

VOLAR

Reporte Trimestral

23 de abril de 2021

Rentabilidad supera las expectativas

- **A pesar de que Volaris registró en el 1T21 disminuciones anuales en sus resultados, debido a un tráfico afectado por un difícil inicio de año, la rentabilidad mostró un desempeño mejor a lo estimado**
- **A partir del 2T21 regresarán los crecimientos debido a una base comparativa más sencilla y mejores perspectivas en la demanda, considerando una [flota mayor a la esperada para 2021](#) por la aerolínea**

Menor costo de combustible y control de gastos aminora caída en EBITDAR.

Los resultados del 1T21 de Volaris reflejaron un complejo inicio de año por la nueva ola de contagios y mayores medidas restrictivas a viajeros por parte de EE.UU. En ese marco, los asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) disminuyeron 11.7% a/a y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), retrocedió 18.7% a/a, con lo que el factor de ocupación se ubicó en 78.1% (-6.6pp). Así, una reducción en pasajeros totales de 19.1% y una menor tarifa promedio (-17.9%), resultaron en una caída en ingresos de pasajeros por tarifa de 33.6% a/a, parcialmente compensados por una sólida alza de 36.0% en ingresos por servicios adicionales por pasajero. Con ello, los ingresos totales disminuyeron 18.2% a/a, lo que aunado a un mayor gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 8.0% derivó en una contracción en EBITDAR de 39.6% a/a a \$1,284 millones, con un margen de 20.1% (-7.1pp), por arriba de lo esperado. Esto se debió a un menor costo de combustible de -5.5% a/a por galón, además de un mayor control en gastos, que compensaron parcialmente el efecto de una depreciación del tipo de cambio peso dólar (~39% de costos en dólares).

Una mejor perspectiva en el sector. Tras la conferencia de resultados del 1T21, confirmamos que las expectativas en la demanda son más favorables para los próximos meses, además de que se prevé un mejor entorno tarifario, lo cual va de la mano con la mayor flota con la que Volaris espera cerrar el año. Esto, junto con el enfoque de mantener la liquidez, la posiciona para reforzar su liderazgo en México. Estaremos actualizando nuestros estimados con implicaciones positivas.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

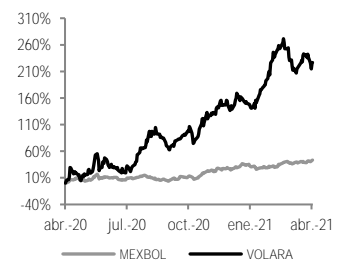
Materiales, Infraestructura y Transporte

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

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

COMPRA	
Precio Actual	\$30.09
PO	\$31.00
Rendimiento Potencial	3.0%
Precio ADS	US\$14.99
PO ADS	US\$15.66
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	34.7 - 7.18
Valor de Mercado (US\$m)	1,763.1
Acciones circulación (m)	1,166.0
Flotante	68%
Operatividad Diaria (\$ m)	28.3
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	25.0x
P/U	-9.6x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	34,753	22,160	33,505	38,013
Utilidad Operativa	4,355	-3,306	1,641	3,052
EBITDAR	10,696	4,486	9,649	11,985
Margen EBITDAR	30.8%	20.2%	28.8%	31.5%
Utilidad Neta	2,639	-4,415	-414	419
Margen Neto	7.6%	-19.9%	-1.2%	1.1%
Activo Total	63,277	68,221	68,485	68,824
Disponible	7,980	10,103	9,737	8,340
Pasivo Total	57,827	65,424	66,103	66,024
Deuda	45,493	49,518	49,448	50,121
Capital	5,450	2,796	2,382	2,800

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDAR	7.0x	19.5x	9.4x	7.9x
P/U	11.5x	-7.9x	-84.7x	83.7x
P/VL	5.6x	12.5x	14.7x	12.5x
ROE	48.4%	-157.9%	-17.4%	15.0%
ROA	4.2%	-6.5%	-0.6%	0.6%
EBITDA/Intereses	4.3x	1.0x	3.4x	4.3x
Deuda Neta/EBITDAR	4.1x	11.7x	5.5x	4.8x
Deuda/Capital	8.3x	17.7x	20.8x	17.9x

Volar – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	7,824	6,403	-18.2%	6,601	-3.0%
Utilidad de Operación	308	-739	N.A.	-1,052	N.A.
Ebitdar	2,126	1,284	-39.6%	984	30.4%
Utilidad Neta	-1,493	-733	N.A.	-1,383	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	3.9%	-11.5%	-15.5pp	-15.9%	4.4pp
Margen Ebitdar	27.2%	20.1%	-7.1pp	14.9%	5.1pp
Margen Neto	-19.1%	-11.4%	7.6pp	-21.0%	9.5pp
UPA	-\$1.48	-\$0.72	N.A.	-\$1.37	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	7,824.5	8,085.6	6,403.4	-18.2%	-20.8%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	7,824.5	8,085.6	6,403.4	-18.2%	-20.8%
Gastos Generales	7,516.5	7,125.8	7,142.3	-5.0%	0.2%
Utilidad de Operación	307.9	959.7	(738.9)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	3.9%	11.9%	-11.5%	(15.5pp)	(23.4pp)
Depreciación Operativa	1,442.5	1,545.7	1,554.9	7.8%	0.6%
EBITDA	1,750.4	2,505.4	816.0	-53.4%	-67.4%
Margen EBITDA	22.4%	31.0%	12.7%	(9.6pp)	(18.2pp)
EBITDAR	2,125.8	3,012.6	1,284.0	-39.6%	-57.4%
Margen EBITDAR	27.2%	37.3%	20.1%	(7.1pp)	(17.2pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(2,441.0)	402.7	(308.0)	-87.4%	N.A.
Intereses Pagados	39.5	653.8	567.0	>500%	-13.3%
Intereses Ganados	49.2	8.4	11.9	-75.8%	41.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(616.7)	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,834.0)	1,048.1	247.1	N.A.	-76.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(2,133.0)	1,362.4	(1,046.9)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	(639.9)	465.4	(314.1)	-50.9%	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral	(1,493.1)	897.1	(732.8)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	(1,493.1)	897.1	(732.8)	N.A.	N.A.
Margen Neto	-19.1%	11.1%	-11.4%	7.6pp	(22.5pp)
UPA	(1.476)	0.887	(0.724)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	14,842.7	14,433.8	13,521.6	-8.9%	-6.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,658.0	10,103.4	8,717.7	-18.2%	-13.7%
Activos No Circulantes	54,450.4	53,786.8	54,033.4	-0.8%	0.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,476.0	7,281.2	7,287.9	-2.5%	0.1%
Activos Intangibles (Neto)	164.6	191.6	182.1	10.7%	-4.9%
Activo Total	69,293.1	68,220.6	67,555.0	-2.5%	-1.0%
Pasivo Circulante	24,428.6	21,325.6	22,534.3	-7.8%	5.7%
Deuda de Corto Plazo	10,588.9	8,403.8	9,502.8	-10.3%	13.1%
Proveedores	11,025.4	10,483.3	1,365.1	-87.6%	-87.0%
Pasivo a Largo Plazo	48,776.6	44,098.8	43,866.5	-10.1%	-0.5%
Deuda de Largo Plazo	44,883.3	39,879.5	39,458.3	-12.1%	-1.1%
Pasivo Total	73,205.2	65,424.4	66,400.8	-9.3%	1.5%
Capital Contable	(3,912.1)	2,796.2	1,154.2	N.A.	-58.7%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	(3,912.1)	2,796.2	1,154.2	N.A.	-58.7%
Pasivo y Capital	69,293.1	68,220.6	67,555.0	-2.5%	-1.0%
Deuda Neta	44,814.1	38,179.9	40,243.4	-10.2%	5.4%

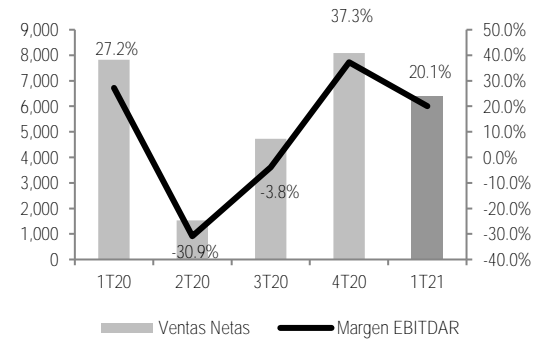
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	2,818.9	1,550.7	752.0
Flujos de actividades de inversión	(36.8)	76.8	(190.9)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,869.0)	883.4	(2,181.2)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	1,765.0	(609.0)	234.3
Incremento (disminución) efectivo	2,678.1	1,901.8	(1,385.7)

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

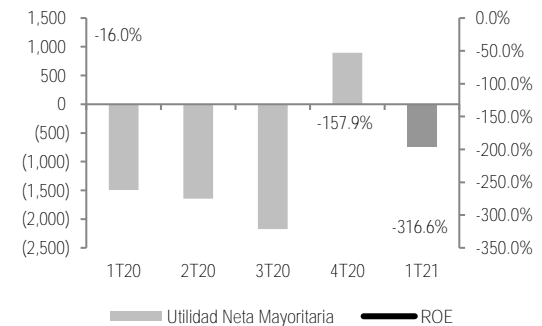
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



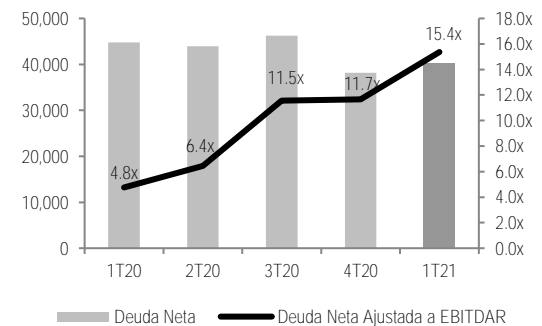
Utilidad Neta y ROE

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, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando 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	14/01/2021	Compra	\$31.00
VOLAR A	25/08/2020	Compra	\$20.00
VOLAR A	01/04/2020	En revisión	En revisión
VOLAR A	25/10/2019	Compra	\$26.90

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 Zaldívar	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.esplita@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			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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	rvlazarquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899