co. (CNR)** – Raised to Outperform from Market Perform at Raymond James
 - < **Saputo Inc. (SAP)** – Cut to Hold from Buy at TD Securities
-

U.S. Market Summary

Credit Suisse Comment

Intel

Ticker: INTC-US

Price: US\$48.92

Rating: Outperform

Target: US\$55

The Sky Is Falling Again

- < Bottom Line: INTC's stock declined as much as 9% intraday yesterday, reacting to a Bloomberg story that stated AAPL may use internally developed chips for its PCs as soon as 2020.
- < It is clear to us that AAPL has been working toward a goal of "moving up the stack" if only to keep INTC "honest" - but we see the sell-off as an over-reaction, especially ahead of what we expect to be strong earnings on 04/26.
- < **AAPL's Financial Benefits Limited.** Assuming 100% insource of Mac chips, we estimate a 1% reduction in COGS and 1% increase in AAPL's EPS, all else equal. While a unified operating system (OS) would reduce internal software development costs, the incremental costs of supporting third party PC applications in silicon would likely offset savings.

Rating Changes

- < **Constellation Brands (STZ)** – Downgraded to Hold from Buy at Stifel Nicolaus
- < **GameStop (GME)** – Downgraded to Hold from Buy at Loop Capital Markets
- < **Schlumberger (SLB)** – Upgraded to Buy from Hold at SunTrust Robinson Humphrey

Disclaimer

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia, used under license (where applicable).

Important Disclosures

This material does not include or constitute an investment recommendation, and is not intended to take into account the particular investment objectives, financial conditions, or needs of individual clients. Before acting on this material, you should consider whether it is suitable for your particular circumstances and talk to your investment advisor.

The author(s) of the report own(s) securities of the following companies.
None.

The supervisors of the Portfolio Advisory Group own securities of the following companies.
None.

Scotia Capital Inc. is what is referred to as an “integrated” investment firm since we provide a broad range of corporate finance, investment banking, institutional trading and retail client services and products. As a result we recognize that there are inherent conflicts of interest in our business since we often represent both sides to a transaction, namely the buyer and the seller. While we have policies and procedures in place to manage these conflicts, we also disclose certain conflicts to you so that you are aware of them. The following list provides conflict disclosure of certain relationships that we have, or have had within a specified period of time, with the companies that are discussed in this report:

Scotia Capital (USA) Inc. or its affiliates has managed or co-managed a public offering in the past 12 months. **Canadian National Railway Company, Canadian Western Bank, Saputo Inc.**

Scotia Capital (USA) Inc. or its affiliates has received compensation for investment banking services in the past 12 months. **Canadian National Railway Company, Canadian Western Bank, Saputo Inc.**

Within the last 12 months, Scotia Capital Inc. and/or its affiliates have undertaken an underwriting liability with respect to equity or debt securities of, or have provided advice for a fee with respect to, this issuer. **Canadian National Railway Company, Canadian Western Bank, Saputo Inc.**

Scotia Capital Inc. and its affiliates collectively beneficially own in excess of 1% of one or more classes of the issued and outstanding equity securities of this issuer. None.

This issuer and its affiliates collectively beneficially own in excess of 5% of the total issued share capital of The Bank of Nova Scotia. None.

The Bank of Nova Scotia and its affiliates collectively have a net long position in excess of 0.5% of the total issued share capital of the issuer. **Canadian Western Bank**

Scotia Capital (USA) Inc. had an investment banking services client relationship during the past 12 months. **Canadian National Railway Company**

Scotia Capital (USA) Inc. had a non-investment banking securities-related services client relationship during the past 12 months. None.

Scotia Capital (USA) Inc. or its affiliates expects to receive or intends to seek compensation for investment banking services in the next 3 months. None.

The Head of Equity Research or a Supervisory Analyst owns securities of this issuer in his or her own account or in a related account. **Saputo Inc.**

Research Analyst Turan Quettawala visited various terminals at the Port of Prince Rupert on September 7, 2017. Partial payment was received from the issuer for the travel-related expenses incurred by the Research Analyst to visit this site. **Canadian National Railway Company**

Additional Disclosures

This report is distributed by Scotia Capital Inc., a subsidiary of The Bank of Nova Scotia. Scotia Capital Inc. is a member of the Canadian Investor Protection Fund and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada.

® Registered trademark of The Bank of Nova Scotia, used under licence. ™ Trademark of The Bank of Nova Scotia, used under licence. Scotia Wealth Management™ consists of a range of financial services provided by The Bank of Nova Scotia (Scotiabank®); The Bank of Nova Scotia Trust Company (Scotiabank®); Private Investment Counsel, a service of 1832 Asset Management L.P.; 1832 Asset Management U.S. Inc.; Scotia Wealth Insurance Services Inc.; and ScotiaMcLeod®, a division of Scotia Capital Inc. International private banking services are provided in Canada by The Bank of Nova Scotia. International investment advisory services are provided in Canada by Scotia Capital Inc. Scotia Capital Inc. is a member of the Canadian Investor Protection Fund and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada.

Scotia Wealth Management consists of a range of financial services provided, in The Bahamas, by Scotiabank (Bahamas) Limited and The Bank of Nova Scotia Trust Company (Bahamas) Limited. International private banking services are provided in The Bahamas by Scotiabank (Bahamas) Limited, an entity registered with The Central Bank of The Bahamas. International investment advisory services are provided in The Bahamas by Scotiabank (Bahamas) Limited, an entity registered with The Securities Commission of The Bahamas. International wealth structuring solutions are provided in The Bahamas by The Bank of Nova Scotia Trust Company (Bahamas) Limited, an entity registered with The Central Bank of The Bahamas.

Scotia Wealth Management consists of international investment advisory services provided, in Barbados, by The Bank of Nova Scotia, Barbados Branch, an entity licensed by the Barbados Financial Services Commission.

Scotia Wealth Management consists of a range of financial services provided, in the Cayman Islands, by Scotiabank & Trust (Cayman) Ltd. International private banking services, international investment advisory services and international wealth structuring solutions are provided in the Cayman Islands by Scotiabank & Trust (Cayman) Ltd., an entity licensed by the Cayman Islands Monetary Authority.

Scotia Wealth Management consists of international private banking services provided, in Peru, by Scotiabank Peru S.A.A, an entity supervised by the Peru Superintendence of Banking and Insurance.

General Disclosures

The Global Portfolio Advisory Group prepares this report by analyzing information obtained from various sources as a resource for advisors and their clients. Information may be obtained from the Equity Research and Fixed Income Research departments of the Global Banking and Markets division of Scotiabank. Information may be also obtained from the Foreign Exchange Research and Scotia Economics departments within Scotiabank. In addition to information obtained from members of the Scotiabank group, information may be obtained from the following third party sources: Standard & Poor's, Valueline, Morningstar CPMS, Bank Credit Analyst, Bloomberg, and FactSet. The information and opinions contained in this report have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness.

While the information provided is believed to be accurate and reliable, neither Scotia Capital Inc., which includes the Global Portfolio Advisory Group, nor any of its affiliates makes any representations or warranties, express or implied, as to the accuracy or completeness of such information. Neither Scotia Capital Inc. nor its affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

This report is provided to you for informational purposes only. This report is not intended to provide personal investment advice and it does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific person. Investors should seek advice regarding the appropriateness of investing in financial instruments and implementing investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized.

Nothing contained in this report is or should be relied upon as a promise or representation as to the future. The pro forma and estimated financial information contained in this report, if any, is based on certain assumptions and management's analysis of information available at the time that this information was prepared, which assumptions and analysis may or may not be correct. There is no representation, warranty or other assurance that any projections contained in this report will be realized.

Opinions, estimates and projections contained herein are those of the Global Portfolio Advisory Group as of the date hereof and are subject to change without notice. For that reason, it cannot be guaranteed by The Bank of Nova Scotia or any of its subsidiaries, including SCI. This report is not, and is not to be construed as (i) an offer to sell or solicitation of an offer to buy securities and/or commodity futures contracts or (ii) an offer to transact business in any jurisdiction or (iii) investment advice to any party. Products and services described herein are only available where they can be lawfully provided. SCI and its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may from time to time acquire, hold or sell securities and/or commodities and/or commodity futures contracts mentioned herein as principal or agent.

Copyright 2018 Scotia Capital Inc. All rights reserved.

Additional Disclosures

This report is distributed by Scotia Capital Inc., a subsidiary of The Bank of Nova Scotia. Scotia Capital Inc. is a member of the Canadian Investor Protection Fund and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada.

Disclaimer

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia, used under license (where applicable).

™ Marca de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia (donde corresponda).

Costa Rica — Este es un resumen preparado por la Unidad Portfolio Advisory Group (PAG) de Wealth Management de Scotiabank de Costa Rica, S.A. para nuestros corredores, ejecutivos y clientes, cuyo fin único y exclusivo es mantenerlos informados sobre diferentes aspectos generales del acontecer económico local e internacional. Este resumen es elaborado a partir de información proveniente de diferentes fuentes, que en el medio bursátil nacional

e internacional, son consideradas confiables, sin embargo, en ninguna forma se garantiza la bondad, exactitud o veracidad de la información aquí contenida. Los comentarios u opiniones de las fuentes consultadas, son de su exclusiva responsabilidad y no representan el parecer o criterio de ninguna de las empresas del Grupo Scotiabank local o internacional. Los precios, datos y demás información contenida en este documento pueden variar en cualquier momento y sin previo aviso, por lo que deben ser comprendidos y analizados única y exclusivamente como elementos de referencia e informativos. Este informe no constituye de manera alguna, propuesta, recomendación u oferta para comprar, vender valores, o realizar cualquier tipo de transacción en los mercados bursátiles organizados en instrumentos financieros en general, locales o internacionales. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento sin el consentimiento expreso y previo del autor.

México — Advertencia: Este documento ha sido elaborado por Nick Chamie, Analistas adscritos al Grupo de Asesorías de Portafolios Internacionales, una división de Scotia Capital Inc.. Este documento podrá ser proporcionado a los clientes del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (en adelante el "Grupo Financiero SBI") que viven en México, y no está hecho para ser utilizado por cualquier persona o entidad, ciudadano o residente que esté localizado en cualquier país, estado o jurisdicción, en donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso de éste documento vaya en contra de las leyes o regulaciones que obliguen al Grupo Financiero SBI o sus subsidiarias o afiliadas a obtener registros o licencias en dicha jurisdicción. La información, herramientas y material contenidos en este reporte son proporcionados exclusivamente con fines informativos y no deben ser utilizados o considerados como una oferta o propuesta de oferta para comprar, vender, emitir valores o cualquier otro instrumento financiero. La información contenida en este reporte no constituye una asesoría de inversión, legal, contable, fiscal o una declaración de que una inversión o estrategia de inversión es adecuada o apropiada a las circunstancias o características especiales del destinatario del reporte, o constituye de cualquier otra forma una recomendación a las necesidades particulares del destinatario. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones aquí referidos pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El desempeño pasado de valores u otros instrumentos financieros no debe considerarse como un indicador o garantía de su desempeño futuro, y Scotia Casa de Bolsa no realiza expresa o tácitamente ninguna garantía o declaración, respecto al desempeño futuro de los valores u otros instrumentos financieros objeto del reporte. Este reporte está basado o se deriva de información pública proveniente de fuentes consideradas como confiables. Los Analistas y representantes del Grupo de Asesorías de Portafolios Internacionales, una división de Scotia Capital Inc. no hacen declaración alguna respecto de la exactitud o veracidad de la información contenida en el presente reporte. El Grupo Financiero SBI, sus subsidiarias o afiliadas y sus empleados no garantizan rendimiento alguno, ni pueden responsabilizarse de pérdidas en operaciones o decisiones basadas en esta información o cualquier otra. La información y material de este reporte no pretende proporcionar toda la información que un inversionista interesado pudiera desear y, de hecho, solo proporciona una visión limitada de un mercado en particular. Este reporte no debe de ser utilizado en sustitución del ejercicio de juicios independientes. El Grupo Financiero SBI, o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas, pudo haber emitido o puede en el futuro emitir otros reportes que no sean consistentes con, y/o lleguen a conclusiones distintas a la información contenida en este reporte. Aquellos reportes reflejan las diferentes suposiciones, puntos de vista y métodos analíticos de los Analistas que los prepararon. Los Analistas certifican que las opiniones, estimados y proyecciones contenidas en el este reporte reflejan su punto de vista personal, no el de un área de negocio en particular, y pueden variar o ser diferentes o inconsistentes con las observaciones y puntos de vista de otros Analistas de Scotia Casa de Bolsa. Este reporte no es necesariamente una opinión institucional de Grupo Financiero SBI, o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas. Las observaciones y puntos de vista expresados en este reporte pueden ser modificados por los Analistas en cualquier momento sin necesidad de dar aviso y sin responsabilidad alguna. Scotia Casa de Bolsa no tiene la obligación de emitir reportes cuando las opiniones, condiciones o suposiciones con las cuales se elaboró el presente reporte hayan cambiado. Las opiniones y proyecciones expresadas en el presente reporte no deben considerarse o interpretarse como una declaración unilateral de la voluntad, oferta, sugerencia o invitación para comprar, vender, suscribir o emitir cualquier valor o instrumento financiero, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotia Inverlat o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas. La remuneración de los Analistas depende, entre otros factores, de la rentabilidad e ingreso generados por todas las áreas del Grupo Financiero SBI, pero no por un área o áreas en particular. Los Analistas no reciben remuneración alguna por parte de los emisores de los valores descritos en este reporte. La Dirección del Grupo de Asesorías de Portafolios Internacionales de la que forman parte los Analistas que elaboran este reporte, es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, presión o influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido la información contenida en este reporte. Al cierre del último trimestre, el Grupo Financiero SBI, sus subsidiarias o afiliadas y sus Analistas pueden mantener inversiones, directa o indirectamente, en valores, instrumentos financieros o instrumentos financieros derivados, cuyos subyacentes sean valores, que representan 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión en las emisoras o valores mencionados en el presente reporte. En los últimos doce meses, el Grupo Financiero SBI, sus subsidiarias o afiliadas pudiera haber prestado algún servicio participando como líder, cólder o como miembro del sindicato colocador en ofertas públicas de colocación de valores de las emisoras o valores mencionados en el presente reporte. Los consejeros, director general y directivos del Grupo Financiero SBI no fungen con ninguno de estos caracteres en las emisoras de los valores objeto del presente reporte. El Grupo Financiero SBI, sus subsidiarias o afiliadas al momento de emitir el presente reporte, no tienen ningún conflicto de interés, salvo las relaciones de negocio que en su caso, se han señalado en el presente reporte. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección del Grupo de Asesorías de Portafolios Internacionales".

Perú — Este informe se proporciona únicamente con fines informativos. Este informe no es, y no debe interpretarse como una oferta de venta, solicitud de compra de valores y/o contrato de futuros o commodities. Los valores mencionados en este informe pueden no ajustarse para todos los inversionistas ni tampoco pueden estar disponibles para la venta en determinadas jurisdicciones, donde se distribuye el informe. La información y opiniones contenidas en este documento se han compilado y llegado a partir de fuentes consideradas confiables, sin embargo, Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A. (en adelante Scotia Bolsa) no hace ninguna representación o garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión o integridad. Scotia Bolsa cuenta con políticas destinadas a hacer todo lo posible con el fin de que la información contenida en este informe es la vigente a la fecha del presente informe, a menos que se especifique lo contrario.

Las opiniones expresadas aquí son las del analista o analistas que han preparado el informe, están sujetas a cambios sin previo aviso y pueden diferir o ser contrarias de las opiniones expresadas por otros departamentos de Scotia Bolsa o cualquier otra empresa del Grupo Scotiabank. Ni Scotia Bolsa, ni sus analistas, ni ninguna empresa del Grupo Scotiabank asume responsabilidad por cualquier pérdida directa, indirecta o cualquier consecuencia que resulte de cualquier uso de este informe o sus contenidos.

Cada analista de investigación mencionado en este informe o cualquier subdivisión de este informe certifica que: (i) las opiniones expresadas en este informe en relación con valores o emisores que él o ella analiza, reflejan fielmente su opinión profesional; y, (ii) ninguna parte de su compensación está o estará, directa o indirectamente relacionada, con el resultado de la valorización o las recomendaciones u opiniones concretas expresadas por él o ella en este informe. Scotia Bolsa y/o el analista podría mantener posición propia o por cuenta de sus clientes en el papel materia de este informe, sin que ello constituya conflicto de intereses en tanto la información ha sido preparada por uno o más analistas independientes al proceso comercial y/o de Trading, de acuerdo con las políticas de la organización. Está prohibido citar o reproducir, total o parcialmente este informe sin expresa autorización de Scotia Bolsa.