



VOLARIS

ALCANZANDO VELOCIDAD CRUCERO

BX+

HISTORIA GANADORA EN 2015

Volaris ha tenido un muy sólido 2015 resultado de los fuertes crecimientos producto de una mayor demanda (tráfico de pasajeros) donde la estrategia de la emisora ha demostrado ser la correcta (expansión en capacidad y rutas, enfoque a otros ingresos y mejoras operativas) beneficiándose además de bajos precios del petróleo. **Esto traduciéndose en el aumento de 84% de su acción en el año, sin embargo seguimos viendo potencial para 2016.**

AUN LE QUEDA VUELO, INTRODUCIMOS PO'2016

Estamos introduciendo el PO'2016 de P\$29.0 que implica un potencial de 20.8% (vs. 18.4% del IPyC para el mismo periodo). **Volaris continúa siendo una emisora FAVORITA.**

ATRACTIVOS CRECIMIENTOS DE DOBLE DÍGITO

Para 2016 esperamos un incremento en Ingresos de 24.3% y Ebitdar de 29.9%. Dicho resultado se debe a un crecimiento de 19.7% en ingresos por pasajeros (78% del total) y de 30.0% en otros ingresos por servicio. Asimismo la capacidad aumentará 15.5% tras agregar 8 aviones (guía). El margen mejorará principalmente resultado de mayor dilución de costos.

CONTINUARÁ EL POSITIVO DINAMISMO

Esperamos un muy buen año en 2016 a pesar de la base de comparación más difícil (2015). Estimamos un incremento en el tráfico de 17.2% debido principalmente a: 1) iniciativas del gobierno para incentivar el turismo; 2) buen desempeño en viajeros de negocios; 3) actual fortaleza del dólar seguirá impulsando el turismo: paridad más atractiva para viajeros internacionales, y los nacionales intercambiarán destinos fuera de México por aquellos dentro del país favoreciendo principalmente a aerolíneas de bajo costo.

INDUSTRIA EN MÉXICO CON GRANDES OPORTUNIDADES

Existen importantes oportunidades de crecimiento especialmente para aerolíneas de ultra bajo costo como Volaris por el potencial de ganar penetración en el mercado de pasajeros que viajan en autobuses de lujo en México (80% del mercado). Asimismo, actualmente los viajes aéreos per cápita son bajos (0.46 vs 1.71 en EUA, 1.78 Panamá y 0.58 Colombia).

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS; COBERTURA COMBUSTIBLE

Históricamente ha sido una industria complicada donde factores externos han afectado las operaciones (petróleo, accidentes, economía). En cuanto al combustible la compañía cuenta con una cobertura por el 48% de sus requerimientos para los próximos 2 años.

VALUACIÓN ATRACTIVA CON MAYOR CRECIMIENTO

Nuestro PO'2016 considera un múltiplo objetivo FV/Ebitdar de 7.1x que es menor al actual en 19.0% y -10.0% vs. el del sector de 7.9x a pesar de los mayores crecimientos Ebitdar y mejores márgenes que los del sector de aerolíneas de bajo costo (local e internacional).

FAVORITA Precio Objetivo '16 P\$ 29.0

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Neutral	
Administración	Positivo	✓
Valor	Pond.	
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	24.0	42,960
P. O. 2015	29.0	50,900
Var % (Nominal)	20.8%	18.4%
Diferencia	2.4%	

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	9.65 – 24.58
Market Cap (P\$ mn)	24,487 3
Free Float	83%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2014	2015e	2016e
Ventas	14,037	17,038	21,180
Var %	8.0%	21.4%	24.3%
Ebitdar	3,081	5,463	7,095
Var %	9.9%	77.3%	29.9%
Mgn Ebitdar	21.9%	32.1%	33.5%
Ut Neta	605	1,583	2,072

"En los aviones el tiempo se pasa volando"

Woody Allen

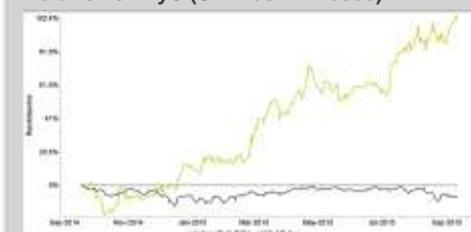
José María Flores B.
jfloresb@veportomas.com.mx
56251500 ext. 1451

Septiembre 11, 2015

ESTRATEGIA BX+

PABX+	En IPyC	Condición
5.5%	0.0%	FAVORITA

Volaris vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

VALUACION: PO 2016 P\$23.70

Nuestro P.O 2016 se obtuvo utilizando el método de valuación por múltiplos el cual consideramos el más adecuado para una empresa de este tipo.

Al respecto, asumimos un múltiplo FV/Ebitdar de 7.1x, el cual presenta un descuento de 19.0% vs el actual y de 10.0% vs. el promedio del sector de 7.9x lo cual es conservador si tomamos en cuenta que Volaris tiene un mejor margen Ebitdar y un mayor crecimiento en ese renglón para 2016

Nota: **Ebitdar (Ebitda + Rentas de aeronaves)**: Es una medida usada en la industria de la aviación que permite hacer comparaciones con otras aerolíneas con diferentes estrategias de financiamiento de su flota y su correspondiente efecto en el pago de arrendamiento de aviones.

Volaris – Comparativo Sectorial (USD\$mn) 2016, Múltiplos en veces (x)

Empresas	País	Market Cap	Mgn Ebitdar U12M	U12M Mgn Neto	Apalanc.	Fv/Ebitdar	P/E	P/BV	% Ebitdar 2016e	% Ut. Neta 2016e
Aeroméxico	México	1,109	19.9%	1.8%	5.4	7.6	24.4	2.1	6.9%	57.8%
Norwegian	Noruega	1,606	10.5%	-3.8%	12.4	18.5	NR	6.2	20.2%	48.2%
Cebu	Filipinas	1,127	27.0%	5.4%	3.8	7.8	20.2	2.5	2.8%	9.1%
AirAsia	Malasia	809	31.0%	1.7%	7.8	10.1	40.8	0.8	1.9%	22.7%
Republic	EUA	171	36.0%	4.1%	6.1	6.6	4	0.4	1.9%	128.4%
WestJet	Canadá	2,272	24.2%	8.6%	1.2	4.2	8.5	1.6	4.5%	-1.7%
Spirit	EUA	3,532	33.6%	13.2%	1.6	8.1	16.6	4.1	15.6%	18.4%
EasyJet	Inglaterra	10,787	19.4%	10.8%	NR	8.3	13.7	3.9	12.3%	8.9%
Ryanair	Irlanda	20,908	27.6%	15.7%	2.5	13.4	19.2	4.4	22.0%	11.2%
Southwest	EUA	25,243	NR	8.3%	NR	6.4	15.8	3.5	4.0%	1.4%
Mediana			27.0%	6.8%	4.6	7.9	16.6	3	5.7%	14.8%
Volaris	México	1,477.50	30.4%	10.8%	3.6	8.8	14.5	4.8	27.4%	16.8%
Volaris vs. Mediana			3.4ppt	3.95ppt	-20.50%	10.90%	-	59.9	21.7ppt	1.99ppt
					12.30%	0%				

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veportomas.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 señalalarán 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@veformas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@veformas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@veformas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@veformas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@veformas.com.mx
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@veformas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fjgutierrez@veformas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@veformas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@veformas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@veformas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@veformas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@veformas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@veformas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@veformas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@veformas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrевино@veformas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@veformas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	iresendiz@veformas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@veformas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@veformas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@veformas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@veformas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@veformas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@veformas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@veformas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@veformas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rfernandez@veformas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@veformas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@veformas.com.mx