

VOLAR

Reporte Trimestral

23 de octubre de 2020

Continúa vuelo hacia una recuperación acelerada

- **Volaris siguió mostrando mejoras secuenciales dada la reapertura económica y una pronta respuesta a una mayor demanda de pasajeros. Sin embargo, registró un cargo único que impactó al EBITDAR**
- **La aerolínea está enfocada en continuar apalancándose de una sólida recuperación -la más rápida del sector- y vemos muy favorable el que espere regresar a niveles de pasajeros de 2019 a mitad de 2021**

Trimestre confirma una mejora secuencial. El reporte del 3T20 continuó con caídas anuales, pero con un relevante avance t/t por una mayor demanda de pasajeros ante la reapertura de actividades económicas. De esta forma, la disminución anual en asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) fue de 24.9% vs. 3T19 (+231% vs. 2T20), mientras que la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), cayó 35.2% a/a (+207% t/t), por lo que el factor de ocupación bajó a 73.4% (-11.7pp). La reducción en pasajeros totales de 38.3% a/a (+214% t/t) y en la tarifa promedio de 31.1%, llevaron a una baja en los ingresos de pasajeros por tarifa de 57.5% a/a, parcialmente compensados por un incremento de 13.9% en ingresos por servicios adicionales por pasajero. Así, la caída en ingresos totales fue de 50.3% a/a. Por otra parte, aun con los ahorros en gastos y un menor costo de combustible (-10.5% a/a costo por galón), un cargo por un ajuste de IVA relacionado con vuelos transfronterizos de \$746 millones, y la depreciación del tipo de cambio peso dólar a/a (~36% de costos en dólares), llevó a una pérdida en EBITDAR de \$181 millones. Excluyendo este efecto, el EBITDAR hubiera sido de \$565 millones, superando nuestra expectativa.

Perspectivas favorables de crecimiento. La aerolínea mantiene el enfoque en reducir costos y preservar liquidez. Del lado positivo, Volaris planea operar al 90% de su capacidad en el 4T20 vs. 4T19, y estima alcanzar niveles de pasajeros de 2019 a mitad de 2021, lo que reafirma nuestra visión de una recuperación más rápida, beneficiándose también de los movimientos en el sector dada la coyuntura actual. Por ello, está en la búsqueda de hasta \$3,500 millones para [fortalecer su estructura de capital](#) y seguir consolidándose como líder en la industria.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Materiales, Infraestructura y Transporte

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

Eridani Ruibal
Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$18.45
PO2020	\$20.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	8.4%
Precio ADS	US\$8.88
PO2020 ADS	US\$9.09
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	25.06 - 7.18
Valor de Mercado (US\$m)	893.7
Acciones circulación (m)	1,011.9
Flotante	56%
Operatividad Diaria (\$ m)	16.5
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	15.3x
P/U	-4.6x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	27,305	34,753	20,802	29,531
Utilidad Operativa	-881	4,355	-3,495	1,322
EBITDAR	5,937	10,696	3,848	8,703
Margen EBITDAR	21.7%	30.8%	18.5%	29.5%
Utilidad Neta	-687	2,639	-3,922	379
Margen Neto	-2.5%	7.6%	-18.9%	1.3%
Activo Total	22,321	63,277	65,284	67,121
Disponible	5,863	7,980	8,875	8,407
Pasivo Total	13,138	57,827	69,606	70,440
Deuda	3,646	45,493	55,987	55,491
Capital	9,182	5,450	-4,321	-3,319

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDAR	10.2x	5.8x	19.2x	8.5x
P/U	-27.2x	7.1x	-4.8x	49.3x
P/VL	2.0x	3.4x	-4.3x	-5.6x
ROE	-7.5%	48.4%	N.A.	N.A.
ROA	-3.1%	4.2%	N.A.	0.6%
EBITDA/Intereses	-2.4x	4.3x	0.9x	3.1x
Deuda Neta/EBITDAR	7.1x	4.1x	15.0x	6.6x
Deuda/Capital	0.4x	8.3x	-13.0x	-16.7x

Fuente: Banorte

Volar – Resultados 3T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T19	3T20	Var %	3T20e	Var % vs Estim.
Ventas	9,502	4,724	-50.3%	4,641	1.8%
Utilidad de Operación	1,703	-2,227	N.A.	-1,798	N.A.
Ebitdar	3,292	-181	N.A.	12	N.A.
Utilidad Neta	713	-2,175	N.A.	-971	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	17.9%	-47.1%	-65.1pp	-38.7%	-8.4pp
Margen Ebitdar	34.6%	-3.8%	-38.5pp	0.3%	-4.1pp
Margen Neto	7.5%	-46.0%	-53.6pp	-20.9%	-25.1pp
UPA	\$0.70	-\$2.15	N.A.	-\$0.96	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	9,501.8	1,525.9	4,723.7	-50.3%	209.6%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	9,501.8	1,525.9	4,723.7	-50.3%	209.6%
Gastos Generales	7,799.0	3,872.9	6,950.6	-10.9%	79.5%
Utilidad de Operación	1,702.8	(2,347.0)	(2,227.0)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	17.9%	-153.8%	-47.1%	(65.1pp)	106.7pp
Depreciación Operativa	1,362.8	1,450.6	1,508.6	10.7%	4.0%
EBITDA	3,065.6	(896.4)	(718.3)	N.A.	N.A.
Margen EBITDA	32.3%	-58.7%	-15.2%	(47.5pp)	43.5pp
EBITDAR	3,291.8	(471.1)	(181.3)	N.A.	N.A.
Margen EBITDAR	34.6%	-30.9%	-3.8%	(38.5pp)	27.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(684.1)	(1.2)	(527.1)	-22.9%	>500%
Intereses Pagados	590.9	1,137.4	729.8	23.5%	-35.8%
Intereses Ganados	79.5	27.2	16.7	-79.0%	-38.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(172.7)	1,109.0	185.9	N.A.	-83.2%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,018.7	(2,348.2)	(2,754.1)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	305.6	(704.5)	(579.0)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral	713.1	(1,643.7)	(2,175.1)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	713.1	(1,643.7)	(2,175.1)	N.A.	N.A.
Margen Neto	7.5%	-107.7%	-46.0%	(53.6pp)	61.7pp
UPA	0.705	(1.624)	(2.150)	N.A.	32.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,739.2	15,522.4	13,119.7	11.8%	-15.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,809.6	10,013.3	8,201.6	5.0%	-18.1%
Activos No Circulantes	50,114.9	52,261.0	54,310.6	8.4%	3.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	6,816.3	7,021.3	7,497.7	10.0%	6.8%
Activos Intangibles (Neto)	162.3	166.8	167.2	3.1%	0.2%
Activo Total	61,854.1	67,783.4	67,430.3	9.0%	-0.5%
Pasivo Circulante	16,562.9	25,123.9	24,346.5	47.0%	-3.1%
Deuda de Corto Plazo	6,421.3	11,281.7	10,255.4	59.7%	-9.1%
Proveedores	6,967.2	11,777.1	11,655.4	67.3%	-1.0%
Pasivo a Largo Plazo	41,147.0	46,826.8	48,492.5	17.9%	3.6%
Deuda de Largo Plazo	37,210.7	42,702.4	44,224.5	18.8%	3.6%
Pasivo Total	57,709.9	71,950.7	72,839.0	26.2%	1.2%
Capital Contable	4,144.2	(4,167.3)	(5,408.8)	N.A.	29.8%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	4,144.2	(4,167.3)	(5,408.8)	N.A.	29.8%
Pasivo y Capital	61,854.1	67,783.4	67,430.3	9.0%	-0.5%
Deuda Neta	35,822.4	43,970.8	46,278.3	29.2%	5.2%

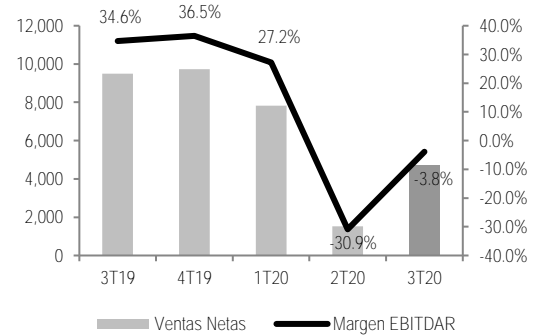
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	2,207.2	583.8	(113.0)
Flujos de actividades de inversión	(1,071.9)	71.0	(178.7)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,605.6)	(1,179.2)	(1,356.9)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	156.2	(120.2)	(163.1)
Incremento (disminución) efectivo	(314.1)	(644.7)	(1,811.8)

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

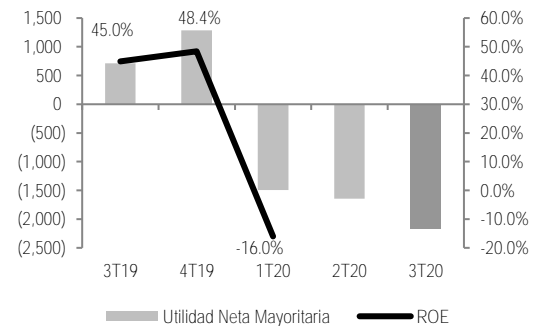
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



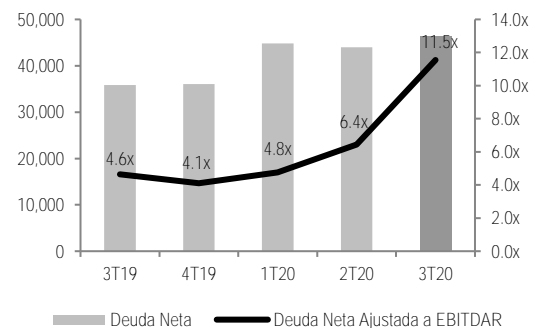
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada / EBITDAR

Cifras en millones



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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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, fungen 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
COMPRA MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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	25/08/2020	Compra	\$20.00
VOLAR A	23/04/2020	En Revisión	En Revisión
VOLAR A	25/10/2019	Compra	\$26.90
VOLAR A	26/07/2019	Compra	\$23.50

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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899