

# ¡BursaTris! 1T15

## VOLARIS: FUERTE INICIO DE AÑO

GRUPO FINANCIERO



### RESULTADOS

Volaris dio a conocer sus resultados financieros del 1T15. Registró un incremento en ingresos de 35.8% y de 646.2% en el **Ebitdar**. Calificamos el reporte como positivo dado que crecimientos en ingresos y a nivel operativo resultaron muy superiores con respecto a nuestros estimados (al igual que los de consenso). Asimismo, en los próximos días estaremos revisando nuestros estimados y no descartamos la posibilidad de evaluar una revisión al alza en nuestro precio objetivo 2015. **Volaris forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. Nuestro Precio Objetivo 2015 es P\$ 23.7 el cual implica un potencial de 14.1% vs 3.1% del IPyC.**

### CONCLUSIÓN: INMEJORABLE INICIO DE AÑO

Continuando con la tendencia de fuertes crecimientos vistos en el 4T14, Volaris entregó un muy sólido reporte al 1T15 superando las de por sí muy fuertes estimaciones (nuestras y de consenso) confirmando nuestra visión optimista de la empresa. Esperamos continúe el positivo dinamismo durante todo el 2015 (con mayor fuerza durante el 1S15 por la fácil base de comparación) en donde esperamos un sólido desempeño en tráfico impulsado por la exitosa estrategia de la compañía enfocada en crecimiento (aumento de rutas, capacidad e ingresos por servicios) y rentabilidad (estrategias de reducción en costos) apoyados por bajos precios del petróleo.

Asimismo, el día de hoy participamos en la conferencia con analistas de Volaris, en la cual la administración expuso a mayor detalle los resultados del 1T15 y dio sus expectativa en margen Ebitdar (30%) para el resto del 2015, misma que es ligeramente superior a nuestras estimaciones (29%). Destacamos la fluida participación de analistas internacionales en la llamada con un ánimo claramente positivo hacia la emisora.

### VOLARIS - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15e	Var. vs. Est.
<b>Ventas</b>	3,768	2,775	35.8%	3,278	14.9%
Utilidad de Operación	346	-488	NP	102	240.7%
<b>EBITDAR*</b>	1,204	161	646.2%	927	29.8%
Utilidad Neta	306	-370	NP	159	91.9%
<i>Margen EBITDAR</i>	32.0%	5.8%	26.1 ppt	28.3%	3.7 ppt
<i>Margen Neto</i>	8.1%	-13.3%	21.5 ppt	4.9%	3.3 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+ \*EBITDAR= Ebitda + gasto en renta de aeronaves

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ventas:** El incremento se explica por un aumento en: 1) ingresos por pasajeros de 29.2% (78% de las Ventas totales) por el aumento tanto en número de pasajeros reservados (+16.2%) como de tarifas promedio (+11.3%); y 2) ingresos por servicios incrementaron 64.6% (22% de Ventas).

**Ebitdar:** Resultado de una disminución en el gasto por combustible de 18% con respecto al 1T14. Dicho gasto representó el 31% de los gastos generales de la empresa (vs. 39% del 1T14).

**Utilidad Neta:** Efecto neto entre el resultado operativo mencionado anteriormente y a un ingreso financieros los cuales fueron parcialmente afectados por un incremento en los impuestos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	23.7
POTENCIAL \$PO	14.1%
POTENCIAL IPyC	3.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	56.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.6%

**José María Flores B.**  
jfloresb@vepormas.com.mx  
5625 1500 ext. 1451

Abril 22, 2015



**OBJETIVO DE LA NOTA**  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!**



**VOLAR 1T 15 Sector: TRANSPORTACION**

<b>Información Bursátil</b>											
Precio 22-abr-2015	\$	20.92	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	21,168	No. Acciones (millones)	1,011.9				
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	1,369	% Acc.en Mdo. (Free Float)	83.7%				
						Acciones por ADR	N.A.				

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(Millones de pesos)				(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
<b>Estado de Resultados Trimestral</b>											
Ventas Netas	3,061.6	3,035.5	3,721.6	3,183.8	2,775.4	3,308.4	3,994.7	3,958.2	3,768.2	35.8	(4.8)
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	3,061.6	3,035.5	3,721.6	3,183.8	2,775.4	3,308.4	3,994.7	3,958.2	3,768.2	35.8	(4.8)
Gastos Oper. y PTU	3,023.6	2,933.1	3,347.8	3,380.6	3,263.4	3,403.4	3,633.9	3,531.9	3,422.1	4.9	(3.1)
<b>EBITDA*</b>	<b>633.0</b>	<b>673.0</b>	<b>1,014.6</b>	<b>483.8</b>	<b>161.4</b>	<b>595.4</b>	<b>1,085.7</b>	<b>1,238.2</b>	<b>449.3</b>	<b>178.4</b>	<b>(63.7)</b>
Depreciación	81.2	54.1	80.6	85.6	57.7	60.6	86.6	137.6	103.2	78.8	(25.0)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>38.0</b>	<b>102.4</b>	<b>373.8</b>	<b>(196.8)</b>	<b>(488.1)</b>	<b>(95.0)</b>	<b>360.9</b>	<b>426.3</b>	<b>346.1</b>	<b>NP</b>	<b>(18.8)</b>
<b>CIF</b>	<b>(121.9)</b>	<b>117.5</b>	<b>(50.8)</b>	<b>20.7</b>	<b>10.8</b>	<b>(18.0)</b>	<b>113.2</b>	<b>333.8</b>	<b>91.2</b>	<b>743.5</b>	<b>(72.7)</b>
Intereses Pagados	13.4	13.4	12.0								
Intereses Ganados	2.7	8.4	6.7	5.3	4.9	5.4	6.5	6.5	9.2	87.9	41.9
Perd. Cambio	107.8	(127.1)	(26.5)	(20.7)	(11.3)	14.9	(115.9)	(336.3)	(86.3)	NN	NN
Otros	(219.0)	249.6	(19.0)	36.1	17.2	(38.3)	222.7	663.6	168.4	877.4	(74.6)
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>(83.9)</b>	<b>219.9</b>	<b>323.0</b>	<b>(176.1)</b>	<b>(477.2)</b>	<b>(113.0)</b>	<b>474.1</b>	<b>760.1</b>	<b>437.3</b>	<b>NP</b>	<b>(42.5)</b>
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>(83.9)</b>	<b>219.9</b>	<b>323.0</b>	<b>(176.1)</b>	<b>(477.2)</b>	<b>(113.0)</b>	<b>474.1</b>	<b>760.1</b>	<b>437.3</b>	<b>NP</b>	<b>(42.5)</b>
Impuestos	(19.3)	46.4	69.4	(79.0)	(107.1)	(38.2)	126.8	57.2	131.0	NP	129.0
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	(2.3)	(1.1)									
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(62.3)</b>	<b>174.5</b>	<b>253.6</b>	<b>(97.1)</b>	<b>(370.1)</b>	<b>(74.8)</b>	<b>347.3</b>	<b>702.9</b>	<b>306.4</b>	<b>NP</b>	<b>(56.4)</b>

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	1.24%	3.37%	10.04%	-6.18%	-17.59%	-2.87%	9.03%	10.77%	9.18%	26.77pp	(1.59pp)
Margen EBITDA*	20.68%	22.17%	27.26%	15.19%	5.81%	18.00%	27.18%	31.28%	11.92%	6.11pp	(19.36pp)
Margen Neto	-2.03%	5.75%	6.81%	-3.05%	-13.34%	-2.26%	8.69%	17.76%	8.13%	21.47pp	(9.63pp)

<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	0.63	0.67	1.00	0.48	0.16	0.59	1.07	1.22	0.44	178.43	-63.72
Utilidad Neta por Acción	-0.06	0.17	0.25	-0.10	-0.37	-0.07	0.34	0.69	0.30	NP	-56.41

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.05	0.05	0.04	0.04	0.01	0.05	0.08	0.08	0.03	138.35	-64.94
Utilidad Neta	-0.00	0.01	0.02	-0.01	-0.03	-0.01	0.03	0.05	0.02	NP	-57.88

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(Millones de pesos)				(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
<b>Balance General</b>											
<b>Activo Circulante</b>			<b>4,555.4</b>	<b>4,000.0</b>	<b>3,886.1</b>	<b>3,837.2</b>	<b>3,365.3</b>	<b>3,688.7</b>	<b>4,464.9</b>	<b>14.89</b>	<b>21.04</b>
Disponible			2,973.6	2,450.8	2,240.0	2,088.2	1,814.3	2,264.9	3,155.9	40.88	39.34
Clientes y Cts.xCob.			685.6	602.2	671.1	683.1	547.5	448.6	286.2	-57.36	-36.20
Inventarios			112.4	113.8	122.9	124.0	139.7	127.1	139.7	12.01	-1.40
Otros Circulantes			783.8	833.2	852.0	941.9	876.4	835.6	885.2	3.89	5.94
<b>Activos Fijos Netos</b>			<b>1,335.6</b>	<b>1,645.8</b>	<b>1,936.1</b>	<b>2,136.9</b>	<b>2,341.4</b>	<b>2,551.1</b>	<b>2,712.5</b>	<b>40.10</b>	<b>6.33</b>
<b>Otros Activos</b>			<b>2,561.2</b>	<b>2,732.0</b>	<b>2,880.3</b>	<b>2,880.1</b>	<b>2,994.3</b>	<b>3,665.3</b>	<b>3,907.3</b>	<b>35.66</b>	<b>6.60</b>
<b>Activos Totales</b>			<b>8,452.2</b>	<b>8,377.8</b>	<b>8,702.5</b>	<b>8,854.1</b>	<b>8,701.1</b>	<b>9,905.0</b>	<b>11,084.7</b>	<b>27.4</b>	<b>11.9</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>			<b>3,794.0</b>	<b>3,871.5</b>	<b>4,340.0</b>	<b>4,473.1</b>	<b>4,021.8</b>	<b>4,768.4</b>	<b>5,642.8</b>	<b>30.02</b>	<b>18.34</b>
Proveedores			452.8	533.6	491.9	491.1	531.9	505.6	264.7	-46.18	-47.64
Cred. Banc. y Burs			132.4	266.1	133.1	127.7	267.3	818.4	535.49	535.49	3.38
Impuestos por pagar			682.0	599.0	875.8	854.6	605.2	677.1	1,389.6	58.66	105.23
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo			2,526.8	2,472.9	2,839.2	2,999.8	2,617.4	2,767.3	3,142.4	10.68	13.56
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>			<b>523.6</b>	<b>543.9</b>	<b>769.3</b>	<b>855.1</b>	<b>832.0</b>	<b>666.9</b>	<b>636.1</b>	<b>-17.31</b>	<b>-4.61</b>
Cred. Banc. Y Burs			274.5	293.8	531.2	627.4	620.7	424.8	404.7	-23.80	-4.72
Otros Pasivos c/Costo			17.2	21.5	24.2	29.9	37.3	26.8	31.4	30.01	17.10
Otros Pasivos no circulantes			231.9	228.5	213.9	197.8	174.0	215.3	199.9	-6.53	-7.11
<b>Pasivos Totales</b>			<b>4,317.6</b>	<b>4,415.4</b>	<b>5,109.3</b>	<b>5,328.2</b>	<b>4,853.8</b>	<b>5,435.3</b>	<b>6,278.9</b>	<b>22.9</b>	<b>15.5</b>
Capital Mayoritario			4,134.6	3,962.4	3,593.2	3,525.9	3,847.2	4,469.8	4,805.8	33.75	7.52
Capital Minoritario											
<b>Capital Consolidado</b>			<b>4,134.6</b>	<b>3,962.4</b>	<b>3,593.2</b>	<b>3,525.9</b>	<b>3,847.2</b>	<b>4,469.8</b>	<b>4,805.8</b>	<b>33.75</b>	<b>7.52</b>
<b>Pasivo y Capital</b>			<b>8,452.2</b>	<b>8,377.8</b>	<b>8,702.5</b>	<b>8,854.1</b>	<b>8,701.1</b>	<b>9,905.0</b>	<b>11,084.7</b>	<b>27.4</b>	<b>11.9</b>

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
<b>Razones Financieras</b>											
Flujo de Efectivo			338.8	(7.9)	(310.3)	(17.1)	457.9	895.1	421.0	NP	-52.96
Flujo Efectivo / Cap.Cont.			8.19%	-0.20%	-8.64%	-0.49%	11.90%	20.02%	8.76%	17.40pp	(11.26pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	22.99%	21.12%	21.50%	44.86%	22.44%	33.79%	26.75%	7.53%	29.94%	7.50pp	22.42pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.			1.17x	1.00x	0.87x	0.83x	0.81x	0.74x	0.77x	-11.56	3.03
EBITDA* / Activo Total			60.57%	39.84%	53.61%	50.94%	27.12%	33.70%	34.05%	(19.56pp)	0.35pp
Deuda Neta / EBITDA*			(0.50x)	(0.33x)	(0.33x)	(0.29x)	(0.19x)	(0.16x)	(0.28x)	NN	NN
Deuda Neta / Cap. Cont.			-61.66%	-47.18%	-43.18%	-36.96%	-23.11%	-22.26%	-38.99%	4.19pp	(16.73pp)



**VOLAR**

**Cifras Acumuladas**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	2,775.4	100.0%	3,768.2	100.0%	35.8%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	2,775.4	100.0%	3,768.2	100.0%	35.8%
Gastos Oper. y PTU	3,263.4	117.6%	3,422.1	90.8%	4.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>161.4</b>	<b>5.8%</b>	<b>449.3</b>	<b>11.9%</b>	<b>178.4%</b>
Depreciación	57.7	2.1%	103.2	2.7%	78.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(488.1)</b>	<b>-17.6%</b>	<b>346.1</b>	<b>9.2%</b>	<b>NP</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>10.8</b>	<b>0.4%</b>	<b>91.2</b>	<b>2.4%</b>	<b>743.5%</b>
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	4.9	0.2%	9.2	0.2%	87.9%
Perd. Cambio	(11.3)	-0.4%	(86.3)	-2.3%	NN
Otros	17.2	0.6%	168.4	4.5%	877.4%
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>(477.2)</b>	<b>-17.2%</b>	<b>437.3</b>	<b>11.6%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>(477.2)</b>	<b>-17.2%</b>	<b>437.3</b>	<b>11.6%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	(107.1)	-3.9%	131.0	3.5%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(370.1)</b>	<b>-13.3%</b>	<b>306.4</b>	<b>8.1%</b>	<b>NP</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	(310.3)	-11.2%	421.0	11.2%	NP

**Balance General (Millones de pesos)**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	3,886.1	44.7%	4,464.9	40.3%	14.9%
Clientes y Cts.xCob.	2,240.0	25.7%	3,155.9	28.5%	40.9%
Inventarios	671.1	7.7%	286.2	2.6%	-57.4%
Otros Circulantes	122.9	1.4%	137.7	1.2%	12.0%
Otros Pasivos	852.0	9.8%	885.2	8.0%	3.9%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>1,936.1</b>	<b>22.2%</b>	<b>2,712.5</b>	<b>24.5%</b>	<b>40.1%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>2,880.3</b>	<b>33.1%</b>	<b>3,907.3</b>	<b>35.2%</b>	<b>35.7%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>8,702.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,084.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>27.4%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	4,340.0	49.9%	5,642.8	50.9%	30.0%
Cred. Banc y Burs	491.9	5.7%	264.7	2.4%	-46.2%
Impuestos por pagar	133.1	1.5%	846.1	7.6%	535.5%
Otros Pasivos c/Costo	875.8	10.1%	1,389.6	12.5%	58.7%
Otros Pasivos s/Costo	2,839.2	32.6%	3,142.4	28.3%	10.7%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>769.3</b>	<b>8.8%</b>	<b>636.1</b>	<b>5.7%</b>	<b>-17.3%</b>
Cred. Banc y Burs	531.2	6.1%	404.7	3.7%	-23.8%
Otros Pasivos c/Costo	24.2		31.4		30.0%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	213.9	2.5%	199.9	1.8%	-6.5%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>5,109.3</b>	<b>58.7%</b>	<b>6,278.9</b>	<b>56.6%</b>	<b>22.9%</b>
Capital Mayoritario	3,593.2	41.3%	4,805.8	43.4%	33.7%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>3,593.2</b>	<b>41.3%</b>	<b>4,805.8</b>	<b>43.4%</b>	<b>33.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>8,702.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,084.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>27.4%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	2,775.4	100%	3,768.2	100%	35.8%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	2,775.4	100.0%	3,768.2	100.0%	35.8%
Gastos Oper. y PTU	3,263.4	117.6%	3,422.1	90.8%	4.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>161.4</b>	<b>6%</b>	<b>449.3</b>	<b>12%</b>	<b>178.4%</b>
Depreciación	57.7	2.1%	103.2	2.7%	78.8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>-488.1</b>	<b>-17.6%</b>	<b>346.1</b>	<b>9.2%</b>	<b>NP</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>10.8</b>	<b>0.4%</b>	<b>91.2</b>	<b>2.4%</b>	<b>743.5%</b>
Intereses Pagados					
Intereses Ganados	4.9	0.2%	9.2	0.2%	87.9%
Perd. Cambio	-11.3	-0.4%	-86.3	-2.3%	NN
Otros	17.2	0.6%	168.4	4.5%	877.4%
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>-477.2</b>	<b>-17.2%</b>	<b>437.3</b>	<b>11.6%</b>	<b>NP</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-477.2</b>	<b>-17.2%</b>	<b>437.3</b>	<b>11.6%</b>	<b>NP</b>
Impuestos	-107.1	-3.9%	131.0	3.5%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-370.1</b>	<b>-13.3%</b>	<b>306.4</b>	<b>8.1%</b>	<b>NP</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	365.9	13.2%	421.0	11.2%	15.1%

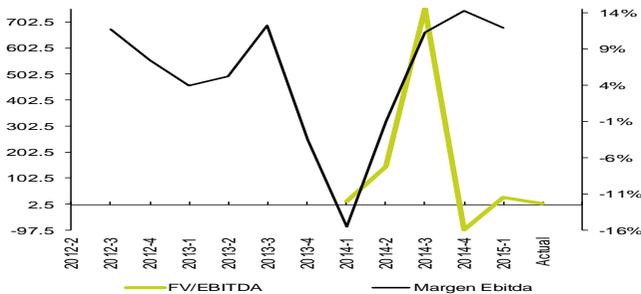
**Razones Financieras**

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.90x	0.79x	-11.63%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.80x	0.65x	-18.62%
EBITDA* / Cap. Cont.	64.92x	70.10x	5.17pp
EBITDA* / Activo Total	53.61%	34.05%	(19.56pp)
Cobertura Interes	88.03x	(48.90x)	PN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	84.94%	89.87%	4.93pp
Cobertura (Liquidez)	3.38x	3.60x	6.21%
Pasivo Moneda Ext.	23.57%	27.90%	4.33pp
Tasa de Impuesto	22.44%	29.94%	7.50pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.33x)	(0.28x)	NN

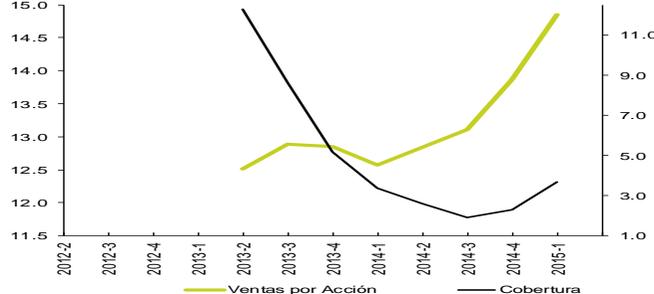
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UFA		1.27	0.60	111.79%				
EBITDA*		3.33	2.78	19.88%				
UOPA		1.03	0.20	408.70%				
FEPa		1.60	0.88	80.94%				
VLA		4.75	4.42	7.52%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		16.52x	47.26x	-65.05%	34.98x	-52.78%	NS	
FV/Ebitda*		5.73x	12.01x	-52.30%	6.86x	-16.45%	166.62x	-96.56%
P/UO		20.39x	17.64x	15.59%	103.71x	-80.34%	NS	
P/FE		13.11x	9.11x	43.87%	23.71x	-44.73%	60.62x	-78.38%
P/VL		4.40x	2.78x	58.64%	4.74x	-6.99%	3.45x	27.49%

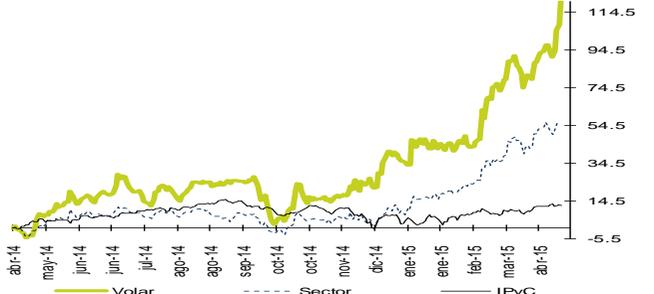
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda



**PARA RECORDAR**

**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

**ANTICIPACIÓN**

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

**IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)**

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

<b>CARACTERÍSTICAS REPORTE</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO</b>
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



**Directorio**

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:rlopezr@vepormas.com.mx">rlopezr@vepormas.com.mx</a>
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:pnunezg@vepormas.com.mx">pnunezg@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>