

Volaris

2015 AÑO DE VOLARIS

GRUPO FINANCIERO



COMPRA: CON PO 2015 DE \$23.7

Iniciamos cobertura de Volaris con una recomendación de FAVORITA y Precio Objetivo 2015 de P\$ 23.7 con un potencial de 26.5% vs. 3.3% esperado para el IPyC (46,500pts).

HISTORIA DE ÉXITO POCO RECONOCIDA

Volaris es la aerolínea líder en la categoría de ultra bajo costo (UBC) de México. A nivel general tiene una participación de mercado cercana al 23%. En tan solo 8 años aumentó sus operaciones de cuatro aviones y cinco rutas a 50 y 129 respectivamente abarcando 57 destinos en México y EUA. Cuenta con la flota más joven y el factor de ocupación más alto de México y así como la estructura de costos más baja de Latinoamérica. Apenas ahora su acción se encuentra en niveles cercanos a los de su IPO en el 3T13 (ver grafica).

PREPARADA PARA DESPEGAR

Después de un 2014 complicado con importantes disminuciones operativas y a nivel neto (guerra de tarifas), en el 4T14 Volaris registró sus mejores números desde que se colocó (3T13). Veremos lo mismo a lo largo del 2015 en donde se beneficiará de una fácil base de comparación vs. 2014 sumado a los menores costos de combustible (-50%), aumento de rutas y capacidad (aviones) y mayor enfoque a los ingresos por servicios (20% de Ventas).

LA CLAVE EN EL VOLÚMEN

El modelo de crecimiento de Volaris se basa principalmente en el aumentar el volumen de pasajeros transportados (manteniendo el factor de ocupación) y no por aumento en tarifas. Actualmente en México este número (pasajeros) se encuentra en crecimiento por la mejora en el desempeño del consumo discrecional, incentivos al turismo y fortaleza del dólar (mayor tráfico internacional y local) y que seguirá creciendo por la baja penetración per cápita de viajes aéreos (0.5 vs 1.7 EUA, 1.8 Panamá y 0.6 Colombia). Además se presenta una gran oportunidad por la creciente demanda de vuelos de bajo costo para sustituir largos viajes en autobús en donde los de lujo transportan más del doble que las aerolíneas (75mn vs. 30mn) cobrando tarifas similares a las de Volaris. Para hacer frente al crecimiento en el volumen, Volaris tiene un plan de contratación de 60 aviones para los próximos años (50% para sustitución y 50% para aumentar flota). También sumará nuevas rutas en donde identificó un potencial de 261 rutas más (122 nacionales y 139 internacionales).

RIESGOS: HISTORICAMENTE UNA INDUSTRIA VOLATIL

Históricamente ha sido una industria complicada con un número importante de quiebras y en donde factores externos han afectado las operaciones (petróleo, accidentes, economía).

ATRACTIVA VALUACIÓN. MAYORES CRECIMIENTOS

Nuestro PO2015 considera un múltiplo objetivo FV/Ebitdar de 9.2x que es menor al actual en 19.0% y -7.0% vs. el del sector de 9.9x a pesar de los mayores crecimientos Ebitdar y mejor márgenes que los que presenta el sector de aerolíneas de bajo costo (local e internacional).

FAVORITA

Precio Objetivo '15 P\$ 23.7

RESUMEN

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

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	18.7	44,993
P. O. 2015	23.7	46,500
Var % (Nominal)	26.5%	3.3%
Diferencia	23.1%	

Indicadores mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	8.85 – 18.80
Market Cap (P\$ mn)	18,962
Free Float	83.0%

Estimados / Valuación / Solidez

	2015	2016	2017
Ventas	16,122	18,298	20,120
Var %	15%	13%	10%
Ebitdar	4,677	5,906	6,421
Var %	52%	26%	9%
Ut Neta	1,177	1,464	1,662
Var %	94.4%	24.4%	13.5%

“Lo difícil no es ser grande si no saber crecer”

Anónimo

José María Flores B.

jfloresb@vepormas.com.mx

56251500 ext.1451

Abril 14, 2015

ESTRATEGIA BX+

BX+Cap	En IPyC	Condición
5.1%	0.0%	FAVORITA

Volaris vs. IPyC (Desde IPO)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg



NOTA DE EMPRESA



10 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa



EMPRESA EXTRAORDINARIA

Quiero ser Dueño “No compro o vendo en el mercado, invierto en negocios”

La clave en el proceso de **Selección de Emisoras** para invertir en Bolsa se resume en: **1) Encontrar empresas extraordinarias cuyas características generen empatía e interés suficiente para desear ser dueño; 2) Identificar un valor atractivo.** Para “descubrir” estas emisoras en Bolsa, utilizamos ocho criterios de manera consistente: Seis (6) enfocados al carácter de empresa extraordinaria; y dos (2) orientados al valor (precio) atractivo. La combinación de todos determina su Precio Objetivo (PO).

FUENTES		
Ventas Exportación / Total Ventas		
Alza de Precios		✓
Alza en Volumen de pasajeros		✓
Reducción de Costos		✓
Mayor Penetración de Mercado		✓
Entrada a Nuevos Mercados		✓
Cierre y/o revitalización de negocios c/Pérdida		
Fusión o Adquisición		✓
Crecimiento y Márgenes		
	2014	2015
Ventas	8.0%	14.9%
Ebitdar	9.9%	51.8%
Mgn Ebitdar	0.4%	7.1%
Ut Neta	129.6%	94.4%

¿QUÉ ES UNA AEROLÍNEA DE BAJO COSTO?

Es una aerolínea que ofrece una tarifa barata a cambio de eliminar muchos de los servicios que tradicionales o de cobrar adicionalmente por ellos.

¿Cómo Gana Dinero y Crece?

Volaris es la aerolínea líder en la categoría de ultra bajo costo (UBC) de México y tiene una participación del mercado nacional cercana al 23%. Desde su inicio de operaciones en 2006 con cuatro aviones y cinco rutas a la fecha (4T14), Volaris se ha expandido a 129 rutas totales (93 nacionales y 36 internacionales) abarcando 57 destinos en México y EUA con la flota más joven de México (4.2 años vs. 10.5 prom. México) conformada por 50 aviones que en 2014 transportaron 9.8mn de pasajeros.

Asimismo, Volaris es la aerolínea con la estructura de costos más baja en términos del Costo por Milla por Asiento Disponible (CASM por sus siglas en inglés) de Latinoamérica resultado (entre otros factores) de la alta utilización de su flota joven (12.3 horas diarias vs. 9.5 del promedio en México) y compensación variable a sus empleados (por vuelos no por antigüedad), bajos costos de venta (Internet principal canal de venta) y bajos costos de mercadotecnia.

El modelo de negocios de la emisora se basa en su estructura de bajo costo y en una oferta de tarifas base bajas para competir con las que ofrecen las líneas de autobuses de largo alcance en México. Para poder ofrecer tarifas base bajas, Volaris cuenta con una estrategia de desagregación de servicios al ofrecer una tarifa limpia en donde cada cliente elige los servicios que desea agregar por un costo adicional bajo el programa “Tú decides”. Como resultado de sus tarifas bajas, Volaris es la aerolínea con el factor de ocupación más alto de México y de las demás aerolíneas públicas de Latinoamérica a pesar de contar con la configuración de mayor densidad entre ellas (más asientos por avión).

La estrategia de crecimiento de la emisora se basa en: **1)** El incremento de pasajeros a través del aumento de la flota (en número y en modelos de mayor capacidad); **2)** Aumento de vuelos por medio de más rutas y frecuencias de vuelo y **3)** Mayores ingresos adicionales por servicios (asignación de asiento, seguro de vuelo, equipaje, alimentos y bebidas etc.).

SECTOR	2014	2015e
Crecimiento del PIB (México)	2.1%	2.9%
Sector de Moda		✓

Sector: en crecimiento y con grandes oportunidades

El sector actualmente se encuentra en crecimiento con incrementos constantes en el tráfico de pasajeros totales resultado de distintas iniciativas del gobierno para incentivar el turismo así como por el buen desempeño visto en viajeros de negocios, ello soportado por una buena infraestructura aeroportuaria.

La actual fortaleza del dólar seguirá impulsando el turismo nacional debido a que se podrá atraer a un mayor número de viajeros internacionales mientras que más viajeros nacionales intercambiarán destinos fuera de México por aquellos dentro del país lo cual conjuntamente favorecerá a las aerolíneas principalmente las de bajo costos como Volaris. En cuanto a la competencia, el sector se divide principalmente en cuatro aerolíneas (Aeroméxico, Interjet, Volaris y Vivaerobus) tras un proceso de consolidación a partir de la suspensión de Mexicana y salida de otras aerolíneas como Aviaca, Avolar, Azteca, Aerocalifornia y Alma. La participación de mercado de estas son: Aeroméxico 36%, Interjet 24%, Volaris 23% y Vivaerobus 12% (5% otros).

La industria presenta importantes oportunidades de crecimiento especialmente para el mercado de ultra bajo costo al que se dedica Volaris debido al potencial de ganar penetración en el mercado de pasajeros que viajan en autobuses de lujo en México los cuales en 2013 fueron 75 millones vs. 30 en aerolíneas y 8 de Volaris (nacionales).

Asimismo, aún hay oportunidad de mayor desarrollo en la industria debido a que en México actualmente los viajes aéreos per cápita son bajos siendo de 0.46 vs 1.71 en EUA, 1.78 en Panamá y 0.58 en Colombia.



ESCUDOS	
Reconocimiento de Marca	✓
Patente o Fórmula Secreta	
Liderazgo permite Control de Precio	
Leyes o Regulaciones	✓
Estructuras o Herramientas / Control Mercado	✓
Empatía	✓
Monto de Inversión	✓

¿QUÉ AVIONES UTILIZA VOLARIS?

La flota de Volaris es la más joven de México, con una edad promedio de 4 años compuesta por 50 aviones Airbus, 18 A319's y 32 A320's. De estos últimos, nueve son de la más avanzada tecnología eco-eficiente (A320Neo), al incorporar en los extremos de sus alas dispositivos aerodinámicos denominados Sharklets (aletas de tiburón) los cuales, entre otras ventajas, disminuyen el consumo de combustible hasta un 4%.

¿Por qué Seguirá Creciendo? POR VOLUMEN

Consideramos que gracias sus fortalezas (baja estructura de costos, flota joven y eficiente con una alta utilización, administración experimentada, solidez financiera y reconocimiento de marca), Volaris podrá fácilmente aprovechar las oportunidades de crecimiento futuro resultado de la combinación de su estrategia de crecimiento actual sumada a la positiva perspectiva de la industria derivada del crecimiento económico y demográfico y por la creciente demanda de vuelos de bajo costo para sustituir largos viajes en autobús.

Estrategia de crecimiento actual: La cual le permitirá ganar participación de mercado (mayor volumen) en los siguientes años, concentrado sus esfuerzos en viajeros **VFR** (*viajeros de negocios conscientes del costo del viaje y viajeros de placer en mercados de alto crecimiento*).

Dicha estrategia de aumento en el volumen consta de:

- 1) El incremento de pasajeros a través del aumento de la flota** (en número y en modelos de mayor capacidad): Volaris actualmente tiene un plan de contratación de 60 aviones para los próximos años de las cuales la mitad serán para sustituir los Airbus A319 (y A320 de menor eficiencia) por A320neo y A321 de mayor capacidad (A319 144 asientos vs. 179 y 220 del A320 y A321) y la otra mitad se agregará a la flota existente.
- 2) Aumento de vuelos por medio de más rutas y frecuencias de vuelo** (manteniendo precios bajos): El enfoque de Volaris a viajeros VRF en donde se considera existe el mayor potencial de crecimiento en sus mercados objetivo manteniendo sus tarifas bajas le permitirá ganar participación de mercado sobre otras aerolíneas y sobre clientes nuevos que anteriormente utilizaban autobús (con tarifas similares a volar con Volaris). El potencial identificado por la emisora es de 261 rutas nuevas (122 nacionales y 139 internacionales).
- 3) Mayores ingresos adicionales por servicios** (asignación de asiento, seguro de vuelo, equipaje, alimentos y bebidas etc.).

Este crecimiento estará acompañado de rentabilidad al mantener su modelo de bajo costo que mejorará debido a una mayor dilución de los costos por el aumento de la flota tanto en capacidad como en eficiencia manteniendo su alta utilización sumada a la compensación variable a sus empleados, bajos costos de venta (Internet principal canal de venta) y bajos costos de mercadotecnia.

Es importante destacar que el combustible (su principal costo de operación) al ser un derivado directo del petróleo, se espera en niveles bajos durante los próximos años (según estimados del Banco Mundial).

¿Es Operativa o Financiera?... ¿Es Sólida?

Volaris es una compañía 100% operativa ya que todos sus ingresos provienen de las actividades relacionadas con la operación, lo que significa que se concentra en su negocio.

Por otra parte, resultado de los recursos obtenidos en su colocación accionaria en 2013 utilizados para pre-pagar parte de su deuda, Volaris tiene un nivel de apalancamiento Deuda neta / Ebitdar de -0.3x, nivel que se compara muy favorablemente con el 1.2x promedio de sus comparables sectoriales (Aerolíneas UBC). Este bajo nivel de endeudamiento es resultado del financiamiento de sus operaciones con capital propio solo utilizando arrendamientos operativos para sus aviones.

IMPORTANTE SABER: La razón más importante en los mercados internacionales (más del 60%) del por qué una empresa quiebra, es por mal manejo o exceso de deuda.

ESTRUCTURA FINANCIERA	2013	2014	2015e
Ebitda / UN	5.1	4.0	4.0
Cobertura (Ebitdar+Caja / PT)	1.25	1.28	1.27
DT/Ebitdar	18%	27%	21%
PT / CC	1.1	1.2	1.6
PCP / PT	1.0	1.1	1.2

Productos Derivados	✓
---------------------	---



DIVIDENDOS**Actual**

Dividend Yield	
Cete 28d	3.04%
Fondo de Recompra de Acciones	✓

¿Reinvierte o Reparte Utilidades?

La exitosa historia de crecimiento de Volaris desde su inicio de operaciones en 2006 con 4 aviones y 5 rutas has los 51 aviones y 129 rutas actuales ha sido resultado de la reinversión de sus flujos operativos. Debido a que aún se encuentra en proceso de crecimiento teniendo que concentrar su flujo en ello, no cuenta con una política definitiva de dividendos.

ADMINISTRACIÓN

Integridad y Transparencia	✓
Cumple Compromisos	✓
Utilidad con Principios (Social Responsible)	✓
En Índice de Sustentabilidad	✓
Capital Emocional (Ambiente Laboral)	✓
"Stock Options"	✓

La Dirección de la Empresa: Mucha experiencia y visión

Volaris es una aerolínea joven que se creó en 2003 (inicia operaciones en 2006) al buscar introducir el concepto UBC (ultra bajo costo) en México y así atender un mercado VFR poco atendido por aerolíneas o que viajaba por autobús. Desde entonces Volaris creció hasta convertirse en líder de la categoría en México y con una participación de mercado doméstico total de 23%. Este gran crecimiento se ha dado por la clara visión de su dirección la cual cuenta con una gran experiencia en la industria aeronáutica de la región (Latinoamérica y EUA), y buen gobierno de la empresa. Asimismo, el Consejo de Administración está integrado por ejecutivos con una destacada trayectoria profesional y amplia experiencia en el sector y áreas estratégicas.

Equipo directivo:

Enrique Beltranea (CEO): Director general de Volaris desde 2006 y que anteriormente fue vicepresidente ejecutivo y director de operaciones (entre otros cargos) de Grupo TACA.

Fernando Suarez (CFO): Director de finanzas de Volaris desde 2006 y que anteriormente se desarrolló en Grupo Televisa y el banco de inversión Salomon Brothers en Nueva York.

Holger Blankenstein (CCO): Director comercial de Volaris desde 2009 y que anteriormente fue director de planeación estratégica en Grupo TACA.

James Nides (COO): Director de operaciones de Volaris desde 2011 y que anteriormente fue vicepresidente de operaciones en ExpressJet Airlines, vicepresidente de operación de vuelos en Northwest Airlinck y otras posiciones de operación en Comair Airlines por 18 años.

Consejo de Administración:

Alfonso González Migoya: Consejero y presidente del consejo de administración de Volaris desde 2014. También es miembro del consejo de administración de Femsa, Coca-Cola Femsa (KOF), la BMV el Instituto Tecnológico de Monterrey (ITESM) entre otros.

Carlos Mendoza Valencia: Consejero de Volaris desde su inicio. Fue cofundador y colíder del proyecto Volaris de 2004 a 2005 siendo socio director de Discovery Americas II, uno de los fondos que invirtió en Volaris.

William A. Franke: Miembro de consejo de Volaris desde 2011. También es miembro del consejo de administración de Spirit y Wizz Air Holdings. Anteriormente fue director fundador de Tiger Airways en Singapur y director general y presidente de America West Airlines.

Alberto José Kriete: Fundador de Volaris y miembro del consejo de administración desde 2005. También es presidente del consejo de administración de AviancaTaca, presidente de la Asociación Latinoamericana de Transporte Aéreo (ALTA) y miembro del consejo de Telmex entre otros.



VALUACION: PO 2015 P\$23.70 Nuestro P.O 2015 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.

Volaris- comparativo sectorial internacional (P\$ Miles de Millones, U12M)

Empresa	País	Tipo	Mgn Ebitdar U12M	Mgn Neto U12M	FV/Ebitdar	P/E	P/VL (x)	DN/Ebitdar	Var Ebitdar 2015e	Var Ut Neta 2015e
Aeromex	México	Tradicional	18.3%	1.8%	7.7	25.7	2.2	1.2	32.1%	68.4%
CEBU Pacific	Filipinas	Bajo Costo	26.5%	4.1%	9.5	26.8	2.3	0.9	19.2%	641.1%
AirAsia BHD	Malasia	Bajo Costo	32.7%	1.5%	11.4	74.1	1.4	16.4	28.9%	913.3%
Republic Ariways	EUA	Bajo Costo	35.2%	4.7%	6.8	10.3	1.1	23.5	17.4%	12.8%
WestJet Airlines	Canadá	Bajo Costo	21.0%	8.0%	4.8	10.2	1.8	2.5	34.9%	55.6%
Spirit Airlines	EUA	Bajo Costo	30.9%	11.7%	11.9	27.7	6.2	-0.3	51.7%	69.3%
EasyJet	Inglaterra	Bajo Costo	18.0%	9.9%	7.4	12.6	2.6	-0.6	14.3%	18.0%
Ryanair Holdings	Irlanda	Bajo Costo	20.3%	14.6%	11.4	18.4	3.6	-0.4	29.1%	55.9%
Southwest Airlines	EUA	Bajo Costo	5.1%	7.5%	12.8	20.6	4.3	-0.5	471.3%	70.0%
Mediana / Promedio			21.0%	7.5%	9.5	25.1	2.8	0.9	29.1%	68.4%
Volaris	México	Bajo Costo	22.0%	4.3%	11.4	30.5	4.1	-0.3	51.8%	94.4%
Volaris vs. Prom			1.3%	-3.2%	19.3%	56.4%	79.9%	-1.2	22.8%	25.9%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

POR MÚLTIPLOS		Valuación por Múltiplo FV/Ebitdar	P\$ (Serie A)	US\$ (ADR)
Menor al IPyC		FV/Ebitdar Asumido	9.2	9.2
Menor a su sector	✓	Ebitdar 2015	4,677	313
Menor a su promedio histórico	✓	Firm Value teórico	43,057	2,880
*DEUDA NETA AJUSTADA: (Medida usada en la industria)		*Deuda Neta Ajustada 2015	19,055	1,274
Deuda financiera más siete veces la renta del equipo de vuelo menos efectivo y equivalentes de efectivo		Interés Minoritario	0	0
		Valor justo del capital	24,002	1,605
		Acciones en circulación	1,012	1,012
		Precio Objetivo 2015	23.7	15.6
		Potencial %	26.5%	27.1%

Opinión: FAVORITA

Considerando un múltiplo objetivo FV/Ebitdar de 9.2x (Descuento de 19.0% vs el actual y -7.0% vs. el promedio del sector de 9.9x) el PO de Volaris es de **P\$23.7** (Rendimiento potencial de 26.5%).

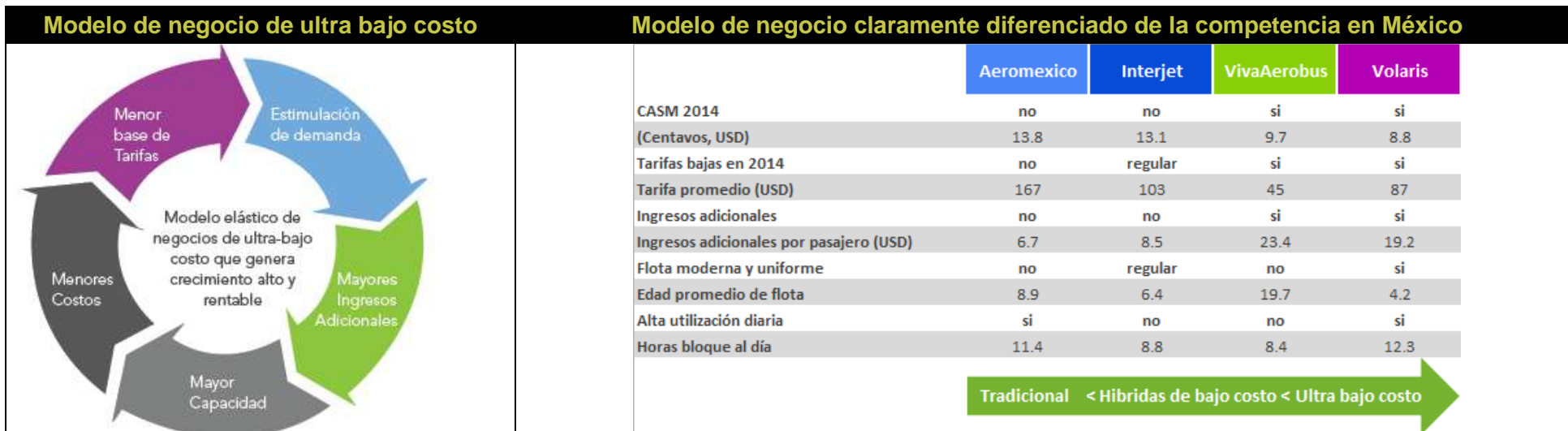
Comparativo Sectorial de Múltiplos

Consideramos que el múltiplo FV/Ebitda objetivo para 2015 es un nivel conservador y alcanzable dado que si se le compara con las demás empresas comparables, estaría en línea a pesar de los mayores crecimientos en Ebitdar además del mejor margen.

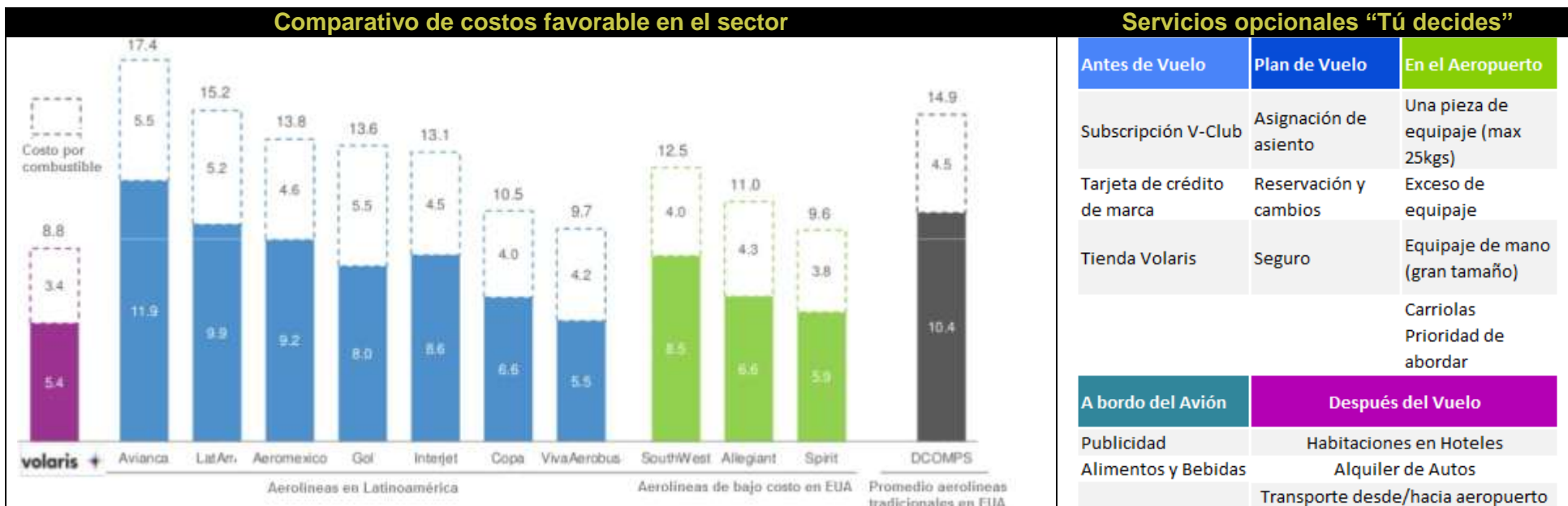


MODELO DE NEGOCIOS DE ULTRA BAJO COSTO

El modelo de negocios de Volaris se basa en su estructura de bajo costo permitiéndole ofrecer tarifas bajas para estimular la demanda y así incrementar el tráfico de pasajeros y una mayor participación de ingresos adicionales, los cuales en combinación diluyen los costos permitiendo disminuir aún más las tarifas para repetir el ciclo.



Como parte de la estrategia de tarifas bajas, Volaris ofrece a sus clientes la oportunidad de elegir entre una serie de productos y servicios opcionales llamada "Tú decides".

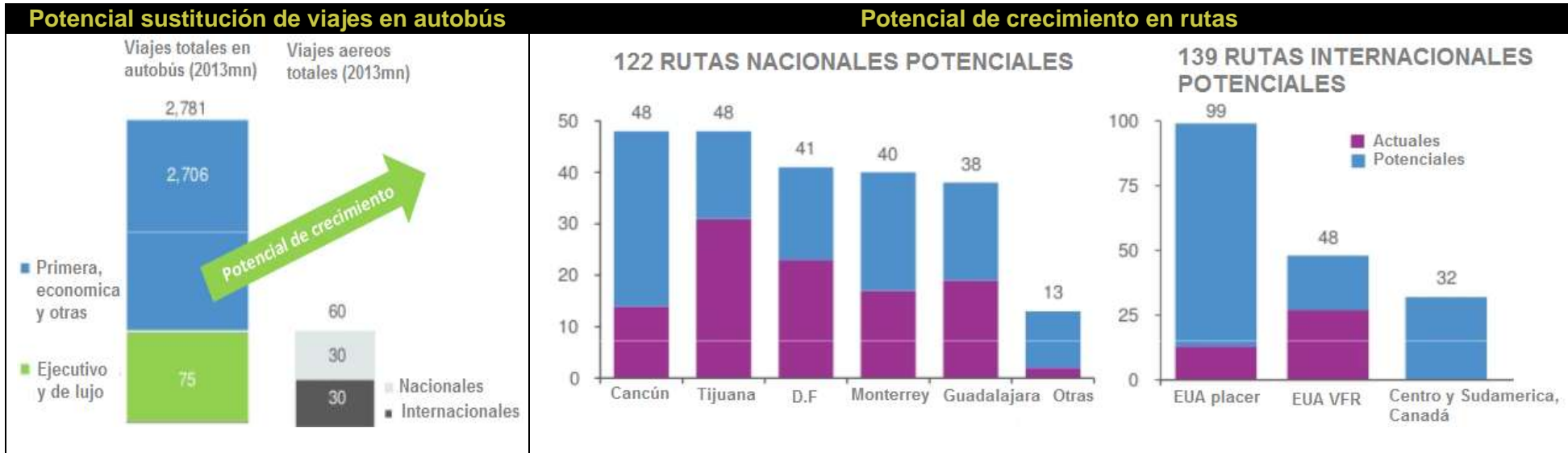


Fuente: Todas de Volaris



SECTOR EN CRECIMIENTO Y CON GRANDES OPORTUNIDADES

El sector presenta una gran oportunidad por la creciente demanda de vuelos de bajo costo para sustituir largos viajes en autobús en donde los de lujo transportan más del doble que las aerolíneas (75mn vs. 31mn) cobrando tarifas similares a las de Volaris. Además el potencial identificado por la emisora es de 261 rutas nuevas.



Fuente: Volaris

COYUNTURA ACTUAL POSITIVA

Además de las oportunidades de crecimiento destacadas anteriormente, la aviación es uno de los sectores más beneficiados por la bajada del precio del petróleo, ya que el combustible representa el principal costo en esta industria y que presentará ahorros importantes tras la bajada en esta materia prima de más de 50% desde máximos en junio de 2014. Este efecto se puede apreciar claramente en la gráfica en la que se compara el comportamiento en las acciones de las aerolíneas de bajo costo. Según estimaciones del Banco Mundial, el precio del petróleo se mantendrá en niveles relativamente bajos en los próximos cinco años (menor a US\$70 por barril).



Fuente: Bloomberg



ESTIMADOS FINANCIEROS

Edo de Resultados (P\$mn)	2014		2015e		2016e		2017e		2018e		2019e	
Ventas Netas	14,037	100%	16,122	100%	18,298	100%	20,120	100%	22,273	100%	24,517	100%
Costo de ventas	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Utilidad Bruta	14,037	100%	16,122	100%	18,298	100%	20,120	100%	22,273	100%	24,517	100%
Gastos de Vta. y Admón.	13,833	99%	14,960	93%	16,146	88%	17,676	88%	19,299	87%	20,988	86%
Utilidad de Operación	204	1%	1,162	7%	2,152	12%	2,443	12%	2,974	13%	3,529	14%
Costos Financieros	440	3%	542	3%	1	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Utilidad Desp. de Costos Financieros	644	5%	1,704	11%	2,153	12%	2,444	12%	2,975	13%	3,531	14%
Otros Ingresos (Gastos)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Utilidad Antes Impuestos	644	5%	1,704	11%	2,153	12%	2,444	12%	2,975	13%	3,531	14%
Impuestos	39	0%	528	3%	689	4%	782	4%	952	4%	1,130	5%
Utilidad después de impuestos	605	4%	1,177	7%	1,464	8%	1,662	8%	2,023	9%	2,401	10%
Ingresos o gastos extraordinarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Utilidad Neta	605	4%	1,177	7%	1,464	8%	1,662	8%	2,023	9%	2,401	10%
Depreciación amortización	343	2%	435	3%	474	3%	487	2%	520	2%	546	2%
Rentas de aeronaves	2,534	18%	3,080	19%	3,280	18%	3,491	17%	3,586	16%	3,726	15%
EBITDAR	3,081	22%	4,677	29%	5,906	32%	6,421	32%	7,080	32%	7,802	32%



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinataria de este informe, de conformidad con lo establecido en el 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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este informe, 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 la Emisora 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 Ve por Más 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. Este informe 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 sin la autorización expresa de Grupo Financiero Ve por Más, acreditada por 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 instrucción de las Disposiciones y las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la información 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 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 servicios 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 no prestan ni 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 confiables, pero 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 a partir de 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 de opinión. Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o modificaciones con 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 citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguno de los integrantes 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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezq@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	glesdesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

