



# ¡BursaTris! 4T15

## VOLARIS: UN GRAN VUELO

# BX+

### RESULTADOS

Volaris presentó sus resultados financieros del 4T15 reportando un crecimiento de 28.7% en las ventas mientras que el EBITDAR aumentó 52.2%. Respecto de nuestros estimados ambas cifras resultaron en línea sin embargo la reacción positiva que presenta su acción (+3.6%) se debe a que las expectativas de consenso eran menores (reporte mejor a lo estimado). Como resultado de lo anterior podríamos ver mejoras en estimados y precios objetivo de consenso (no es nuestro caso). **Volaris es una de nuestras emisoras Favoritas. El PO'16 de P\$39.0 implica un potencial de 5.7% vs. 10.1% del IPyC.**

### CONCLUSIÓN: SÓLIDOS RESULTADOS AL 4T15 Y UNA GUÍA EN LÍNEA PARA EL 2016

Durante el 4T15, Volaris logró explotar efectivamente el positivo dinamismo por el que atraviesa la industria del transporte aéreo en México (crecimiento de 12% U12M) aprovechando el incremento en la demanda tras aumentar 6 aviones y 22 rutas durante los U12M. Este crecimiento fue soportado por un sólido nivel de ocupación de 82.7% no impulsado por disminuciones en precio (ya que éste aumentó en 0.7%), lo que demuestra el éxito en las campañas publicitarias de la compañía especialmente para cambiar el camión por el avión. A nivel operativo volvimos a ver importantes mejoras en donde gracias a la estrategia de la compañía de enfocarse en generar eficiencias, ahorros y mayor productividad, se logró aprovechar efectivamente los bajos costos del combustible resultando en un margen Ebitda de 37.0% (vs. 31.3% 4T14).

Esperamos que esta tendencia continúe mientras se mantengan los bajos precios del petróleo. Por otro lado, durante la llamada de resultados, la compañía dio a conocer su guía de crecimiento en capacidad para el 2016 la cual se mide por medio de ASMs (*asientos disponibles por milla*), donde espera un incremento de 18%, el cual se encuentra en línea respecto del aumento de 19% que esperamos. Asimismo, mencionó que espera registrar un margen Ebitdar de 33%, ligeramente menor al margen que anticipamos de 36% y que explica nuestro precio objetivo para el año.

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

**Ingresos:** 1) el ingreso por pasajeros aumentó 25.1% (77.0% del total) por un mayor número de pasajeros reservados (+24.4%) y una mejor tarifa promedio (0.7%); y 2) ingresos por servicios incrementaron 42.1% (33.0% del total) tras la implementación de dos nuevos productos entre ellos el *fastpass* (pase rápido) para cortar tiempo en la revisión de seguridad.

Resultados	4T15	4T14	Var%	% de Vts.
<b>Ingresos Totales</b>	<b>5,093</b>	<b>3,957</b>	<b>28.7%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Ingresos por pasajeros</b>	<b>3,930</b>	<b>3,139</b>	<b>25.2%</b>	<b>77.2%</b>
<i>Volumen de pasajeros</i>	3,254	2,616	24.4%	
<i>Tarifa promedio</i>	1,208	1,200	0.7%	
<b>Otros ingresos por servicios</b>	<b>1,163</b>	<b>818</b>	<b>42.2%</b>	<b>22.8%</b>

**Ebitdar:** Resultado de una disminución en el gasto por combustible total de 9.2% con respecto al 4T14. Este gasto representó el 26.6% de los gastos generales de la compañía durante el trimestre mientras que en el 4T14 representaba el 36.1% del mismo. En cuanto al costo económico promedio de combustible por galón utilizado, éste disminuyó 26.4% respecto al año anterior.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	FAVORITA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	39.0
POTENCIAL \$PO	5.7%
POTENCIAL IPyC	10.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	24.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.5%

**Jose Maria Flores B.**  
 jfloresb@vepormas.com  
 5625 1500 ext. 1451

Febrero 22, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

Lo anterior contrarrestó los mayores gastos dolarizados (rentas, navegación y mantenimiento) tras la depreciación de 21.0% del peso vs. 4T14. En este sentido, cerca del 63% de los gastos están dolarizados compensados parcialmente por un 35% de los ingresos denominados en esta moneda.

**Utilidad Neta:** El resultado deriva del desempeño operativo mencionado anteriormente sin embargo se vio impactado por una tasa impositiva más alta (28.7% vs. 7.5%) sumado a una utilidad cambiaria extraordinaria obtenida en el 4T14 mayor a la que se registró durante el 4T15.

### Volaris - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	5,092	3,958	28.7%	4,949	2.9%
Utilidad de Operación	736	426	72.8%	805	-8.6%
EBITDAR	1,886	1,239	52.2%	1,838	2.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	654	703	-7.0%	749	-12.7%
Margen EBITDAR	37.0%	31.3%	5.7ppt	37.1%	-0.1ppt
Margen Neto	12.8%	17.8%	-4.9ppt	15.1%	-2.3ppt

### LLAMADA DE RESULTADOS

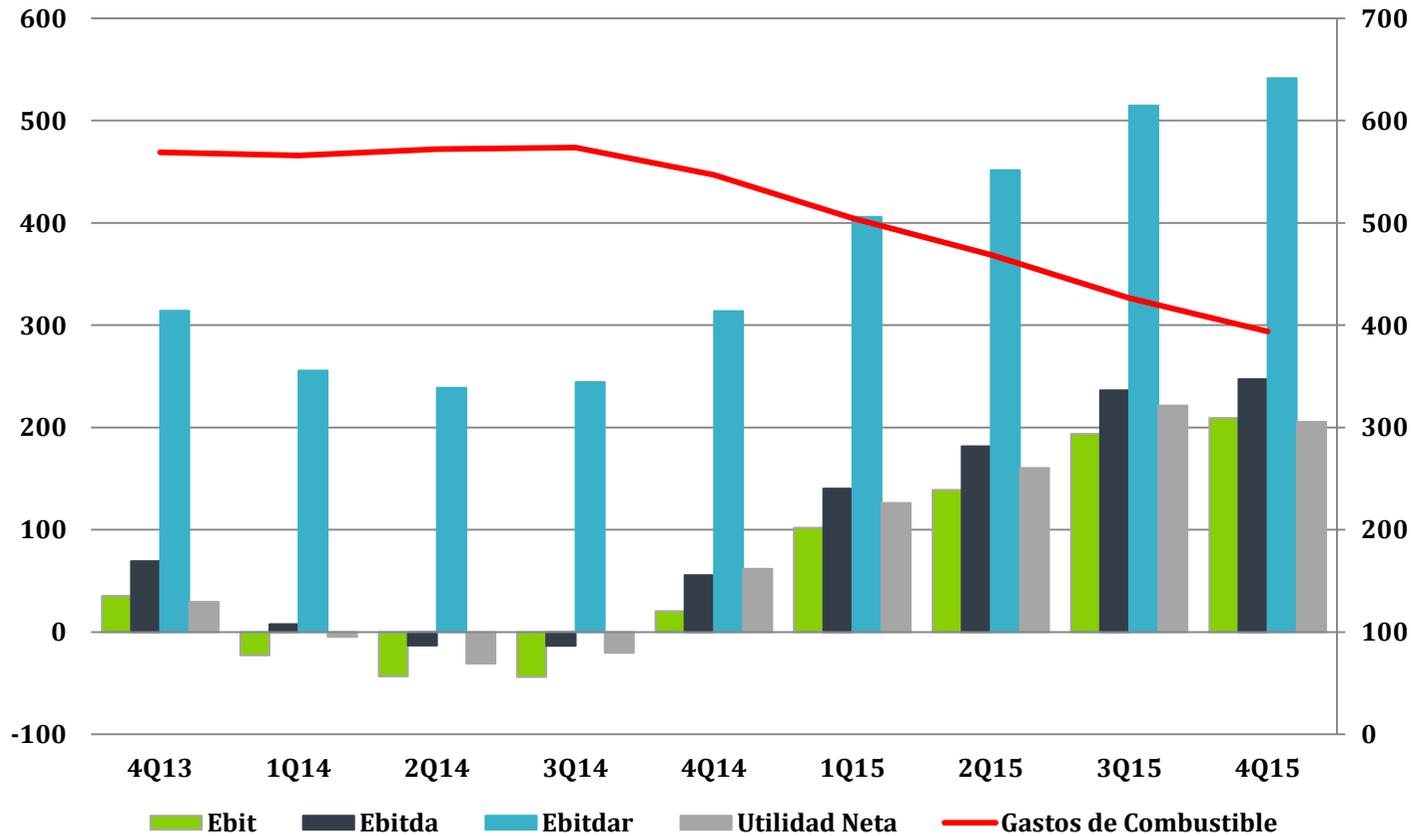
A continuación los puntos más relevantes de la llamada de resultados:

- **Guía de capacidad (ASMs) 2016** – La emisora espera para 2016 un crecimiento similar al obtenido durante 2015 (+18%). Dicho aumento se encuentra en línea respecto de nuestro estimado (+19%) por lo que no modifica nuestros estimados.
- **Aumento de flota** – Durante el 2016 se incorporarán 18 aeronaves nuevas. 6 serán para reemplazar modelos de mayor antigüedad mientras que 12 serán adicionales. En total se tendrán 68 al cierre de 2016, un aumento de 21% vs. 2015. Este dato ya se había dado a conocer en diciembre 2015. (*mayor detalle ver Tris: VOLARIS: El Vuelo Se Alarga, Nuevo PO'16*).
- **Nuevas rutas** – A lo largo del año, Volaris agregará 22 nuevas rutas las cuales concentrará principalmente para conectar al mercado de EUA en donde continua viendo una fuerte demanda.
- **Margen Ebitdar** – Para el 2016 la compañía espera alcanzar un nivel de 33% (vs. 35.6% de 2015). Por nuestra parte esperamos un margen de 36% en donde vemos que la emisora aun se beneficiará de los bajos precios del combustible y economías de escala conforme se diluyan los costos fijos tras el aumento de capacidad.
- **Guía de capacidad 1T16** – Con la entrega de aeronaves en el 1T16 se espera que la capacidad (ASMs) aumente entre 25% y 28%. Este dato es mayor respecto de lo que estimábamos (+18%) debido a que nuestro modelo distribuye de manera equitativa la entrega de aeronaves a lo largo del año.

### IMPORTANTE MEJORA EN RENTABILIDAD DURANTE EL 2015

Como se puede observar en la gráfica siguiente, los niveles de rentabilidad por pasajero aumentaron de manera importante durante el 2015 como resultado de la efectiva estrategia enfocada en la rentabilidad de la compañía con la cual logró aprovechar eficientemente los bajos costos del combustible, su principal componente en sus gastos. En este sentido, el gasto por combustible paso de representar el 40% de los gastos totales en el 4T14 a 30% en el 4T15 (U12M). Resultado de lo anterior, el margen bruto pasó de ser de 1.4% a 13.8% durante este periodo. Con ello, la compañía logró al cierre de 2015 los niveles más altos en rentabilidad por pasajero que se hayan registrado desde que se tienen datos públicos (2013).

**RENTABILIDAD POR PASAJERO (U12M P\$)**



Fuente: BX+ con información de Volaris

## 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 pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

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

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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

## 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:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@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 Maria 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 1709	<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

Dolores María Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</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">gledesma@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>