



AJUSTAMOS ESTIMADOS, NUEVO PO 2017 DE \$28.0

Estamos actualizando nuestro Precio Objetivo 2017 a P\$28.1 desde P\$34.0 (potencial de 15.9%) por ajustes a la baja en nuestras expectativas de resultados operativos producto de un incremento sustancial en gastos. El principal motivo para ello es el incremento en los precios del combustible (ver 2do. párrafo) sumado a la porción de otros gastos en dólares no cubiertos por ingresos en la misma moneda. En cuanto a los ingresos, esperamos un menor ritmo de crecimiento en la demanda. Por todo lo anterior, ahora esperamos que en 2017 (vs. 2016) se observe un aumento en Ingresos de 17.7% (vs. 19.1% previo) mientras que el Ebitdar presentaría una contracción de -1.3% (vs. +18.8% anterior). Dicho resultado implica un margen Ebitdar de 31.7% (vs. 39.5% previo).

COMBUSTIBLE PRESIONARÁ...

Como se observa a continuación, los precios internacionales del petróleo a nivel trimestral de 2017 (estimado) serán sustancialmente mayores a los registrados el año anterior con lo cual, a pesar de tener una cobertura de parte del suministro (hasta un 50%), tendrá un impacto significativo en los resultados operativos, dado que el combustible representa el 30% de los gastos. Lo anterior (como se observa en tabla), confirma una fuerte contracción del margen Ebitdar para el 1T17 informada por la emisora en la llamada al 4T16.

Trimestre	Precio Petróleo (real y est.)			Margen Ebitdar (real y est.)		
	2016	2017est	Var %	2016	2017est	Dif. %
1T	38.3	53.6	39.7%	42.2%	19.1%	-23.1ppt
2T	48.3	54.9	13.5%	35.5%	33.8%	-1.7ppt
3T	48.2	55.3	14.5%	39.6%	35.2%	-4.4ppt
4T	53.7	57.5	7.0%	34.1%	35.3%	1.2ppt
Promedio	47.2	55.3	17.3%	39.5%	31.7%	-7.9ppt

...AL IGUAL QUE EL DÓLAR

Volaris cuenta con una cobertura parcial al tipo de cambio (30% ingresos en dólares vs. 70% de gastos) por lo que un dólar más alto impacta directamente en la rentabilidad de la compañía (40% de gastos en dólares expuestos a la depreciación del peso). Para 2017 esperamos que el peso siga presionado respecto del dólar y con episodios de volatilidad (negociaciones TLCAN y alza de tasas por parte de la FED) donde vemos una apreciación de dólar de 13% respecto de 2016 (P\$21.0e vs. P\$18.6).

VALUACIÓN. MAYORES CRECIMIENTOS

Nuestro PO'17 considera un múltiplo objetivo FV/Ebitdar de 7.0x (descuento de 5.0% vs. comparables), a pesar del mayor margen Ebitdar (+12.6ppt sector actual).

FAVORITA Precio Objetivo '17 P\$ 28.0

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Neutral	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Neutral	
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	✓

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	24.2	47,384
P. O. 2017	28.0	49,800
Var % (Nominal)	15.9%	5.1%
Diferencia	10.8%	

INDICADORES DE MERCADO

U12M: Min-Max	24.0 – 38.4
Market Cap (P\$ mn)	24,450
Free Float	80%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2016	2017e	2018e
Ingresos	23,538	27,710	32,580
Var %	29.5%	17.7%	17.6%
Ebitdar	8,891	8,779	10,861
Var %	37.0%	-1.3%	23.7%
Mgn Ebitdar	37.8%	31.7%	33.3%
Ut Neta	3,545	2,251	3,254
Var %	44.0%	-36.5%	44.5%

“El cambio es ley de vida. Cualquiera que sólo mire al pasado o al presente, se perderá el futuro.”
John F. Kennedy

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
56251500 ext.1451

Febrero 22, 2017

@AyEVeporMas



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

VALUACIÓN: PO 2017 DE P\$ 28.1

Nuestro P.O 2017 de P\$ 28.1, es bajo el método de valuación por múltiplos a fin de incorporar el momento de la industria (FV/Ebitdar).

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.

Asumimos un múltiplo FV/EBITDAR de 7.0x que cuenta con un descuento de 5.0% respecto de la muestra de comparables a pesar de el mayor margen Ebitdar con el que cuenta Volaris (+12.6ppt vs. sector actual y +4.6ppt vs. sector 2017).

Volaris – Comparativo Sectorial (USD\$mn) 2016, Múltiplos en veces (x)

Datos Generales			Valuación actual			Rentabilidad		Variaciones 2017e		Rentabilidad 2017		
Empresas	País	Market Cap	Fv/Ebitdar	P/E	P/Bv	Mgn Ebitdar	Mgn Neto	Ebitdar	Ut. Neta	Mgn Ebitdar 17	Mgn Neto 17	Dn/Ebitda
Aeroméxico	México	1,625	7.3	24.8	2.9	24.7%	2.7%	13.6%	21.5%	25.4%	2.6%	2.4
Norwegian	Noruega	1,062	9.5	17.4	2.7	19.4%	2.2%	25.3%	-16.5%	20.9%	2.3%	8.1
AirAsia	Malasia	1,357	6.2	3.5	1.3	47.0%	29.6%	-4.5%	-11.3%	41.0%	19.4%	3.5
WestJet	Canadá	1,756	4.4	8.5	1.2	23.5%	7.2%	9.9%	20.9%	23.2%	6.4%	0.7
Spirit	EUA	3,720	7.2	14.0	2.8	32.2%	11.4%	14.0%	16.6%	35.2%	11.6%	0.5
EasyJet	Inglaterra	6,187	5.7	8.8	1.9	14.3%	9.1%	7.9%	12.4%	15.3%	7.2%	0.1
Ryanair	Irlanda	22,595	10.4	14.2	5.0	32.0%	19.8%	10.1%	10.6%	35.7%	22.0%	1.4
Southwest	EUA	35,132	7.5	15.7	4.4	25.5%	11.0%	12.5%	15.8%	28.7%	12.8%	0.5
Mediana			7.3	13.4	2.8	25.1%	10%	11.3%	14.1%	27.1%	9.4%	2.1
Volaris	México	1,233	6.5	7.0	2.3	37.8%	15.1%	-1.3%	-35.4%	31.7%	8.3%	-1.9
vs. Prom			-11.0%	-48.0%	-18.0%	12.6 ppt	5.0 ppt	-12.5 ppt	-49.5 ppt	4.6 ppt	-1.1 ppt	-187.1%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

El PO'17 por este método de valuación es de P\$ 28.1

Valuación por Múltiplo FV/Ebitdar	P\$ (Serie A)	US\$ (ADR)
FV/Ebitdar Asumido	7.0	7.0
Ebitdar 2017	8,779	440
Firm Value objetivo	61,454	3,080
Deuda Neta Ajustada	33,002	1,654
Interés Minoritario	0	0
Valor justo del capital	28,452	1,426
Acciones en circulación	1,012	101
Precio Objetivo 2017	28.1	14.1
Potencial %	15.7%	16.7%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, Alejandro Javier Saldaña Brito 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 Macías	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 / Financieras / Telecomunicaciones	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 / Consumo Discrecional / Minoristas	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	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
--------------------	---	---------------------	--