



¡BursaTris! 2T16

VOLARIS: IMPARABLE

BX+

RESULTADOS

Volaris dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Los Ingresos totales y Ebitdar presentaron crecimientos de 25.2% y 42.0% respectivamente. Respecto de nuestros estimados, ambos rubros se mantuvieron en línea y destacó un fuerte incremento en la utilidad Neta superior a lo esperado. **Volaris es una emisora FAVORITA, nuestro PO'16 es de P\$43.0 que implica un potencial de 22.9% vs. 4.5% esperado del IPyC.**

CONCLUSIÓN: SE MANTIENE FUERTE PESE AL PESO

De nueva cuenta Volaris registró un muy sólido trimestre con fuertes crecimientos en todos los rubros, destacaron importantes mejoras en la rentabilidad a pesar de la depreciación del peso vs. el dólar en el periodo (-17.7%). Gracias a su eficiente manejo de costos de combustible, volvió a beneficiarse de los menores costos del petróleo contrarrestando la debilidad del peso mencionada.

Durante la primera mitad del año la compañía acumula un incremento en Ingresos y Ebitdar de 31.1% y 60.7% respectivamente gracias a su capacidad para estimular la demanda y la extraordinaria aceptación del mercado a la oferta de su modelo de negocio. Sin embargo, para la segunda mitad del año veremos resultados con variaciones de menor magnitud debido a bases de comparación más difíciles. En conclusión, para todo el 2016 mantenemos nuestra expectativa de crecimiento Ebitdar en 33.1%.

Asimismo, durante la llamada de resultados, la compañía confirmó 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 entre 17% y 19% (en línea respecto del +18% que esperamos). También, mencionó que confiadamente esperan alcanzar un margen Ebitdar de entre 35% y 38%, también en línea respecto al margen que anticipamos de 37% y que explica nuestro precio objetivo para el año.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: 1) el ingreso por pasajeros aumentó 22.2% (74.3% del total) donde el mayor número de pasajeros reservados (+26.4%) se explica por un aumento en la capacidad (ASMs) de 19.4% tras agregar 11 aviones y 8 rutas vs. 2T15. sumado a un aumento de 3.2ppt en el factor de ocupación (86.1% vs. 82.9% del 2T15). La tarifa promedio disminuyó 3.2%. En cuanto a los ingresos por servicios, el incremento derivó de la maduración de productos U12M y de la implementación de nuevos servicios.

Volaris - Ingresos por Negocio 2T16				
Concepto	2T16	2T15	Var %	% de Ingresos
Ingresos por pasajeros	3,814	3,122	22.2%	74.3%
<i>Volumen de pasajeros</i>	3,640	2,880	26.4%	
<i>Tarifa promedio</i>	1,052	1,087	-3.2%	
Otros Ingresos por servicios	1,317	977	34.8%	25.7%
Ingresos Totales	5,131	4,099	25.2%	100.0%

Fuente: Con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	43.0
POTENCIAL \$PO	22.9%
POTENCIAL IPyC	4.5%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	18.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.2%

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

Julio 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.

Ebitdar: Resultado de una disminución en la proporción del gasto por combustible de 3.0% con respecto al 2T15. A nivel general, este gasto representó el 26.5% de los gastos generales de la compañía durante el trimestre mientras que en el 2T15 representaba el 29.5% de los mismos. En cuanto al costo económico promedio de combustible por galón utilizado 8 (el cual es resultado del efecto negativo en tipo de cambio y del efecto positivo por menores precios de combustible a/a), éste disminuyó 8.6% respecto al año anterior.

Utilidad Neta: Sumado al fuerte resultado operativo mencionado, se sumó una utilidad cambiaria por P\$777mn (+532% vs. 2T15) y una tasa impositiva más baja (29% vs. 30% en 2T15).

Volaris - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	5,131	4,099	25.2%	5,098	0.6%
Ebitdar	1,819	1,281	42.0%	1,857	-2.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	935	351	166.4%	605	54.5%
Mgn. Ebitdar	35.5%	31.3%	4.2ppt	36.4%	-1.0ppt
Mgn. Neto	18.2%	8.6%	9.7ppt	11.9%	6.4ppt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos

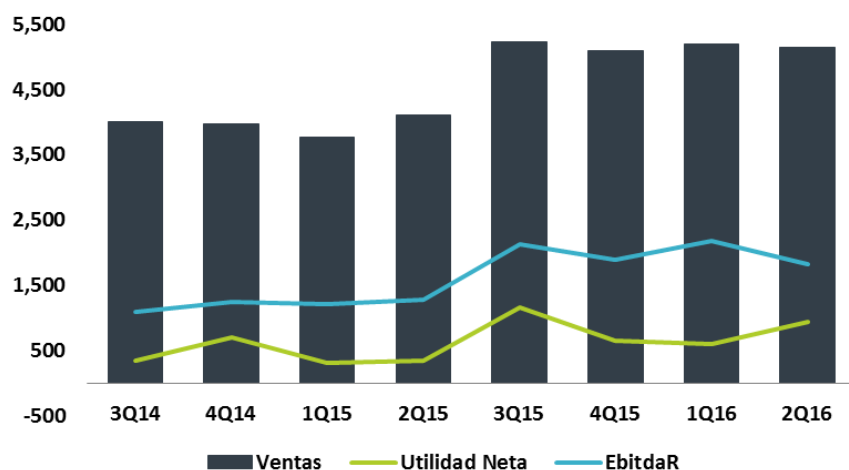
Note: Information can be given in English by calling the analyst.

LLAMADA DE RESULTADOS

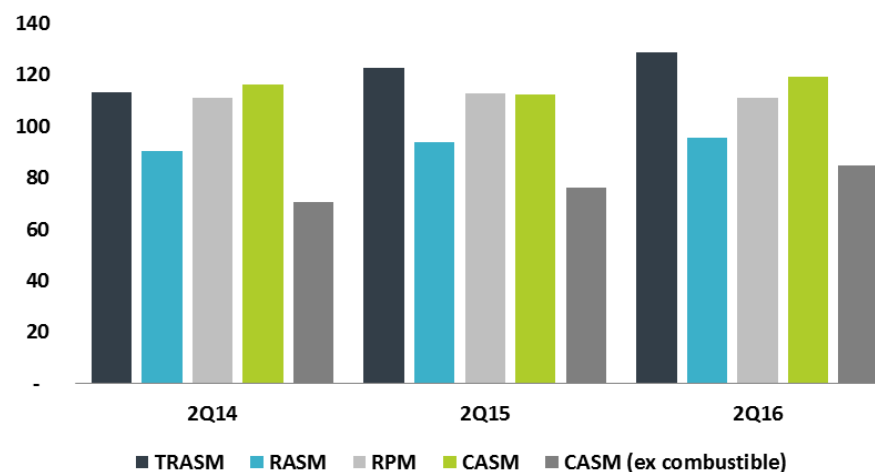
A continuación los puntos más relevantes de la llamada de resultados:

- **Guía de capacidad (ASMs) 2T16** – La emisora espera para el tercer trimestre de 2016 (3T16) un crecimiento más moderado de entre 11% y 13%. Dicho aumento se encuentra en línea respecto de nuestro estimado por lo que por ahora no modifica nuestros estimados.
- **Guía de capacidad (ASMs) 2016** – Para 2016 la emisora mantiene su estimado de crecimiento en capacidad crecerá, que se mide por medio de ASMs (asientos disponibles por milla), de entre 17% y 19% (vs.18% que esperamos) el cual vendrá principalmente de la maduración de rutas actuales, nuevas rutas y más aviones. 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) sea su escenario más bajo ya que es muy difícil medir la conversión de pasajeros por autobús y el crecimiento de aquel mercado.
- **Guía Margen Ebitdar 2016** – Para el 2016 la compañía espera alcanzar un nivel de entre 35.0% y 38.0% (en línea respecto del promedio de los analistas del consenso) que se compara con el margen de 35.6% registrado en el 2015. Por nuestra parte esperamos un margen de 37%.
- **Coberturas de combustible 2016, 2017 y 2018:** Volaris mencionó que actualmente tiene cubierto el 65% de sus necesidades de combustible para 2016, el 50% para 2017 y el 37% para 2018.

RESULTADOS AL 2T16



INDICADORES OPERATIVOS



Fuente: Con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos (gráfica 1), EUA\$ centavos (gráfica 2).

SÓLIDOS INDICADORES OPERATIVOS

Como se puede observar en la segunda grafica, los ingresos operativos por asientos milla disponibles (**TRASM**) fueron de US\$0.1289 equivalentes a un aumento de 4.8% a/a. Los ingresos por pasajero ASM (**RASM**) mostraron una mejora de 2.3% alcanzando US\$0.958 y los ingresos por pasajero RPM (Yield) obtuvieron una ligera disminución de 1.5% al colocarse en los US\$ 0.1113 US\$ centavos.

Los gastos operativos por asiento milla disponible (CASM) aumentaron de 5.9% mientras que al excluir el combustible el indicador disminuyó 12.8%.

Por último, la compañía mantuvo la eficiente utilización de su flota medida en las horas en que se vuela diariamente al pasar de 12.45hrs a 12.5hrs. Lo anterior, sumado al aumento de 7.5% en el número de pasajeros por vuelo, implicó en el sólido factor de ocupación que registró para alcanzar su mayor nivel histórico en esta métrica.

Utilización de la Flota	2T15	2T16	Var %
Aviones al final del periodo	64	53	20.8%
Horas bloque por avión*	12.5	12.5	0.4%
Pasajeros por vuelo	146	136	7.5%
Factor de ocupación	86.1%	82.9%	3.2ppt

Fuente: Con datos de la Compañía.* El tiempo neto de vuelo por avión.

VOLAR

Sector: TRANSPORTACION

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

Sr Andrés Pliego
52616400
andres.pliego@volaris.com

Precio 22-Jul-2016

35.4

No. Acciones (millones)

1,011.9

Valor de Cap. (millones P\$)

35,769.8

% Acc.en Mdo. (Free Float)

83.7%

Valor de Cap. (millones USD)

1,920.2

Acciones por ADR

N.A.

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	3,308.4	3,994.7	3,958.2	3,768.2	4,099.3	5,219.7	5,092.5	5,181.9	5,130.7	25.2	(1.0)
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	3,308.4	3,994.7	3,958.2	3,768.2	4,099.3	5,219.7	5,092.5	5,181.9	5,130.7	25.2	(1.0)
Gastos Oper. y PTU	3,403.4	3,633.9	3,531.9	3,853.3	(3,555.5)	4,140.0	4,357.0	4,936.3	9,088.9	NP	84.1
EBITDA*	595.4	1,085.7	1,238.2	1,204.0	1,281.0	2,121.0	1,886.0	2,174.5	1,819.0	42.0	(16.3)
Depreciación	60.6	86.6	137.6	103.2	124.9	120.7	108.0	119.9	138.0	10.5	15.1
Utilidad Operativa	(95.0)	360.9	426.3	346.1	349.0	1,079.7	735.5	835.6	388.0	11.2	(53.6)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(18.0)	113.2	333.8	91.2	153.2	566.3	181.1	36.6	934.8	510.3	NR
Ingresos Financieros	5.4	122.6	342.8	95.5	158.8	571.3	188.0	43.7	942.6	493.7	NR
Gastos Financieros	23.4	9.4	9.1	4.3	5.6	4.9	6.9	7.2	7.9	40.1	9.5
Perd. Cambio	14.9	(115.9)	(336.3)	(86.3)	(146.3)	(556.2)	(177.6)	(9.4)	(923.1)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	8.5	125.3	345.4	90.6	151.9	561.2	184.5	16.6	930.9	512.7	NR
Utilidad después de Gastos Fin.	(113.0)	474.1	760.1	437.3	502.1	1,646.1	916.7	872.2	1,322.8	163.4	51.7
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	(113.0)	474.1	760.1	437.3	502.1	1,646.1	916.7	872.2	1,322.8	163.4	51.7
Impuestos	(38.2)	126.8	57.2	131.0	150.6	494.1	262.7	270.4	388.1	157.6	43.5
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	(74.8)	347.3	702.9	306.4	351.5	1,152.0	654.0	601.8	934.7	165.9	55.3

Márgenes Financieros

Margen Operativo	-2.87%	9.03%	10.77%	9.18%	8.51%	20.69%	14.44%	16.13%	7.56%	(0.95pp)	(8.56pp)
Margen EBITDA*	18.00%	27.18%	31.28%	31.95%	31.25%	40.63%	37.04%	41.96%	35.45%	4.20pp	(6.51pp)
Margen Neto	-2.26%	8.69%	17.76%	8.13%	8.57%	22.07%	12.84%	11.61%	18.22%	9.64pp	6.60pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.59	1.07	1.22	1.19	1.27	2.10	1.86	2.15	1.80	42.00	-16.35
Utilidad Neta por Acción	-0.07	0.34	0.69	0.30	0.35	1.14	0.65	0.59	0.92	165.92	55.31

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	0.05	0.08	0.08	0.08	0.08	0.12	0.11	0.12	0.10	22.07	-20.78
Utilidad Neta	-0.01	0.03	0.05	0.02	0.02	0.07	0.04	0.03	0.05	128.60	47.08

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	3,837.2	3,365.3	3,688.7	4,464.9	5,479.3	5,920.8	7,241.4	8,717.9	9,848.2	79.73	12.97
Disponible	2,088.2	1,814.3	2,264.9	3,155.9	4,027.7	4,407.6	5,157.3	6,366.2	6,929.8	72.05	8.85
Clientes y Cts.xCob.	683.1	547.5	993.8	868.7	821.7	295.4	535.7	831.6	466.4	-43.24	-43.92
Inventarios	124.0	127.1	139.7	137.7	158.3	155.9	163.1	170.7	185.1	16.88	8.45
Otros Circulantes	941.9	876.4	227.7	247.1	323.5	1,061.9				NS	
Activos Fijos Netos	2,136.9	2,341.4	2,551.1	2,712.5	3,038.1	2,933.8	3,188.8	7,886.5	8,433.1	177.58	6.93
Otros Activos	2,880.1	2,994.3	3,665.3	3,907.3	4,228.7	4,887.9	4,830.7	0.0	98.3	-97.68	NR
Activos Totales	8,854.1	8,701.1	9,905.0	11,084.7	12,746.1	13,742.5	15,261.0	16,604.4	18,379.5	44.2	10.7
Pasivos a Corto Plazo	4,473.1	4,021.8	4,768.4	5,642.8	7,092.1	6,789.0	7,102.8	7,739.2	8,039.2	13.36	3.88
Proveedores	491.1	531.9	505.6	264.7	524.0	693.3	3,859.4	4,744.2	4,997.2	853.68	5.33
Cred. Banc. y Burs	127.7	267.3	818.4	846.1	1,275.0	1,138.3	1,371.2	845.5	395.1	-69.01	-53.27
Impuestos por pagar	854.6	605.2	677.1	1,389.6	1,594.2	1,745.3	1,444.7	1,753.3		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo							14.3	20.2			NS
Otros Pasivos s/Costo	2,999.8	2,617.4	9,933.0	6,279.5	8,487.7	3,212.0	3,491.5	5,316.6		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	855.1	832.0	666.9	636.1	439.8	757.5	1,333.3	1,381.2	1,729.4	293.20	25.21
Cred. Banc. Y Burs	627.4	620.7	424.8	404.7	174.4	308.6	219.8	255.6	425.3	143.94	66.42
Otros Pasivos c/Costo	29.9	37.3	69.3	(85.1)	104.5	181.1	591.7	220.5	1,304.1	NR	491.54
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	197.8	174.0	172.8	316.5	161.0	267.7	521.8	905.2		NS	NS
Pasivos Totales	5,328.2	4,853.8	5,435.3	6,278.9	7,531.9	7,546.5	8,436.1	9,120.5	9,768.7	29.7	7.1
Capital Mayoritario	3,525.9	3,847.2	4,469.8	4,805.8	5,214.2	6,196.0	6,824.8	7,483.9	8,610.9	65.14	15.06
Capital Minoritario											
Capital Consolidado	3,525.9	3,847.2	4,469.8	4,805.8	5,214.2	6,196.0	6,824.8	7,483.9	8,610.9	65.14	15.06
Pasivo y Capital	8,854.1	8,701.1	9,905.0	11,084.7	12,746.1	13,742.5	15,261.0	16,604.4	18,379.5	44.2	10.7

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	(17.1)	457.9	892.4	422.7	488.0	1,348.3	801.0	724.1	1,236.1	153.27	70.71
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-0.49%	11.90%	19.97%	8.79%	9.36%	21.76%	11.74%	9.68%	14.35%	5.00pp	4.68pp
Tasa Efectiva de Impuestos	33.79%	26.75%	7.53%	29.94%	30.00%	30.01%	28.66%	31.00%	29.34%	(0.66pp)	(1.66pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.83x	0.81x	0.74x	0.77x	0.75x	0.85x	1.00x	1.10x	1.20x	60.21	8.84
EBITDA* / Activo Total	50.94%	27.12%	33.70%	41.68%	44.53%	52.08%	51.59%	53.90%	51.41%	6.88pp	(2.49pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.29x)	(0.19x)	(0.15x)	(0.24x)	(0.26x)	(0.24x)	(0.23x)	(0.34x)	(0.30x)	NN	NN
Deuda Neta / Cap. Cont.	-36.96%	-23.11%	-21.31%	-41.41%	-47.44%	-44.86%	-43.37%	-67.14%	-55.81%	(8.36pp)	11.33pp

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,867.6	100.0%	10,312.5	100.0%	31.1%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	7,867.5	100.0%	10,312.5	100.0%	31.1%
Gastos Oper. y PTU	(6,785.5)	-86.2%	9,088.9	88.1%	NP
EBITDA*	2,488.0	31.6%	3,993.5	38.7%	60.7%
Depreciación	228.1	2.9%	257.9	2.5%	13.1%
Utilidad Operativa	695.1	8.8%	1,223.6	11.9%	76.0%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	244.4	3.1%	15.0	0.1%	-93.8%
Ingresos Financieros	254.3	3.2%	986.4	9.6%	287.9%
Gastos Financieros	(9.9)	-0.1%	971.3	9.4%	NP
Perd. Cambio	(232.7)	-3.0%	(932.5)	-9.0%	NN
Otros Gastos Financieros	222.8	2.8%	1,903.8	18.5%	754.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	939.5	11.9%	1,238.7	12.0%	31.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	939.5	11.9%	1,238.7	12.0%	31.8%
Impuestos	281.6	3.6%	658.5	6.4%	133.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	657.9	8.4%	1,536.5	14.9%	133.6%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	904.5	11.5%	1,959.5	19.0%	116.6%
--------------------	-------	-------	---------	-------	--------

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	5,479.3	43.0%	9,848.2	53.6%	79.7%
Disponible	4,027.7	31.6%	6,929.8	37.7%	72.1%
Cientes y Cts.xCob.	821.7	6.4%	466.4	2.5%	-43.2%
Inventarios	158.3	1.2%	185.1	1.0%	16.9%
Otros Circulantes	323.5	2.5%			NS
Activos Fijos Netos	3,038.1	23.8%	8,433.1	45.9%	177.6%
Otros Activos	4,228.7	33.2%	98.3	0.5%	-97.7%
Activos Totales	12,746.1	100.0%	18,379.5	100.0%	44.2%
Pasivos a Corto Plazo	7,092.1	55.6%	8,039.2	43.7%	13.4%
Proveedores	524.0	4.1%	4,997.2	27.2%	853.7%
Cred. Banc y Burs	1,275.0	10.0%	395.1	2.1%	-69.0%
Impuestos por pagar	1,594.2	12.5%			NS
Otros Pasivos c/Costo					NS
Otros Pasivos s/Costo	3,698.9	29.0%			NS
Pasivos a Largo Plazo	439.8	3.5%	1,729.4	9.4%	293.2%
Cred. Banc y Burs	174.4	1.4%	425.3	2.3%	143.9%
Otros Pasivos c/Costo	104.5		1,304.1	7.1%	NR
Otros Pasivos s/Costo					NS
Pasivos no Circulantes	161.0	1.3%	9,768.7	53.1%	29.7%
Pasivos Totales	7,831.9	59.1%	9,768.7	53.1%	29.7%
Capital Mayoritario	5,214.2	40.9%	8,610.9	46.9%	65.1%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	5,214.2	40.9%	8,610.9	46.9%	65.1%
Pasivo y Capital	12,746.1	100.0%	18,379.5	100.0%	44.2%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	4,099.267	100.0%	5,130.7	100.0%	25.2%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	4,099.3	100.0%	5,130.7	100.0%	25.2%
Gastos Oper. y PTU	(3,555.5)	-86.7%	9,088.9	177.1%	NP
EBITDA*	1,281.0	31%	1,819.0	36%	42.0%
Depreciación	124.9	3.0%	138.0	2.7%	10.5%
Utilidad Operativa	349.0	8.5%	388.0	7.6%	11.2%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	153.2	3.7%	934.8	18.2%	510.3%
Ingresos Financieros	158.8	3.9%	942.6	18.4%	493.7%
Gastos Financieros	5.6	0.1%	7.9	0.2%	40.1%
Perd. Cambio	(146.3)	-3.6%	(923.1)	-18.0%	NN
Otros Gastos Financieros	151.9	3.7%	930.9	18.1%	512.7%
Utilidad después de Gastos Fin.	502.1	12.2%	1,322.8	25.8%	163.4%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	502.1	12.2%	1,322.8	25.8%	163.4%
Impuestos	150.6	3.7%	388.1	7.6%	157.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	351.5	8.6%	934.7	18.2%	165.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

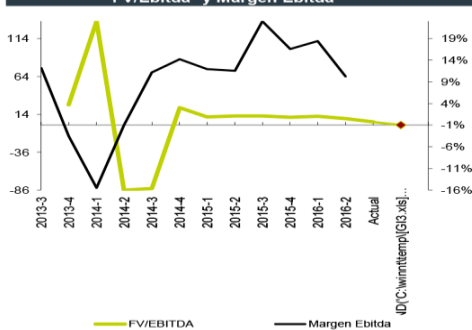
Fjo. Neto de Eflo.	1,093.2	26.7%	1,236.1	24.1%	13.1%
--------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	2T 15	2T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.77x	1.23x	58.56%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.67x	0.33x	-50.94%
EBITDA* / Cap. Cont.	92.23%	92.91%	0.68pp
EBITDA* / Activo Total	44.53%	51.41%	6.88pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	94.16%	82.30%	(11.86pp)
Cobertura (Liquidez)	4.14x	4.96x	19.84%
Pasivo Moneda Ext.	26.68%		(26.68pp)
Tasa de Impuesto	29.97%	53.16%	23.19pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.26x)	(0.30x)	NN

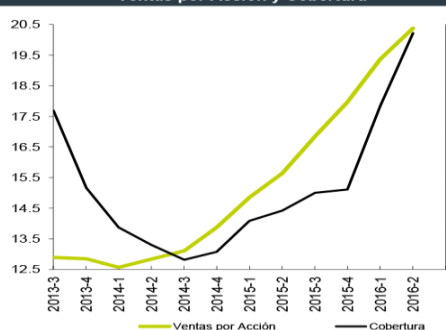
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	3.30	2.73	21.14%
EBITDA*	7.91	6.27	26.04%
UOPA	3.00	2.96	1.30%
FEPA	3.49	3.06	14.07%
VLA	8.51	7.40	15.06%
Múltiplos			
P/U	10.70x	21.81x	-50.94%
FV/Ebitda*	3.87x	7.50x	-48.43%
P/UO	11.77x	9.24x	27.41%
P/FE	10.12x	8.19x	23.60%
P/VL	4.15x	3.22x	29.07%
		12.96x	-17.45%
		4.67x	-17.17%
		11.92x	-1.29%
		11.55x	-12.34%
		4.78x	-13.09%
		23.25x	-53.98%
		27.03x	-85.68%
		29.11x	-59.57%
		24.17x	-58.12%
		4.03x	2.98%

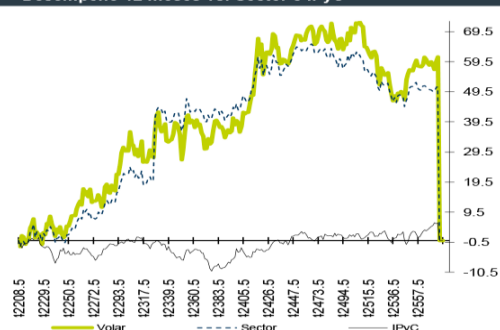
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



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 mayor (+ 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 similar (+5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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	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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / 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