



# Volaris

# BX+

## EL VUELO SE ALARGA, NUEVO PO'16

### EL VUELO SE ALARGA, NUEVO PO 2016 DE \$39.0

Estamos actualizando nuestro Precio Objetivo 2016 a P\$39.0 desde P\$34.0 (potencial de 28.0%) por ajustes al alza en nuestras estimaciones tras actualizar la flota proyectada para 2016 (3 nuevos contratos para Airbus A321). Asimismo, la continua presión en los precios del petróleo, y por ende del combustible, deberá reflejarse en una mejor estructura de costos más que contrarrestando incrementos en gastos por un dólar más alto. Para 2016 el aumento en Ingresos será de 21.1% y Ebitdar de 24.2% (vs. 16.7% y 12.0% previo). Dicho resultado se debe a un crecimiento de 20% en ingresos por pasajeros (78% del total) y de 26% en otros ingresos. **Volaris sigue siendo una emisora FAVORITA.**

### MAYOR FLOTA (MÁS EFICIENTE Y RENTABLE)

Estamos incorporando para 2016, 3 aviones A321 adicionales que recientemente agregó la compañía a su proyección de flota con lo que el 2016 terminará con 12 aeronaves más que en 2015 (vs. 9 previo). El aumento en la capacidad instalada será de 18% vs. 15% esperado anteriormente y estamos asumiendo un factor de ocupación de 80.5% vs. 81.8% de 2015. Es importante destacar que el A321, puede transportar 41 pasajeros (+23%) más por vuelo que el A320 (configuración Volaris) con un aumento en consumo de combustible sólo de 10% a 15%. La flota con sharklets (dispositivos aerodinámicos que ahorran entre 3% y 7% el gasto de combustible) será 80% mayor que 2015 (40 vs. 22).

### PETRÓLEO SEGUIRÁ PRESIONADO

La continua presión en los precios del petróleo se acrecentó en días recientes ante las preocupaciones de una desaceleración en China a la vez que la OPEP sigue aumentando su producción, advirtiendo un panorama aún complicado para el resto del año. Resultado de ello, el petróleo se ubica en niveles mínimos desde 2003 (-18.2% en 2016 y -42% con respecto al promedio de 2015 de US\$53). Lo anterior se refleja en el precio promedio estimado para 2016 de US\$37, 28% menor a lo que se esperaba en noviembre de US\$51.

### BENEFICIANDO RESULTADOS

El combustible es el principal componente en los costos de Volaris (33% U12M) por lo que los bajos precios del petróleo le permitirá sostener sólidos niveles de rentabilidad pudiendo contrarrestar los efectos de un dólar más alto (cobertura parcial – proporción de ingresos en dólares 30% vs. 70% de gastos). Para 2016 esperamos una apreciación de dólar de 11%.

### CONTINUARÁ EL POSITIVO DINAMISMO

Al igual que en 2015, el tráfico de pasajeros se beneficiará de las iniciativas del gobierno para incentivar el turismo apoyado por la actual fortaleza del dólar (paridad más atractiva para viajeros internacionales, y los nacionales intercambiarán destinos fuera de México por aquellos dentro del país beneficiando principalmente a aerolíneas de bajo costo). Asimismo, el mercado de viajeros de negocio será impulsado por el sector industrial y energético.

### FAVORITA

Precio Objetivo '16 P\$ 39.0

### 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	30.2	40,832
P. O. 2016	39.0	48,000
Var % (Nominal)	29.5%	17.6%
Diferencia	11.9%	

### INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	13.0-31.6
Market Cap (P\$ mn)	30,943
Free Float	80%

### ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2015e	2016e	2017e
Ventas	18,113	21,934	25,717
Var %	29.0	21.1	17.2
Ebitdar	6,488	8,057	9,191
Var %	110.6	24.2	14.1
Mgn Ebitdar	35.8%	36.7%	35.7%
DN/Ebitda	-0.9	-0.8	-0.7

“El mejor momento para vender una excelente empresa es nunca”  
**Philip Fisher**

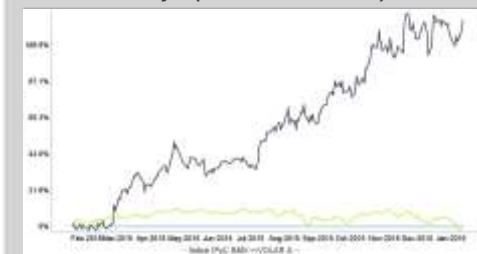
José María Flores B.  
jfloresb@vepormas.com  
56251500 ext.1451

Enero 14, 2016

### ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
5.0%	0.0%	FAVORITA

### VOLAR 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

**VALUACIÓN: PO 2016 DE P\$ 39.0**

Nuestro P.O 2016 de P\$ 39.0, es bajo el método de valuación por múltiplos a fin de incorporar el momento de la industria (FV/Ebitdar).

**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.

Asumimos un múltiplo FV/EBITDAR igual al actual de 8.3x que a pesar de contar con un premio respecto de la muestra de comparables, se neutraliza con el mayor crecimiento estimado y margen Ebitdar de Volaris. Además, el múltiplo objetivo es menor al actual de 8.5x.

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

Empresas	País	Market Cap	FV/EBITDAR	% Ebitdar 2016e	Mgn Ebitdar	P/E	% Ut. Neta 2016e	Mgn Neto	P/BV	Apalanc.
Aeroméxico	México	1,613	7.1	9.2%	23.4%	15.3	-2.5%	4.0%	3.0	4.5
Norwegian	Noruega	1,218	13.7	18.8%	13.5%	NR	48.2%	-1.6%	3.3	10.2
Cebu	Filipinas	1,022	6.3	3.5%	30.4%	21.3	9.1%	4.2%	2.1	3.4
AirAsia	Malasia	894	8.7	3.1%	34.2%	NR	22.7%	-7.9%	1.0	6.7
Republic Air	EUA	131	7.0	14.6%	33.4%	5.2	128.4%	1.9%	0.2	6.7
WestJet	Canadá	1,710	3.4	2.7%	25.1%	6.3	-1.7%	9.7%	1.3	1.0
Spirit	EUA	2,857	5.5	16.6%	35.8%	9.6	18.4%	14.3%	2.5	1.6
EasyJet	Inglaterra	9,878	7.7	-1.0%	20.3%	12.1	8.9%	11.7%	2.9	NR
Ryanair	Irlanda	21,496	12.2	7.0%	30.6%	13.1	11.2%	24.0%	4.3	2.0
Southwest	EUA	27,269	6.0	0.3%	25.5%	14.9	1.4%	9.4%	3.9	NR
<b>Mediana</b>			<b>7.0</b>	<b>7.5%</b>	<b>28.0%</b>	<b>12.6</b>	<b>10.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>2.7</b>	<b>3.9</b>
Volaris	México	1,644	8.6	24.2%	34.3%	12.1	12.4%	14.7%	4.9	3.3
Volaris vs. Med			22.0%	16.7%	6.3%	-3.6%	2.27%	7.93%	81.1%	-14.8%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

**El PO'15 por este método de valuación es de P\$ 39.0**

Valuación por Múltiplo FV/Ebitdar	P\$ (Serie A)	US\$ (ADR)
FV/Ebitdar Asumido	8.3	8.3
Ebitdar 2016	8,057	448
Firm Value objetivo	66,829	3,719
Deuda Neta Ajustada 2016	27,345	1,522
Interés Minoritario	0	0
Valor justo del capital	39,484	2,197
Acciones en circulación	1,012	1,012
<b>Precio Objetivo 2016</b>	<b>39.0</b>	<b>21.7</b>
Potencial %	28.0%	27.6%

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, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Álvarez, 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
FAVORITA	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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	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

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

### DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomech@vepormas.com">jdomech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

### ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	<a href="mailto:aihernandez@vepormas.com">aihernandez@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

### ESTRATEGIA ECONÓMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mp Ramirez@vepormas.com">mp Ramirez@vepormas.com</a>

### ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">glesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>