



¡BursaTris!

BX+

VOLARIS: EXCELENTE PUNTO DE ENTRADA

AJUSTE INJUSTIFICADO = OPORTUNIDAD

Los títulos de Volaris en el último mes han disminuido 9.4% (vs. +0.8% del IPyC y -1.4% de Aeromex). Resultado de la salida de un par de participantes y que no se relaciona con un cambio en sus fundamentales. Esto causó preocupación, sin embargo nosotros seguimos muy cómodos con la emisora y vemos el ajuste como un excelente punto de entrada. **Volaris es una emisora favorita, nuestro PO'16 de P\$43.0 implica un potencial de 24.5% vs. 7.4% para el IPyC.**

DIFÍCIL EQUIVOCARSE: LA MEJOR DE SU TIPO

El favorable ambiente en el sector turismo seguirá beneficiando los resultados de la compañía impulsado por una fortaleza del dólar que estimula el tráfico nacional e internacional. Su oferta de bajo costo ha obtenido una excelente respuesta por parte de los viajeros, resultando en la aerolínea latinoamericana de mayores crecimientos en tráfico, y por ende, ingresos, mientras que su estrategia de reducción de costos la han vuelto la más rentable de su tipo. A nivel local resulta muy claro la favorable situación y perspectiva de Volaris al realizar un vs. Aeroméxico, su único competidor con datos públicos en el mercado accionario mexicano:

	Resultados Financieros			Resultados Operativos		
	Ingresos 2016e	Ebitdar 2016e	Rentabilidad (Mgn Ebitdar U12M)	Tráfico (Enero-Mayo)	Tráfico (Mayo)	MKT Share (nacional)
Volaris	28.3%	33.7%	38.1%	31.7%	29.3%	28.2%
Aeromex	11.6%	28.9%	24.8%	1.7%	0.3%	32.3%
Volaris vs. Aeromex	16.8ppt	4.7ppt	13.3ppt	30.0ppt	29.0ppt	-4.1ppt

Fuente: Estimados propios para Volaris, de consenso para Aeromex.

OTROS CATALIZADORES: INGRESO AL IPyC y NUEVOS MERCADOS

Otros elementos que pudieran beneficiarla, los cuales no están incluidos en nuestras estimaciones y por lo tanto, PO 2016.

- **Entrada al IPyC:** Como ya publicamos, es un fuerte candidato para ser incluido en el índice mexicano en su próxima revisión. Este es un catalizador estructural sumamente importante no contemplado en nuestra valuación.
- **Nuevos mercados:** La emisora ha comentado reiteradamente que evalúa de forma muy concreta la expansión de sus operaciones a Sudamérica a través de una filial en Costa Rica con lo cual tendrá mayor flexibilidad para operar entre destinos de México, Centroamérica y EUA que actualmente están limitados por acuerdos bilaterales.

LA NOTICIA: CRECE TRÁFICO 29% EN MAYO

El tráfico de pasajeros registró en mayo un incremento de 29.3% vs. mayo 2015, con un factor de ocupación de 86.0%, (+2.3ppt). El dato resultó ligeramente superior respecto de nuestras expectativas (+4.0%), sin embargo no modifica nuestros números ya que el resultado acumulado para el 2T16 de +25.0%, está en línea respecto de nuestras expectativas (+23.0%).

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	43.0
POTENCIAL \$PO	24.5%
POTENCIAL IPyC	7.4%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	16.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.3%

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

Junio 07, 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.

PETRÓLEO BENEFICIA MÁRGENES, PERO CRECE POR MAYORES INGRESOS

Es muy importante destacar que los extraordinarios crecimientos que vemos en Volaris son resultado principalmente de un aumento en sus ingresos. El precio del combustible beneficia márgenes sin embargo insistimos en que ésta no es la única variable que explica los extraordinarios niveles de rentabilidad de la empresa (claramente se observa con un comparativo sectorial) ya que la compañía tiene múltiples estrategias para eficientar su estructura de bajo costo.

A pesar de la reciente alza en el precio del petróleo, para lo que va del 2T16, este aún se encuentra 20.0% por debajo del promedio visto en el 2T15.

VOLARIS - COMPARATIVO INTERNACIONAL

Actualmente Volaris cotiza a un múltiplo FV/Ebitdar mayor (25.3%) a la mediana de sus comparables en el sector de aerolíneas de bajo costo (local e internacional). Esto está más que justificado debido a un margen Ebitdar MUY SUPERIOR (10.8ppt) y a un crecimiento de casi 3 veces respecto de la muestra.

Datos Generales			Rentabilidad		Valuación actual			Variaciones 2016e		Apalancamiento
Empresas	País	Market Cap	Mgn Ebitdar	Mgn Neto	Fv/Ebitdar	P/E	P/Bv	Ebitdar	Ut. Neta	Dn/Ebitda
Aeroméxico	México	1,424	24.8%	2.3%	7.0	23.3	2.4	28.9%	66.0%	2.6
Norwegian	Noruega	1,218	16.4%	1.1%	11.3	NR	3.8	41.4%	48.2%	8.9
AirAsia	Malasia	894	40.4%	8.6%	6.2	NR	1.1	-20.6%	22.7%	4.7
WestJet	Canadá	1,710	25.0%	9.1%	3.6	6.7	1.3	-7.8%	-1.7%	1.2
Spirit	EUA	3,413	40.4%	14.8%	6.1	10.8	2.8	14.4%	18.4%	1.6
EasyJet	Inglaterra	9,878	20.3%	11.7%	6.3	11.0	2.7	2.0%	8.9%	NR
Ryanair	Irlanda	21,496	21.7%	24.1%	10.4	11.6	4.4	44.1%	11.2%	2.2
Southwest	EUA	28,171	30.5%	11.0%	5.9	12.9	3.8	3.0%	1.4%	NR
Mediana			24.9%	10.1%	6.2	11.3	2.7	8.7%	14.8%	2.4
Volaris	México	1,871	35.7%	14.7%	7.8	14.2	4.6	35.4%	9.4%	-1.4
Volaris vs. Prom			10.8 ppt	4.7 ppt	25.0%	25.6%	69.6%	26.7 ppt	-5.4 ppt	-157.2%

Fuente: Bloomberg y BX+ (cifras en US\$mn)

VALUACIÓN: PO 2016 p\$ 43.0

Nuestro P.O 2016 de P\$ 43.0, es el promedio de una valuación por múltiplos (situación actual) y de DCF para incluir crecimientos futuros:

Múltiplos: FV/EBITDAR, asumimos un múltiplo de 7.8x 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 es el mismo que al que cotiza actualmente. P/E utilizamos un múltiplo de 14.0x que se explica de la misma manera. **DCF:** Con un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 9.0%, por este método, el PO'16 es de **P\$45.9**

Volaris - Valuación por Múltiplos y DFC				
Tipo de Múltiplo	Valor asumido	vs. Sector	vs. Actual	PO'16
FV/Ebitdar	7.8	25.2%	0.2%	43.3
P/E	14.0	24.1%	-1.3%	37.3
Múltiplos				40.3
Método	Wacc	Valor Justo	Capital	PO'16
DCF	9.0%	46,447		45.9
Promedio				43.1

¿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, José Eduardo Coello Kunz, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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, 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
María 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 Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomech@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
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	jcoello@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	qledesma@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