



¡BursaTris! 3T16

VOLARIS: MUCHO MEJOR EN EBITDAR

BX+

RESULTADOS

Volaris dio a conocer sus resultados financieros del 3T16. Los Ingresos totales y Ebitdar presentaron crecimientos de 29.0% y 25.6%, respectivamente. El Ebitdar resultó superior respecto de nuestros estimados, mientras que los ingresos estuvieron en línea. **Volaris es una emisora FAVORITA, nuestro PO'17 es de P\$45.0 que implica un potencial de 27.3% vs. 12.1% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: SÓLIDO RITMO DE CRECIMIENTO, OPORTUNIDAD POR AJUSTE

De nueva cuenta Volaris registró un sólido trimestre donde los fuertes incrementos en tráfico resultan de la positiva tendencia por la que atraviesa el mercado aéreo mexicano aprovechada eficientemente por la capacidad de la compañía para estimular la demanda y la extraordinaria aceptación del mercado a la oferta de su modelo de negocio.

Cabe destacar que el impacto inicial en el precio de su acción ha sido negativo (-2.5%) por una contracción no esperada en la Utilidad Neta a la cual los analistas internacionales dan mayor peso. Debido a lo anterior, su ADR (cotiza en EUA a través del NYSE) se ajusta en 3.2% dictando el movimiento negativo registrado en su serie "A" que cotiza en la BMV, lo cual implica una oportunidad de compra respecto de otros rubros (Ingresos y Ebitdar), el reporte fue mejor a lo esperado por el consenso.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Volaris - Resultados 3T16

Concepto	3T16	3T15	Var. %	3T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	6,731	5,220	29.0%	6,619	1.7%
Ebitdar	2,665	2,121	25.6%	2,505	6.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,010	1,152	-12.3%	1,620	-37.7%
Mgn. Ebitdar	39.6%	40.6%	-1.0ppt	37.8%	1.7ppt
Mgn. Neto	15.0%	22.1%	-7.1ppt	24.5%	-9.5ppt

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

Ingresos: El incremento se explica por un aumento en los Ingresos por Pasajeros y de Otros Servicios como se detalla en la tabla a continuación: En el primer caso, el mejor desempeño se debe a un mayor número de pasajeros reservados (+18.9%) a causa de una mayor demanda (RPMs) de 18.3% con un factor de ocupación de 87.9% vs. 83.1% del 3T15. A esto se sumó una mayor tarifa promedio. En cuanto a los ingresos por servicios, el incremento derivó de la maduración de productos U12M y de la implementación de nuevos servicios y productos como seguros de viaje.

Volaris - Ingresos por Negocio 3T16

Concepto	3T16	3T15	Var %	% de Ingresos
Ingresos por pasajeros	5,206	4,156	25.3%	77.3%
Volumen de pasajeros	3,968	3,338	18.9%	
Tarifa promedio	1,316	1,247	5.5%	
Otros Ingresos por servicios	1,525	1,063	43.5%	22.7%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Favorita
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	45.0
POTENCIAL \$PO	27.3%
POTENCIAL IPyC	12.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	19.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	11.2%

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

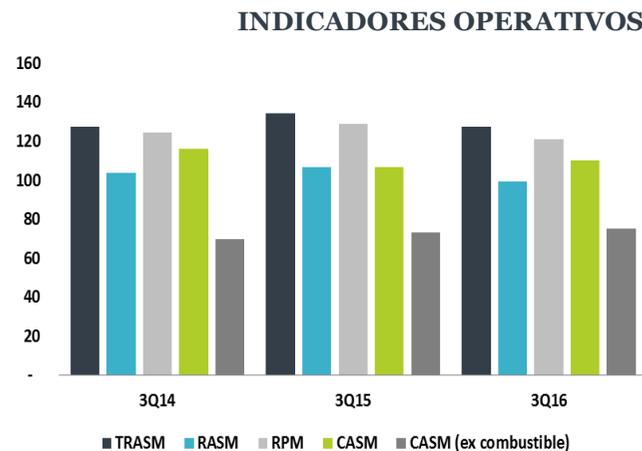
Octubre 26, 2016

@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: La menor variación respecto de los Ingresos Totales se debe a un incremento en los Gastos Operativos en mayor proporción (+37.4% vs. +29.0%), principalmente a causa del mayor pago de Rentas por Equipo de Vuelo. Excluyendo el gasto en Rentas (no incorporado en Ebitdar), los Gastos Operativos aumentaron 30.5% principalmente a causa de un mayor aumento en Sueldos y beneficios y Gastos de Navegación, Aterrizaje y Despegues debido a la apreciación del dólar respecto al peso durante el trimestre (15.0%). El gasto en combustible representó el 27.7% de los Gastos Generales durante el 3T16 mientras que en el 3T15 representaba el 31.5% de los mismos. En cuanto al costo económico promedio de combustible por galón (incorpora el efecto por la estrategia de cobertura), disminuyó 8.3% respecto al 3T15.

Utilidad Neta: Sumado a la disminución en el resultado operativo mencionado, se registró una utilidad cambiaria 29.4% menor que la registrada en el 3T15. La tasa impositiva se mantuvo en la misma proporción (30%).



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

INDICADORES OPERATIVOS

Los ingresos operativos por asientos milla disponibles (**TRASM**) fueron de US\$1.55 (+15.3% a/a). Los ingresos por pasajero ASM (**RASM**) mostraron una mejora de 12.0% alcanzando US\$1.199 y los ingresos por pasajero **RPM** (Yield) obtuvieron un incremento de 5.8% al colocarse en los US\$1.288. Los gastos operativos por asiento milla disponible (**CASM**) aumentaron de 22.9% mientras que al excluir el combustible el indicador aumentó 29.7%.

Por último, la compañía mantuvo la eficiente utilización de su flota medida en las horas en que se vuela diariamente de 13.0 hrs. Lo anterior, sumado al aumento de 9.4% en el número de pasajeros por vuelo implicó en el sólido factor de ocupación que registró.

Utilización de la Flota	2T15	2T16	Var %
Aviones al final del periodo	65	55	18.2%
Horas bloque por avión*	13.0	13.1	-0.8%
Pasajeros por vuelo	152	139	9.4%
Factor de ocupación	87.9%	83.1%	4.8%

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

MENOR RITMO EN 2017

Las bases de comparación se empiezan a ver complicadas donde si bien, la guía de la emisora para el 4T16 se encuentra en línea con nuestro estimado (mayor detalle siguiente párrafo), durante la primera mitad de 2017, la compañía no incorporará aviones resaltando aún más la difícil comparación hacia adelante. A nivel operativo, la expectativa de un mayor incremento en el precio del crudo y niveles de tipo de cambio similares al actuar también implicaría menores ritmos de crecimiento. En las próximas semanas publicaremos nuestras expectativas para el 2017.

LLAMADA DE RESULTADOS

Participamos en la llamada de resultados, a continuación los puntos más relevantes:

- **Guía de capacidad (ASMs) 4T16** – La emisora espera para el cuarto trimestre de 2016 (4T16) un crecimiento más moderado de entre 18% y 19%. Dicho aumento se encuentra en línea respecto de nuestro estimado de 18.8% por lo que por ahora no modifica nuestros estimados.
- **Guía Margen Ebitdar 4T16** – Espera registrar un margen de entre 35.0% y 39.0%. En línea con nuestra expectativa de 35.7%
- **Guía de capacidad (ASMs) 2016** – Para 2016 la emisora mantiene su estimado de crecimiento en capacidad, que se mide por medio de ASMs (asientos disponibles por milla), de entre 18% y 19% (vs.17% a 19% previo) el cual también está en línea con nuestra expectativa de 18.2%.
- **Guía Margen Ebitdar 2016** – Si bien no se mencionó, en el 2T16 la compañía mencionó que espera alcanzar un nivel de entre 35.0% y 39.0% para todo el año (vs. el margen de 35.6% registrado en el 2015). Por nuestra parte esperamos un margen de 38.6%.
- **Coberturas de combustible 2016, 2017 y 2018:** Volaris mencionó que actualmente tiene cubierto el 52% de sus necesidades de combustible para 2016, el 50% para 2017 y el 32% para los primeros tres trimestres del 2018.

VOLAR

Sector: TRANSPORTACION

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

Sr Andrés Pliego
52616400
andres.pliego@volaris.com

Precio 26-oct-2016	35.7	No. Acciones (millones)	1,011.9
Valor de Cap. (millones P\$)	36,124.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	N.D.
Valor de Cap. (millones USD)	1,951.4	Acciones por ADR	N.A.

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	3,994.7	3,958.2	3,768.2	4,099.3	5,219.7	5,092.5	5,181.9	5,130.7	6,731.4	29.0	31.2
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	3,994.7	3,958.2	3,768.2	4,099.3	5,219.7	5,092.5	5,181.9	5,130.7	6,731.4	29.0	31.2
Gastos Oper. y PTU	3,633.9	3,531.9	3,422.1	3,750.3	4,140.0	4,357.0	4,346.2	4,742.7	5,688.5	37.4	19.9
EBITDA*	1,085.7	1,238.2	1,204.0	1,281.0	2,121.0	1,886.0	2,174.5	1,819.0	2,665.3	25.7	46.5
Depreciación	86.6	137.6	103.2	124.9	120.7	108.0	119.9	138.0	136.4	13.0	(1.1)
Utilidad Operativa	360.9	426.3	346.1	349.0	1,079.7	735.5	835.6	388.0	1,042.9	(3.4)	168.8
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	113.2	333.8	91.2	153.2	566.3	181.1	36.6	934.8	399.9	(29.4)	(57.2)
Ingresos Financieros	122.6	342.8	95.5	158.8	571.3	188.0	43.7	942.6	409.3	(28.4)	(56.6)
Gastos Financieros	9.4	9.1	4.3	5.6	4.9	6.9	7.2	7.9	9.4	90.9	19.5
Perd. Cambio	(115.9)	(336.3)	(86.3)	(146.3)	(556.2)	(177.6)	(9.4)	(923.1)	(382.2)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	125.3	345.4	90.6	151.9	561.2	184.5	16.6	930.9	391.6	(30.2)	(57.9)
Utilidad después de Gastos Fin	474.1	760.1	437.3	502.1	1,646.1	916.7	872.2	1,322.8	1,442.8	(12.3)	9.1
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	474.1	760.1	437.3	502.1	1,646.1	916.7	872.2	1,322.8	1,442.8	(12.3)	9.1
Impuestos	126.8	57.2	131.0	150.6	494.1	262.7	270.4	388.1	433.1	(12.3)	11.6
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	347.3	702.9	306.4	351.5	1,152.0	654.0	601.8	934.7	1,009.7	(12.4)	8.0

Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.03%	10.77%	9.18%	8.51%	20.69%	14.44%	16.13%	7.56%	15.49%	(5.19pp)	7.93pp
Margen EBITDA*	27.18%	31.28%	31.95%	31.25%	40.63%	37.04%	41.96%	35.45%	39.60%	(1.04pp)	4.14pp
Margen Neto	8.69%	17.76%	8.13%	8.57%	22.07%	12.84%	11.61%	18.22%	15.00%	(7.07pp)	(3.22pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.07	1.22	1.19	1.27	2.10	1.86	2.15	1.80	2.63	25.66	46.53
Utilidad Neta por Acción	0.34	0.69	0.30	0.35	1.14	0.65	0.59	0.92	1.00	-12.36	8.02

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

EBITDA*	0.08	0.08	0.08	0.08	0.12	0.11	0.12	0.10	0.14	11.23	40.02
Utilidad Neta	0.03	0.05	0.02	0.02	0.07	0.04	0.03	0.05	0.05	-22.42	3.23

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,365.3	3,688.7	4,464.9	5,479.3	5,920.8	7,241.4	8,717.9	9,848.2	10,210.6	72.45	3.68		
Disponible	1,814.3	2,264.9	3,155.9	4,027.7	4,407.6	5,157.3	6,366.2	6,929.8	6,993.3	58.67	0.92		
Clientes y Cts.xCob.	547.5	993.8	868.7	821.7	975.4	535.7	831.6	1,310.3	1,654.2	69.59	26.25		
Inventarios	127.1	139.7	137.7	158.3	155.9	163.1	170.7	185.1	215.1	37.91	16.20		
Otros Circulantes	876.4	227.7	247.1	323.5	342.3					NS			
Activos Fijos Netos	2,341.4	2,551.1	2,712.5	3,038.1	2,933.8	3,188.8	7,886.5	8,531.3	9,073.5	209.28	6.36		
Otros Activos	2,994.3	3,665.3	3,907.3	4,228.7	4,887.9	4,830.7	0.0	0.0	0.5	-99.99	NR		
Activos Totales	8,701.1	9,905.0	11,084.7	12,746.1	13,742.5	15,261.0	16,604.4	18,379.5	19,284.5	40.3	4.9		
Pasivos a Corto Plazo	4,021.8	4,768.4	5,642.8	7,092.1	6,789.0	7,102.8	7,739.2	8,039.2	7,841.7	15.51	-2.46		
Proveedores	531.9	505.6	264.7	524.0	693.3	3,859.4	4,744.2	4,997.2	4,172.0	501.78	-16.51		
Cred. Banc. y Burs	267.3	818.4	846.1	1,275.0	1,138.3	1,371.2	845.5	395.1	562.5	-50.59	42.37		
Impuestos por pagar	605.2	677.1	1,389.6	1,594.2	1,745.3	1,444.7	1,753.3	1,962.9	2,126.0	21.81	8.31		
Otros Pasivos c/Costo						14.3	20.2	49.5	35.6	NS	-28.12		
Otros Pasivos s/Costo	2,617.4	18,135.4	9,416.6	13,276.4	7,114.7	3,491.5	5,316.6	4,999.3	4,465.8	-37.23	-10.67		
Pasivos a Largo Plazo	832.0	666.9	636.1	439.8	757.5	1,333.3	1,381.2	1,729.4	1,810.3	138.98	4.68		
Cred. Banc. Y Burs	620.7	424.8	404.7	174.4	308.6	219.8	255.6	425.3	429.4	39.11	0.95		
Otros Pasivos c/Costo	37.3	69.3	(85.1)	104.5	204.6	823.0	220.5	787.5	837.2	309.22	6.30		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	174.0	172.8	316.5	161.0	244.3	290.5	905.2	516.6	543.8	122.61	5.26		
Pasivos Totales	4,853.8	5,435.3	6,278.9	7,531.9	7,546.5	8,436.1	9,120.5	9,768.7	9,652.0	27.9	(1.2)		
Capital Mayoritario	3,847.2	4,469.8	4,805.8	5,214.2	6,196.0	6,824.8	7,483.9	8,610.9	9,632.5	55.46	11.86		
Capital Minoritario													
Capital Consolidado	3,847.2	4,469.8	4,805.8	5,214.2	6,196.0	6,824.8	7,483.9	8,610.9	9,632.5	55.46	11.86		
Pasivo y Capital	8,701.1	9,905.0	11,084.7	12,746.1	13,742.5	15,261.0	16,604.4	18,379.5	19,284.5	40.3	4.9		

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	457.9	892.4	422.7	488.0	1,346.5	796.2	724.1	1,284.9	1,239.3	-7.96	-3.55		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	11.90%	19.97%	8.79%	9.36%	21.73%	11.67%	9.68%	14.92%	12.87%	(8.87pp)	(2.06pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	26.75%	7.53%	29.94%	30.00%	30.01%	28.66%	31.00%	29.34%	30.02%	0.00pp	0.68pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.81x	0.74x	0.77x	0.75x	0.85x	1.00x	1.10x	1.20x	1.27x	50.11	6.04		
EBITDA* / Activo Total	27.12%	33.70%	41.68%	44.53%	52.08%	51.59%	53.90%	51.41%	51.74%	(0.33pp)	0.34pp		
Deuda Neta / EBITDA*	1.73x	0.94x	(0.55x)	(0.34x)	(0.23x)	(0.17x)	(0.13x)	(0.11x)	(0.10x)	NN	NN		
Deuda Neta / Cap. Cont.	-23.11%	-21.31%	-41.41%	-47.44%	-44.48%	-39.99%	-67.14%	-61.23%	-53.24%	(8.76pp)	7.99pp		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	13,087.2	100.0%	17,043.9	100.0%	30.2%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	13,087.2	100.0%	17,043.9	100.0%	30.2%
Gastos Oper. y PTU	11,312.4	86.4%	14,777.4	86.7%	30.6%
EBITDA*	4,606.0	35.2%	6,658.9	39.1%	44.6%
Depreciación	348.7	2.7%	394.3	2.3%	13.1%
Utilidad Operativa	1,774.8	13.6%	2,266.5	13.3%	27.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	810.7	6.2%	1,371.2	8.0%	69.1%
Ingresos Financieros	825.6	6.3%	1,395.6	8.2%	69.1%
Gastos Financieros	14.8	0.1%	24.4	0.1%	64.8%
Perd. Cambio	(788.9)	-6.0%	(1,305.3)	-7.7%	NN
Otros Gastos Financieros	803.7	6.1%	1,329.8	7.8%	65.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,585.5	19.8%	3,637.7	21.3%	40.7%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	2,585.5	19.8%	3,637.7	21.3%	40.7%
Impuestos	775.7	5.9%	1,091.6	6.4%	40.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	1,809.9	13.8%	2,646.1	14.9%	40.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	2,263.3	17.3%	3,258.8	19.1%	44.0%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Activo Circulante	5,920.8	43.1%	10,210.6	52.9%	72.5%
Disponible	4,407.6	32.1%	6,993.3	36.3%	58.7%
Clientes y Cts.xCob.	975.4	7.1%	1,654.2	8.6%	69.6%
Inventarios	155.9	1.1%	215.1	1.1%	37.9%
Otros Circulantes	342.3	2.5%			NS
Activos Fijos Netos	2,933.8	21.3%	9,073.5	47.1%	209.3%
Otros Activos	4,887.9	35.6%	0.5	0.0%	-100.0%
Activos Totales	13,742.5	100.0%	19,284.5	100.0%	40.3%
Pasivos a Corto Plazo	6,789.0	49.4%	7,841.7	40.7%	15.5%
Proveedores	693.3	5.0%	4,172.0	21.6%	501.8%
Cred. Banc y Burs	1,138.3	8.3%	562.5	2.9%	-50.6%
Impuestos por pagar	1,745.3	12.7%	2,126.0	11.0%	21.8%
Otros Pasivos c/Costo			35.6	0.2%	NS
Otros Pasivos s/Costo	3,212.0	23.4%	4,465.8	23.2%	39.0%
Pasivos a Largo Plazo	757.5	5.5%	1,810.3	9.4%	139.0%
Cred. Banc y Burs	308.6	2.2%	429.4	2.2%	39.1%
Otros Pasivos c/Costo	204.6		837.2	309.2%	
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	244.3	1.8%	543.8	2.8%	122.6%
Pasivos Totales	7,546.5	54.9%	9,652.0	50.1%	27.9%
Capital Mayoritario	6,196.0	45.1%	9,632.5	49.9%	55.5%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	6,196.0	45.1%	9,632.5	49.9%	55.5%
Pasivo y Capital	13,742.5	100.0%	19,284.5	100.0%	40.3%

Cifras Trimestrales

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	5,219.73	100.0%	6,731.4	100.0%	29.0%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	5,219.7	100.0%	6,731.4	100.0%	29.0%
Gastos Oper. y PTU	4,140.0	79.3%	5,688.5	84.5%	37.4%
EBITDA*	2,121.0	41%	2,665.3	40%	25.7%
Depreciación	120.7	2.3%	136.4	2.0%	13.0%
Utilidad Operativa	1,079.7	20.7%	1,042.9	15.5%	-3.4%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	566.3	10.8%	399.9	5.9%	-29.4%
Ingresos Financieros	571.3	10.9%	409.3	6.1%	-28.4%
Gastos Financieros	4.9	0.1%	9.4	0.1%	90.9%
Perd. Cambio	(556.2)	-10.7%	(382.2)	-5.7%	NN
Otros Gastos Financieros	561.2	10.8%	391.6	5.8%	-30.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,646.1	31.5%	1,442.8	21.4%	-12.3%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,646.1	31.5%	1,442.8	21.4%	-12.3%
Impuestos	494.1	9.5%	433.1	6.4%	-12.3%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	1,152.0	22.1%	1,009.7	15.0%	-12.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,303.9	25.0%	1,239.3	18.4%	-5.0%

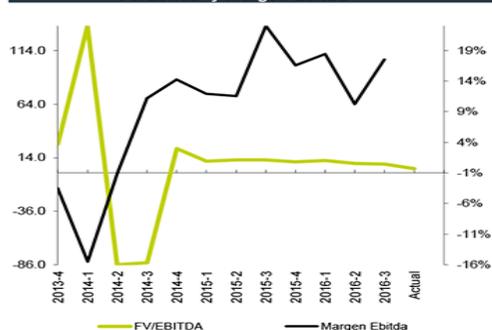
Razones Financieras

	3T 15	3T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.87x	1.30x	49.30%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.28x	-45.52%
EBITDA* / Cap. Cont.	94.32%	88.71%	(5.61pp)
EBITDA* / Activo Total	52.08%	51.74%	(0.33pp)
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	89.96%	81.24%	(8.72pp)
Cobertura (Liquidez)	4.93x	5.68x	15.12%
Pasivo Moneda Ext.	27.43%		(27.43pp)
Tasa de Impuesto	30.00%	30.01%	0.01pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.23x)	(0.10x)	NN

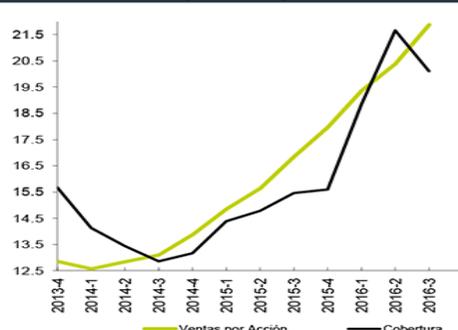
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trím. Ant.	Var.				
UPA	3.16	3.30	-4.26%				
EBITDA*	8.44	6.60	27.87%				
UOPA	2.97	3.00	-1.21%				
FEPa	3.38	3.49	-3.15%				
VLA	9.52	8.51	11.86%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	11.29x	18.98x	-40.53%	10.81x	4.45%	21.27x	-46.92%
FV/Ebitda*	3.63x	8.03x	-54.80%	4.51x	-19.63%	25.31x	-85.67%
P/UO	12.03x	9.67x	24.39%	11.89x	1.23%	27.07x	-55.56%
P/IFE	10.55x	7.97x	32.51%	10.22x	3.26%	22.66x	-53.43%
P/VL	3.75x	3.21x	16.95%	4.20x	-10.61%	4.02x	-6.77%

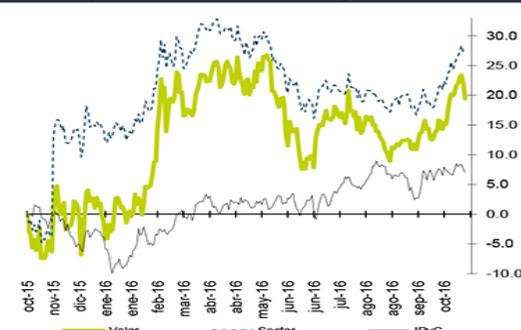
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda

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.

CARACTERISTICAS 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 Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--