



# ¡BursaTris! 1T17

## VOLARIS: EBITDAR EN LÍNEA

# BX+

### RESULTADOS

Volaris dio a conocer sus resultados financieros del 1T17. Los Ingresos totales y Ebitdar presentaron variaciones de 9.2% y -51.5%, respectivamente. Tanto los Ingresos como el Ebitdar resultaron en línea respecto de nuestros estimados. Asimismo la compañía detalló respecto a sus expectativas sobre ciertos rubros para el 2T17, mismas que se encuentran en línea con nuestras estimaciones (ver párrafo sobre guía 2017). Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es neutral (-0.3% en su acción durante la jornada). **Volaris NO forma parte de nuestras mejores ideas 2017, nuestro PO'17 es de P\$28.0 que implica un potencial de 6.6% vs. 9.4% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

#### Volaris - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	5,656	5,182	9.2%	5,669	-0.2%
Ebitdar	1,055	2,175	-51.5%	1,083	-2.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	-1,361	602	-326.2%	-1,286	-5.8%
Mgn. Ebitdar	18.7%	42.0%	-23.3ppt	19.1%	-0.4ppt
Mgn. Neto	-24.1%	11.6%	-35.7ppt	-22.7%	-1.4ppt

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 resultado es el efecto neto de un incremento en pasajeros de 15.6% y una disminución en la tarifa promedio de -10.6%. 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.

#### Volaris - Ingresos por Negocio 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var %	% de Ingresos
Ingresos por pasajeros	4,025	3,906	3.0%	71.2%
<i>Volumen de pasajeros</i>	3,964	3,430	15.6%	
<i>Tarifa promedio</i>	1,020	1,141	-10.6%	
Otros Ingresos por servicios	1,631	1276	27.8%	28.8%

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

**Ebitdar:** La disminución a pesar del aumento en Ingresos Totales se debe a un incremento en los Gastos Operativos en mayor proporción (+47.9% vs. +9.2%), a causa de mayores gastos en todos los rubros principalmente Gasto por Combustible (+86.7%). El gasto en combustible representó el 29.7% de los Gastos Generales durante el 1T17 mientras que en el 1T16 representaba el 23.1% de los mismos.

**Utilidad Neta:** Sumado a la disminución en el resultado operativo mencionado, se registró una pérdida cambiaria de P\$1,145mn. La tasa impositiva registró un beneficio de P\$556mn.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	28.0
POTENCIAL \$PO	6.6%
POTENCIAL IPyC	9.4%
PESO EN IPyC	0.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-15.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	6.5%

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

Abril 20, 2017

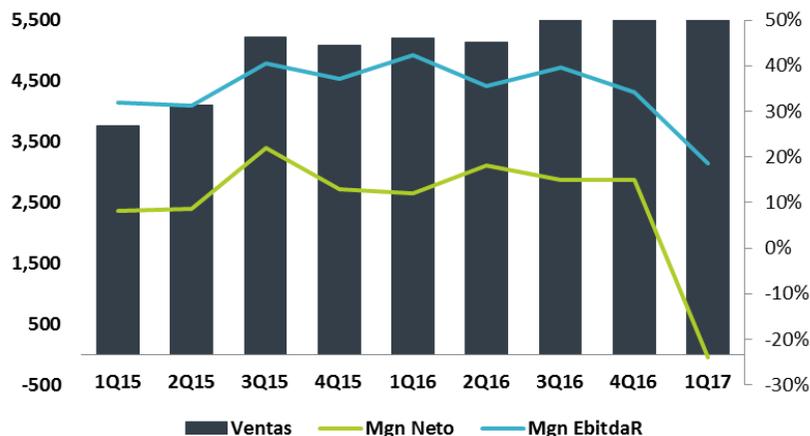
 @AyEVeporMas

 CATEGORÍA  
EMPRESAS Y SECTORES

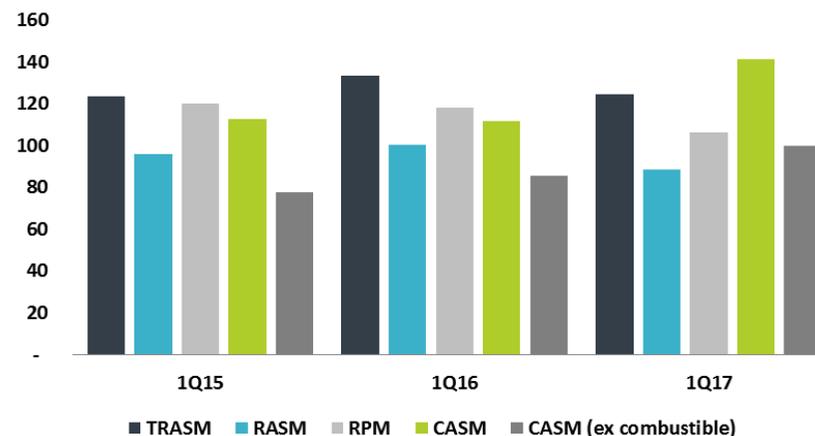
 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA: ¡Un TRIS!

 OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno  
de un evento sucedido en los  
últimos minutos.

### RESULTADOS ÚLTIMOS 24 MESES AL 1T17



### INDICADORES OPERATIVOS 1T17 vs. 1T16 y 1T15



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\$ 1.24 (-6.6% a/a). Los ingresos por pasajero ASM (**RASM**) mostraron una contracción de 11.9% alcanzando US\$ 1.00 y los ingresos por pasajero **RPM** (Yield) obtuvieron una disminución de 9.9% al colocarse en los US\$ 1.18. Los gastos operativos por asiento milla disponible (CASM) aumentaron de 26.6% mientras que al excluir el combustible el indicador aumentó 16.6%.

Por último, la compañía mantuvo su estrategia de utilización flexible de su oferta representada en las horas de vuelo diario de su flota en un promedio de 12.4hrs vs. 13.1hrs en el 1T16. Lo anterior, como respuesta a una disminución en la demanda por diversos factores entre ellos componentes de tipo estacional.

### LLAMADA DE RESULTADOS

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

- **Guía de capacidad (ASMs) 2T17** – La emisora espera para el segundo trimestre de 2017 un crecimiento de entre 16% y 18%. Dicho aumento se encuentra en línea respecto de nuestro estimado de 17.0% por lo que por ahora no modifica nuestros estimados.
- **Guía Margen Ebitdar 2T17** – Espera registrar un margen de entre 26.0% y 29.0%. En línea con nuestra expectativa de 27.3%
- **Guía de capacidad (ASMs) 2017** – Para 2017 la emisora mantiene su estimado de crecimiento en capacidad, que se mide por medio de ASMs (asientos disponibles por milla), de 15% el cual también está en línea con nuestra expectativa de 14.3%.
- **Guía Margen Ebitdar 2017** – Espera registrar un margen de entre 26.0%. Nuestra expectativa es de 28.0%.
- **Coberturas de combustible 2017 y 2018:** Volaris mencionó que actualmente tiene cubierto el 50% de sus necesidades de combustible para 2017 y el 40% para 2018.

## VOLAR

## Sector: TRANSPORTACION

## Información Bursátil

## Gerente de Relación con Inv

Sr Andrés Pliego  
52616400  
andres.pliego@volaris.com

Precio 20-abr-2017  
Valor de Cap. (millones P\$)  
Valor de Cap. (millones USD)

26.2  
26,511.2  
1,412.2

No. Acciones (millones) 1,011.9  
% Acc.en Mdo. (Free Float) N.D.  
Acciones por ADR N.A.

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)			(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	3,768.2	4,099.3	5,219.7	5,092.5	5,181.9	5,130.7	6,731.4	6,468.5	5,655.8	9.1	(12.6)
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	3,768.2	4,099.3	5,219.7	5,092.5	5,181.9	5,130.7	6,731.4	6,468.5	5,655.8	9.1	(12.6)
Gastos Oper. y PTU	3,422.1	3,750.3	4,140.0	4,357.0	4,346.2	4,742.7	5,688.5	5,995.4	6,427.9	47.9	7.2
<b>EBITDA*</b>	<b>1,204.0</b>	<b>1,281.0</b>	<b>2,121.0</b>	<b>1,886.0</b>	<b>2,174.5</b>	<b>1,819.0</b>	<b>2,665.3</b>	<b>2,207.0</b>	<b>1,055.2</b>	<b>(51.5)</b>	<b>(52.2)</b>
Depreciación	103.2	124.9	120.7	108.0	119.9	138.0	136.4	142.2	128.4	7.0	(9.7)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>346.1</b>	<b>349.0</b>	<b>1,079.7</b>	<b>735.5</b>	<b>835.6</b>	<b>388.0</b>	<b>1,042.9</b>	<b>473.1</b>	<b>(772.2)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>91.2</b>	<b>153.2</b>	<b>566.3</b>	<b>181.1</b>	<b>36.6</b>	<b>934.8</b>	<b>399.9</b>	<b>865.8</b>	<b>(1,144.2)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	95.5	158.8	571.3	188.0	43.7	942.6	409.3	876.5	21.3	(51.3)	(97.6)
Gastos Financieros	4.3	5.6	4.9	6.9	7.2	7.9	9.4	10.7	1,165.5	NR	NR
Perd. Cambio	(86.3)	(146.3)	(556.2)	(177.6)	(9.4)	(923.1)	(382.2)	(854.8)	1,144.9	NP	NP
Otros Gastos Financieros	90.6	151.9	561.2	184.5	16.6	930.9	391.6	865.5	20.6	24.4	(97.6)
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>437.3</b>	<b>502.1</b>	<b>1,646.1</b>	<b>916.7</b>	<b>872.2</b>	<b>1,322.8</b>	<b>1,442.8</b>	<b>1,338.9</b>	<b>(1,916.3)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.											
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>437.3</b>	<b>502.1</b>	<b>1,646.1</b>	<b>916.7</b>	<b>872.2</b>	<b>1,322.8</b>	<b>1,442.8</b>	<b>1,338.9</b>	<b>(1,916.3)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>
Impuestos	131.0	150.6	494.1	262.7	270.4	388.1	433.1	365.6	(555.5)	PN	PN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>306.4</b>	<b>351.5</b>	<b>1,152.0</b>	<b>654.0</b>	<b>601.8</b>	<b>934.7</b>	<b>1,009.7</b>	<b>973.3</b>	<b>(1,360.8)</b>	<b>PN</b>	<b>PN</b>

## Márgenes Financieros

Margen Operativo	9.18%	8.51%	20.69%	14.44%	16.13%	7.56%	15.49%	7.31%	-13.65%	(29.78pp)	(20.97pp)
Margen EBITDA*	31.95%	31.25%	40.63%	37.04%	41.96%	35.45%	39.60%	34.12%	18.66%	(23.31pp)	(15.46pp)
Margen Neto	8.13%	8.57%	22.07%	12.84%	11.61%	18.22%	15.00%	15.05%	-24.06%	(35.67pp)	(39.11pp)

## Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.19	1.27	2.10	1.86	2.15	1.80	2.63	2.18	1.04	-51.47	-52.19
Utilidad Neta por Acción	0.30	0.35	1.14	0.65	0.59	0.92	1.00	0.96	-1.34	PN	PN

## 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	0.12	0.11	0.12	0.10	0.14	0.11	0.06	-55.20	-47.08
Utilidad Neta	0.02	0.02	0.07	0.04	0.03	0.05	0.05	0.05	-0.07	PN	PN

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>4,464.9</b>	<b>5,479.3</b>	<b>5,920.8</b>	<b>7,223.8</b>	<b>8,717.9</b>	<b>9,848.2</b>	<b>10,210.6</b>	<b>11,551.1</b>	<b>10,944.7</b>	<b>25.54</b>	<b>-5.25</b>		
Disponible	3,155.9	4,027.7	4,407.6	5,157.3	6,366.2	6,929.8	6,993.3	7,071.3	6,838.7	7.42	-3.29		
Clientes y Cts.xCob.	868.7	821.7	975.4	2,111.3	2,340.8	1,310.3	1,654.2	1,967.7	1,596.8	-31.78	-18.85		
Inventarios	137.7	158.3	155.9	163.1	170.7	185.1	215.1	243.9	248.8	45.77	2.00		
Otros Circulantes	247.1	323.5	342.3										
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>2,712.5</b>	<b>3,038.1</b>	<b>2,933.8</b>	<b>3,177.0</b>	<b>7,886.5</b>	<b>8,531.3</b>	<b>9,073.5</b>	<b>10,229.0</b>	<b>9,751.9</b>	<b>23.65</b>	<b>-4.66</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>3,907.3</b>	<b>4,228.7</b>	<b>4,887.9</b>	<b>4,830.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>NR</b>	<b>-19.66</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>11,084.7</b>	<b>12,746.1</b>	<b>13,742.5</b>	<b>15,231.5</b>	<b>16,604.4</b>	<b>18,379.5</b>	<b>19,284.5</b>	<b>21,781.8</b>	<b>20,698.0</b>	<b>24.7</b>	<b>(5.0)</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>5,642.8</b>	<b>7,092.1</b>	<b>6,789.0</b>	<b>7,073.4</b>	<b>7,739.2</b>	<b>8,039.2</b>	<b>7,841.7</b>	<b>7,887.9</b>	<b>9,075.3</b>	<b>17.26</b>	<b>15.05</b>		
Proveedores	264.7	524.0	693.3	3,859.4	4,744.2	4,997.2	4,172.0	4,556.6	5,716.7	20.50	25.46		
Cred. Banc. y Burs	846.1	1,275.0	1,138.3	1,371.2	845.5	395.1	562.5	1,051.2	1,149.8	35.99	9.37		
Impuestos por pagar	1,389.6	1,594.2	1,745.3	1,415.3	1,753.3	1,962.9	2,126.0	1,672.5	1,762.9	0.55	5.41		
Otros Pasivos c/Costo				28.6	60.5	49.5	35.6	65.0	26.6	-56.04	-59.07		
Otros Pasivos s/Costo	9,416.6	13,276.4	7,114.7	6,983.0	14,080.6	4,999.3	4,465.8	4,237.4	5,163.6	-63.33	21.86		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>636.1</b>	<b>439.8</b>	<b>757.5</b>	<b>1,333.3</b>	<b>1,381.2</b>	<b>1,729.4</b>	<b>1,810.3</b>	<b>3,099.8</b>	<b>2,400.7</b>	<b>73.81</b>	<b>-22.55</b>		
Cred. Banc. Y Burs	404.7	174.4	308.6	219.8	255.6	425.3	429.4	943.0	884.8	246.17	-6.18		
Otros Pasivos c/Costo	(85.1)	104.5	204.6	823.0	796.4	787.5	837.2	1,063.7	472.2	-40.71	-55.61		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	316.5	161.0	244.3	290.5	329.2	516.6	543.8	1,093.0	1,043.7	217.04	-4.51		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>6,278.9</b>	<b>7,531.9</b>	<b>7,546.5</b>	<b>8,406.7</b>	<b>9,120.5</b>	<b>9,768.7</b>	<b>9,652.0</b>	<b>10,987.7</b>	<b>11,476.0</b>	<b>25.8</b>	<b>4.4</b>		
Capital Mayoritario	4,805.8	5,214.2	6,196.0	6,824.8	7,483.9	8,610.9	9,632.5	10,794.1	9,221.9	23.22	-14.56		
Capital Minoritario													
<b>Capital Consolidado</b>	<b>4,805.8</b>	<b>5,214.2</b>	<b>6,196.0</b>	<b>6,824.8</b>	<b>7,483.9</b>	<b>8,610.9</b>	<b>9,632.5</b>	<b>10,794.1</b>	<b>9,221.9</b>	<b>23.22</b>	<b>-14.56</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>11,084.7</b>	<b>12,746.1</b>	<b>13,742.5</b>	<b>15,231.5</b>	<b>16,604.4</b>	<b>18,379.5</b>	<b>19,284.5</b>	<b>21,781.8</b>	<b>20,698.0</b>	<b>24.7</b>	<b>(5.0)</b>		

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	422.7	488.0	1,346.5	796.3	723.5	1,284.9	1,239.3	1,441.7	(1,576.1)	PN	PN		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.79%	9.36%	21.73%	11.67%	9.67%	14.92%	12.87%	13.36%	-17.09%	(26.76pp)	(30.45pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	29.94%	30.00%	30.01%	28.66%	31.00%	29.34%	30.02%	27.30%	28.99%	(2.01pp)	1.68pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.77x	0.75x	0.85x	1.00x	1.10x	1.20x	1.27x	1.43x	1.18x	6.72	-17.78		
EBITDA* / Activo Total	41.68%	44.53%	52.08%	51.65%	53.90%	51.41%	51.74%	47.91%	38.61%	(15.29pp)	(9.29pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	0.84x	0.28x	(0.37x)	(0.28x)	(0.27x)	(0.28x)	(0.15x)	(0.05x)	(0.09x)	NN	NN		
Deuda Neta / Cap. Cont.	-41.41%	-47.44%	-44.48%	-39.78%	-58.90%	-61.23%	-53.24%	-36.58%	-46.69%	12.22pp	(10.11pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

**Cifras Acumuladas**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>5,181.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,655.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.1%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	5,181.9	100.0%	5,655.8	100.0%	9.1%
Gastos Oper. y PTU	4,346.2	83.9%	6,427.9	113.7%	47.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,174.5</b>	<b>42.0%</b>	<b>1,055.2</b>	<b>18.7%</b>	<b>-51.5%</b>
Depreciación	119.9	2.3%	128.4	2.3%	7.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>835.6</b>	<b>16.1%</b>	<b>(772.2)</b>	<b>-13.7%</b>	<b>PN</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>36.6</b>	<b>0.7%</b>	<b>(1,144.2)</b>	<b>-20.2%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	43.7	0.8%	21.3	0.4%	-51.3%
Gastos Financieros	7.2	0.1%	1,165.5	20.6%	NR
Perd. Cambio	(9.4)	-0.2%	290.1	5.1%	NP
Otros Gastos Financieros	16.6	0.3%	875.4	15.5%	NR
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>872.2</b>	<b>16.8%</b>	<b>(1,916.3)</b>	<b>-33.9%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de imp.</b>	<b>872.2</b>	<b>16.8%</b>	<b>(1,916.3)</b>	<b>-33.9%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	270.4	5.2%	(555.5)	-9.8%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>601.8</b>	<b>11.6%</b>	<b>(1,360.8)</b>	<b>-24.1%</b>	<b>PN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	723.5	14.0%	(1,319.5)	-23.3%	PN

**Balance General (Millones de pesos)**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,717.9</b>	<b>52.6%</b>	<b>10,944.7</b>	<b>52.9%</b>	<b>25.6%</b>
Disponible	6,366.2	38.3%	6,838.7	33.0%	7.4%
Clientes y Cts.xCob.	2,340.8	14.1%	1,596.8	7.7%	-31.8%
Inventarios	170.7	1.0%	248.8	1.2%	45.8%
Otros Circulantes					
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>7,886.5</b>	<b>47.5%</b>	<b>9,751.9</b>	<b>47.1%</b>	<b>23.7%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.4</b>	<b>0.0%</b>	<b>NR</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>16,604.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>20,698.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>24.7%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>7,739.2</b>	<b>46.6%</b>	<b>9,075.3</b>	<b>43.8%</b>	<b>17.3%</b>
Proveedores	4,744.2	28.6%	5,716.7	27.6%	20.5%
Cred. Banc y Burs	845.5	5.1%	1,149.8	5.6%	36.0%
Impuestos por pagar	1,753.3	10.6%	1,762.9	8.5%	0.5%
Otros Pasivos c/Costo	60.5	0.4%	26.6	0.1%	-56.0%
Otros Pasivos s/Costo	335.7	2.0%	5,163.6	24.9%	NR
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>1,381.2</b>	<b>8.3%</b>	<b>2,400.7</b>	<b>11.6%</b>	<b>73.8%</b>
Cred. Banc y Burs	255.6	1.5%	884.8	4.3%	
Otros Pasivos c/Costo	796.4		472.2		-40.7%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	329.2	2.0%	1,043.7	5.0%	217.0%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>9,120.5</b>	<b>54.9%</b>	<b>11,476.0</b>	<b>55.4%</b>	<b>25.8%</b>
Capital Mayoritario	7,483.9	45.1%	9,221.9	44.6%	23.2%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>7,483.9</b>	<b>45.1%</b>	<b>9,221.9</b>	<b>44.6%</b>	<b>23.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>16,604.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>20,698.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>24.7%</b>

**Cifras Trimestrales**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>5,181.85</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,655.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.1%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	5,181.9	100.0%	5,655.8	100.0%	9.1%
Gastos Oper. y PTU	4,346.2	83.9%	6,427.9	113.7%	47.9%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,174.5</b>	<b>42%</b>	<b>1,055.2</b>	<b>19%</b>	<b>-51.5%</b>
Depreciación	119.9	2.3%	128.4	2.3%	7.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>835.6</b>	<b>16.1%</b>	<b>(772.2)</b>	<b>-13.7%</b>	<b>PN</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>36.6</b>	<b>0.7%</b>	<b>(1,144.2)</b>	<b>-20.2%</b>	<b>PN</b>
Ingresos Financieros	43.7	0.8%	21.3	0.4%	-51.3%
Gastos Financieros	7.2	0.1%	1,165.5	20.6%	NR
Perd. Cambio	(9.4)	-0.2%	290.1	5.1%	NP
Otros Gastos Financieros	16.6	0.3%	875.4	15.5%	NR
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>872.2</b>	<b>16.8%</b>	<b>(1,916.3)</b>	<b>-33.9%</b>	<b>PN</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de imp.</b>	<b>872.2</b>	<b>16.8%</b>	<b>(1,916.3)</b>	<b>-33.9%</b>	<b>PN</b>
Impuestos	270.4	5.2%	(555.5)	-9.8%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>601.8</b>	<b>11.6%</b>	<b>(1,360.8)</b>	<b>-24.1%</b>	<b>PN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(1,237.4)	-23.9%	(1,576.1)	-27.9%	NN

**Razones Financieras**

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.13x	1.21x	7.06%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.37x	0.50x	36.64%
EBITDA* / Cap. Cont.	99.71%	78.09%	(21.62pp)
EBITDA* / Activo Total	53.90%	38.61%	(15.29pp)
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	84.86%	79.08%	(5.78pp)
Cobertura (Liquidez)	8.53x	2.73x	-67.95%
Pasivo Moneda Ext.	27.17%		(27.17pp)
Tasa de Impuesto	31.00%	28.99%	(2.01pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.27x)	(0.09x)	NN

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		1.54	3.48	-55.76%				
EBITDA*		7.12	7.18	-0.88%				
UOPA		1.12	2.71	-58.68%				
FEPA		1.09	3.40	-67.92%				
VLA		9.11	10.67	-14.56%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		17.03x	41.66x	-59.12%	7.53x	126.06%	13.87x	22.73%
FV/Ebitda*			8.26x	NS	2.99x	NS	20.84x	NS
P/UO		23.42x	7.73x	203.00%	9.68x	142.04%	21.44x	9.22%
P/FE		23.99x	6.66x	260.30%	7.70x	211.68%	19.38x	23.77%
P/VL		2.87x	1.81x	58.71%	2.46x	17.05%	3.87x	-25.71%

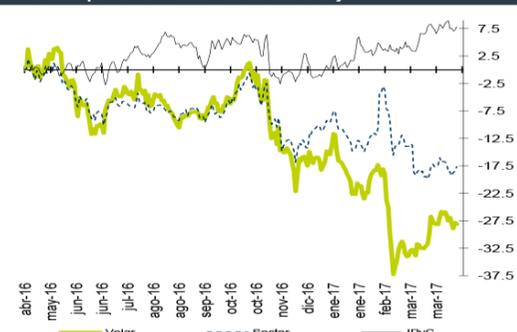
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**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 <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	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, 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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	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	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:bavila@vepormas.com">bavila@vepormas.com</a>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--