



¡BursaTris!

BX+

“VOLARIS DAY”: MEJORAMOS PO'16 P\$43.0

LA NOTICIA: VOLARIS ESTRENA “INVESTOR DAY” EN NUEVA YORK

El día de ayer asistimos a la primera edición del “Volaris Day” en la ciudad de Nueva York en EUA el cual fue presentado por la alta dirección de la compañía. Al evento asistieron en su mayoría analistas e inversionistas internacionales y tuvo un lleno total en uno de los salones del NY Stock Exchange. La presentación fue acompañada por un brunch y tuvo una duración de dos horas y media empezando a las 12pm. Los expositores fueron: Enrique Beltranena (CEO), Holger Blankenstein (CCO), José Luis Suárez (COO) y Fernando Suárez (CFO). Al final se realizó una sesión de preguntas. **Volaris es una emisora Favorita.**

UN EVENTO MUY EXITOSO

Consideramos que a nivel general el evento fue muy exitoso en donde los comentarios que recibimos entre los participantes (analistas internacionales y manejadores de fondos) fueron sumamente positivos sobre la emisora, su dirección y la estrategia. No es común identificar una aprobación y entusiasmo del total (100%) de los asistentes (siempre hay dudas). Asimismo, la percepción sobre el potencial (futuro) fue muy favorable.

IMPACTO POSITIVO: AÚN CON GRAN POTENCIAL DE CRECIMIENTO, MEJORAMOS PO'16

El evento, más que confirmó nuestra positiva visión sobre Volaris, ya que pudimos dimensionar el gran potencial de crecimiento que presenta el mercado aéreo de Ultra Bajo Costo en México siendo Volaris el mejor vehículo de inversión para aprovecharlo. Asimismo, gracias a su estrategia basada en una estructura de bajo costo, Volaris está posicionada para ser el principal impulsor de la demanda aérea nacional (por estimulación a través de tarifas bajas y conversión de pasajeros que viajan en autobús) siendo el principal catalizador de crecimiento de la misma. A ello se sumará el enfoque de Volaris por captar una mejor mezcla en ingresos adicionales (23% de ingresos totales) que aún se encuentran lejos de su verdadero potencial (50% de ingresos totales). **Lo anterior no se encontraba reflejado en su totalidad en nuestras estimaciones por lo que al ajustarlas al alza (Ebitdar +28.1% vs. 24.2% previo), nuestro PO'16 es ahora de P\$43.0 desde P\$39.0 con un potencial de 22.4% (pag.3).**

IMPORTANTE CRECIMIENTO, AUNQUE POSIBLEMENTE CONSERVADOR

Para 2016 la emisora crecerá su capacidad, que se mide por medio de ASMs (asientos disponibles por milla), un 18% (vs.19% que esperamos) el cual vendrá principalmente de la maduración de rutas actuales. Es importante destacar que la administración de Volaris se ha destacado por sus estimaciones conservadoras siendo muy cuidadosa con las variables que incluye y el ritmo de crecimiento que utiliza, por lo que es muy probable que su guía (por muy optimista que se considere actualmente) sea su escenario más bajo ya que es muy difícil medir la conversión de pasajeros por autobús y el crecimiento de aquel mercado.

LISTA PARA LA NUEVA ETAPA DE CRECIMIENTO

Volaris se mantiene como la aerolínea de Ultra Bajo Costo más exitosa y de crecimiento en Latinoamérica y está lista para la siguiente fase. La emisora entrará a la nueva etapa con una expansión en flota y capacidad (59 aviones más) de la misma que además de crecer su tamaño le permitirá disminuir aún más sus costos (economías de escala y eficiencias) que a su vez se reflejarán en menores tarifas que incrementarán la demanda. Esta estrategia será fundamental para seguir atacando el enorme mercado que aun viaja por autobús (2,700 millones de pasajeros vs. 37 millones en vuelos domésticos) siendo este el principal catalizador de crecimiento para Volaris y el mercado aéreo de Ultra Bajo Costo en México.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	FAVORITA
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	43.0
POTENCIAL \$PO	22.4%
POTENCIAL IPyC	7.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	18.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.1%

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

Marzo 16, 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.

RELEVANTES SOBRE EL EVENTO

CRECIMIENTO:

Volaris considera que la penetración de mercado de pasajeros domésticos totales se encuentra al 25% de su potencial actual por lo que capacidad de crecimiento del mercado aéreo nacional bajo las características económicas actuales es de 300%. Consideramos que Volaris es la aerolínea que más se beneficiará gracias a su enfoque en el mercado de pasajeros que viajan por camión actualmente desatendidos por las aerolíneas (solo Volaris puede debido a su estructura de bajo costo que permite ofrecer precios bajos).

- **Mercado de pasajeros que viajan en camión:** Actualmente en México los viajes en autobús siguen siendo el principal medio de transporte de pasajeros entre destinos nacionales. El número de pasajeros es de 2,700 millones anualmente mientras que los pasajeros en vuelos domésticos apenas llegan a los 37 millones anualmente.
- **Estrategias de conversión, de camión a avión:** La oferta de ultra bajo costo de Volaris es la mejor posicionada para atacar dicho mercado. Esto lo hace a través de campañas publicitarias para dar a conocer sus bajos precios, pruebas en estaciones de camiones donde cambia boletos de camión por avión y mayor accesibilidad para la compra de boletos (puntos de venta como Oxxo).
- **Incremento en la oferta de rutas que sustituyan al camión:** Para el corto plazo Volaris tiene identificadas 57 rutas de camión con alto volumen de pasajeros y trayectos superiores a diez horas que actualmente no están atendidas por las aerolíneas.
- **Oferta de precios bajos:** El mercado al que se enfoca Volaris requiere de una oferta de precios bajos por lo que su tarifa promedio siempre es un 30% menor que la más cercana de la competencia y 3% menos que en camión.
- **Crecimiento en Flota:** Para atacar la creciente demanda de pasajeros que está generando, Volaris tiene contratos para 59 aviones en los próximos años (50% aumento y 50% para sustitución). Es importante destacar que los nuevos aviones contarán con una mayor capacidad que los actuales en donde el número de asientos promedio pasará de 168 actuales a 189 en 2020.
- **Ingresos adicionales:** Actualmente representan el 23% de los ingresos y Volaris cree que su verdadero potencial es que representen el 50% de los mismos en el largo plazo. Para ello, implementará 30 productos nuevos y estrategias comerciales que le permitan una mayor captación de los mismos.
- **Oportunidad en Centroamérica:** En proceso de la autorización en Costa Rica que servirá como punto de conexión con el mercado de Sudamérica.

RENTABILIDAD:

El actual enfoque de crecimiento Volaris basado en la oferta de tarifas bajas no debe ser confundido con márgenes menores. Al contrario, Volaris se ha destacado por su alta rentabilidad (superior a la competencia) por las razones siguientes (entre otras):

- **Alta utilización de activos:** Su estructura de costos bajos le permite ofrecer boletos a un precio reducido lo cual genera una mayor demanda y ocupación de los aviones lo cual sumado a una alta rotación diaria (rutas) y densa configuración del avión se traduce en una mejor utilización del mismo (su principal activo son los aviones).
- **Flota joven y eficiente:** La flota tiene una edad promedio de 4.5 años lo cual la hace muy eficiente en uso de combustible y requerimientos de servicio.
- **Tecnología y Punto de Venta:** Volaris es la aerolínea líder en E-commerce en México gracias a la inversión en aplicaciones móviles que permiten generar la venta desde un Smartphone, Tablet o PC disminuyendo los costos de venta. Asimismo, su presencia en puntos de venta como Oxxo, y tiendas minoristas logra tener un mayor alcance con costos mínimos.

VALUACIÓN: PO 2016 DE P\$ 43.0

Nuestro P.O 2016 de P\$ 43.0, es el promedio de una valuación por múltiplos a fin de incorporar el momento de la industria (FV/Ebitdar) y de DCF (descuento de flujos de efectivo) para incluir crecimientos futuros.

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.

Múltiplos: Asumimos un múltiplo FV/EBITDAR de 8.5x 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.

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.
Aeromexico	México	1,628	8.1	-1.6%	24.1%	25.2	61.0%	3.0%	2.8	5.0
Norwegian	Noruega	1,311	11.3	41.4%	16.4%	45.3	12.0%	1.0%	3.8	8.9
AirAsia	Malasia	1,189	6.2	-20.6%	40.4%	9.2	27.6%	8.6%	1.1	4.7
WestJet	Canadá	1,845	3.6	-7.8%	25.0%	6.9	-24.0%	9.2%	1.3	1.2
Spirit	EUA	3,413	6.1	14.4%	40.4%	10.9	-4.8%	14.8%	2.8	1.6
EasyJet	Inglaterra	8,502	6.3	2.0%	20.3%	10.9	-1.8%	11.7%	2.7	NR
Ryanair	Irlanda	19,644	10.4	44.1%	21.7%	12.1	30.3%	19.1%	4.4	2.2
Southwest	EUA	28,171	5.9	3.0%	30.5%	12.5	17.2%	11.9%	3.8	NR
Promedio			7.2	9.4%	27.3%	16.6	14.7%	9.9%	2.8	3.4
Volaris	México	1,985	8.2	28.1%	35.7%	14.4	19.6%	14.7%	5.7	3.3
Volaris vs. Prom			13.7%	18.7%	8.4%	-13.3%	4.89%	4.75%	106.3%	-4.8%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 9.0%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 9.6% (con arrendamientos) y un costo de capital de 9.6%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA (3.5%) más el CDS de México (2.7%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 0.61. La tasa de crecimiento a perpetuidad asumida es de 1.5% **Por este método, el PO'16 es de P\$ 42.0.**

Volaris - Valuación por DCF (P\$mn) 2016

Concepto	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Flujos Libres de Efectivo	2,212	2,595	3,270	3,661	3,670
Valor Presente de Flujos	2,029	2,185	2,526	2,596	2,388
Flujos de Eftvo.	11,724				
Perpetuidad	29,747				
(-) Deuda Neta	-1,022				
Valor Justo Capital	42,493				
				Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)	9.0%
				Acciones en circulación (mn)	1,012
				Valor por Acción (P\$)	42.0

¿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, 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 Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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: 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@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

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

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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