

## VOLAR

Reporte Trimestral

27 de abril de 2022

### Alza en combustible presiona la rentabilidad

- Las cifras del 1T22 reflejaron crecimientos operativos ante una sólida demanda de pasajeros, aunque con menores márgenes a los esperados. Destaca el sólido balance financiero (3.0x DN/EBITDAR)
- Volaris mejoró su guía 2022e de ingresos, pero también confirmó la expectativa de mayor presión en rentabilidad. Estaremos atentos a los riesgos actuales, sobre todo a la evolución de los precios del petróleo

**Mayor gasto en combustible impacta márgenes a pesar de la recuperación en ingresos.** Si bien las ventas y el EBITDAR de Volaris mostraron importantes avances, estos se ubicaron por debajo de lo esperado, resaltando la caída en márgenes. Los asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) subieron 49.8% a/a y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), aumentó 60.1% a/a, con lo que el factor de ocupación se colocó en 83.5% (+5.4pp). De esta forma, el crecimiento anual en pasajeros totales de 63.6%, junto a una mayor tarifa promedio (+24%), más que compensaron la disminución de 7% en ingresos por servicios adicionales por pasajero, lo que llevó a un incremento en los ingresos totales de 80.0% a/a. Por su parte, se registró un alza en el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 13% debido al mayor costo de combustible (+64% a/a por galón), lo que derivó en un menor avance en EBITDAR de 51.6% a/a a US\$97 millones (+21% vs. 1T19), con un margen de 17.0% (-3.2pp). Cabe mencionar que la empresa siguió con su enfoque en disciplina en costos al presentar una reducción en el CASM excluyendo combustible de 8%. Con los resultados, el múltiplo FV/EBITDAR se abarató de 5.6x a 5.4x. **Perspectivas positivas de crecimiento, pero con mayor presión en márgenes.** Volaris subió su estimación de ingresos totales a US\$2,800-US\$3,000 millones (vs. US\$2,600-US\$2,800 millones previo), lo cual sustenta nuestra visión de que seguirá siendo de las más beneficiadas en la recuperación del sector. No obstante, también anticipa un margen EBITDAR en veintés altos, confirmando así la expectativa de mayores gastos por el costo más alto de combustible esperado, lo cual estaremos incorporando en nuestras estimaciones.

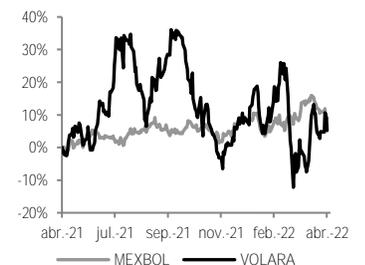
www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Materiales, Infraestructura y Transporte

José Espitia  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$34.61
PO	\$56.00
Rendimiento Potencial	61.8%
Precio ADS	US\$16.87
PO ADS	US\$25.69
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	46.73 - 28.93
Valor de Mercado (US\$m)	1,979.6
Acciones circulación (m)	1,166.0
Flotante	68%
Operatividad Diaria (\$ m)	55.0
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	5.3x
P/U	21.2x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC  
(12 meses)



Estados Financieros				
Millones de dólares	2019	2020	2021	2022E
Ingresos	1,805	1,074	2,200	2,693
Utilidad Operativa	227	-134	397	438
EBITDAR	556	230	805	796
Margen EBITDAR	30.8%	21.4%	36.6%	29.6%
Utilidad Neta	138	-192	106	193
Margen Neto	7.6%	-17.9%	4.8%	7.2%
Activo Total	3,359	3,418	3,989	4,038
Disponible	423	506	741	741
Pasivo Total	3,065	3,278	3,671	3,539
Deuda	2,414	2,481	2,717	2,642
Capital	293	140	317	499

Múltiplos y razones financieras				
	2019	2020	2021	2022E
FV/EBITDAR	7.3x	19.8x	5.6x	5.5x
P/U	12.4x	-10.3x	18.6x	10.3x
P/VL	6.7x	14.1x	6.2x	4.0x
ROE	47.1%	-137.1%	33.5%	38.7%
ROA	4.1%	-5.6%	2.7%	4.8%
EBITDA/Intereses	4.7x	1.7x	5.8x	4.8x
Deuda Neta/EBITDAR	4.2x	11.2x	3.2x	3.0x
Deuda/Capital	8.2x	17.7x	8.6x	5.3x

Fuente: Banorte

## Volar – Resultados 1T22

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	315	567	80.0%	596	-4.8%
Utilidad de Operación	-36	-31	-13.1%	16	N.A.
Ebitdar	64	97	51.6%	125	-22.4%
Utilidad Neta	-36	-49	36.2%	-17	196.6%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	-11.4%	-5.5%	5.9pp	2.7%	-8.2pp
Margen Ebitdar	20.2%	17.0%	-3.2pp	21.0%	-4.0pp
Margen Neto	-11.4%	-8.7%	2.7pp	-2.8%	-5.9pp
UPA	-\$0.03	-\$0.04	36.2%	-\$0.01	196.6%

## Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2021	2022	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	315	671	567	80.0%	-15.5%
Costo de Ventas	0	0	0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	315	671	567	80.0%	-15.5%
Gastos Generales	351	526	598	70.4%	13.6%
Utilidad de Operación	(36)	145	(31)	-13.1%	N.A.
Margen Operativo	-11.4%	21.6%	-5.5%	5.9pp	(27.1pp)
Depreciación Operativa	79	86	95	20.3%	10.3%
EBITDAR	64	246	97	51.6%	-60.5%
Margen EBITDAR	20.2%	36.6%	17.0%	(3.2pp)	(19.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(16)	(174)	(33)	115.1%	-81.1%
Intereses Pagados	28	43	47	69.1%	10.5%
Intereses Ganados	1	1	1	15.7%	12.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0	0	0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	12	(40)	13	11.4%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0	0	0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(52)	(29)	(65)	25.5%	121.2%
Provisión para Impuestos	(15)	(19)	(16)	0.4%	-17.3%
Operaciones Discontinuas	0	0	0		
Utilidad Neta e Integral	(36)	(10)	(49)	36.2%	388.5%
Participación Minoritaria	0	0	0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	(36)	(10)	(49)	36.2%	388.5%
Margen Neto	-11.4%	-1.5%	-8.7%	2.7pp	(7.2pp)
UPA	(0.031)	(0.009)	(0.042)	36.2%	388.5%

## Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	656	979	1,039	58.3%	6.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	423	741	750	77.3%	1.2%
Activos No Circulantes	2,622	3,006	3,026	15.4%	0.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	354	455	436	23.3%	-4.1%
Activos Intangibles (Neto)	9	13	12	35.7%	-5.0%
Activo Total	3,279	3,985	4,065	24.0%	2.0%
Pasivo Circulante	1,094	1,252	1,329	21.5%	6.2%
Deuda de Corto Plazo	461	481	425	-7.8%	-11.6%
Proveedores	73	119	73	0.3%	-38.5%
Pasivo a Largo Plazo	2,129	2,420	2,477	16.3%	2.4%
Deuda de Largo Plazo	1,969	2,236	2,256	14.6%	0.9%
Pasivo Total	3,223	3,671	3,805	18.1%	3.6%
Capital Contable	56	313	259	362.8%	-17.3%
Participación Minoritaria	0	0	0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	56	313	259	362.8%	-17.3%
Pasivo y Capital	3,279	3,985	4,065	24.0%	2.0%
Deuda Neta	2,007	1,976	1,931	-3.8%	-2.3%

## Estado de Flujo de Efectivo

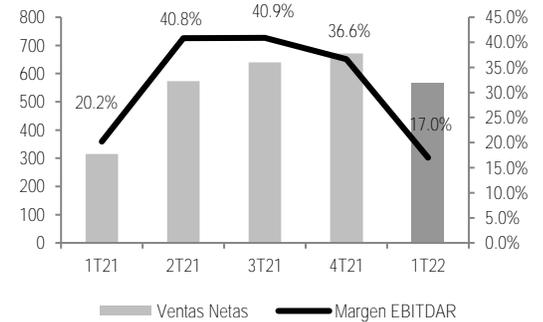
Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	37	245	196		
Flujos de actividades de inversión	(9)	(67)	(6)		
Flujos de actividades de financiamiento	(106)	(87)	(183)		
Efectos de la variación con la tasa de cambio	11	26	2		
Incremento (disminución) efectivo	(67)	117	9		

Fuente: Banorte, BMV / EBITDAR = EBITDA + renta de equipo de vuelo.

\*Las variaciones pueden mostrar ciertas diferencias ante el cambio de moneda funcional a dólares.

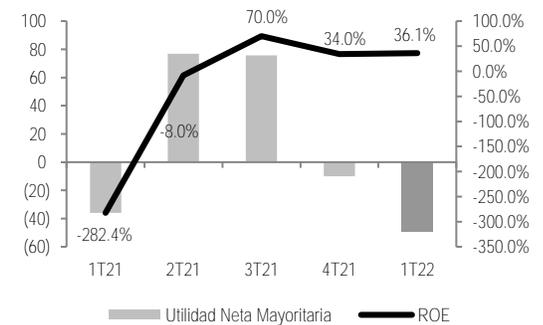
## Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



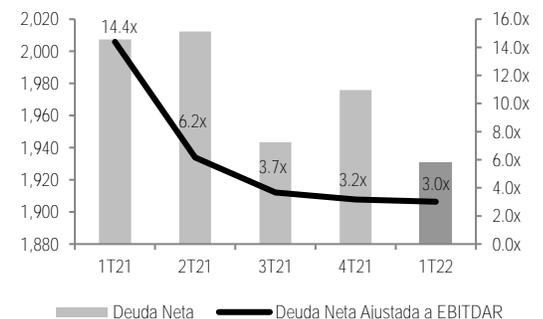
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta Ajustada / EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) \* 7.

\*Indicadores estimados del 2T21 al 4T21 ante el cambio a dólares en moneda funcional.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivros Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
VOLAR A	16/07/2021	Compra	\$56.00
VOLAR A	14/01/2021	Compra	\$31.00
VOLAR A	25/08/2020	Compra	\$20.00
VOLAR A	01/04/2020	En revisión	En revisión

### MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio		Líder	

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899