

VOLAR

Reporte Trimestral

26 de Octubre 2018

EBITDAR en línea. Continúa presión en rentabilidad

- En el 3T18, Volaris reportó ingresos operativos y EBITDAR en línea con lo esperado, pero siguió mostrando un deterioro en el margen EBITDAR (-6.1pp), ubicándose en 26.7%
- La tarifa promedio más baja ocasionó que el alza en ingresos por tarifa fuera menor al mostrado en los pasajeros. Por otro lado, hubo un sólido crecimiento de los ingresos totales por servicios adicionales
- Fijamos nuestro PO 2019E en P\$15.0 con recomendación de Mantener. Para 2019 estimamos un alza en ingresos de 11.9% y en EBITDAR de 32.2% con un margen EBITDAR de 24.9%

En el 3T18, Volaris mostró un avance en ingresos operativos pero una caída en EBITDAR, lo que impactó el margen EBITDAR. La empresa tuvo un aumento de 11.3% en ingresos vs. 3T17, pero una disminución de 9.4% en EBITDAR, ubicándose en P\$7,316m y P\$1,954m, respectivamente. La tarifa promedio mejoró secuencialmente pero continuó con una baja A/A y se presentó un mayor crecimiento de gastos totales (principalmente de combustible), comparado con el de ingresos, que impactaron los números de la compañía. El margen EBITDAR bajó 6.1pp vs. 3T17 y se ubicó en 26.7%. La empresa reportó una pérdida neta de P\$119m (vs. P\$720m en el 3T17).

Introducimos nuestro PO 2019E de P\$15.0 con recomendación de Mantener. El PO lo obtuvimos con el método de valuación por Múltiplos y representa un múltiplo FV/EBITDAR 2019E de 8.0x, similar al promedio del múltiplo de 3 años (8.2x). Con base en el precio actual, el rendimiento hacia nuestro PO es de 9.4%. Preveamos mejores resultados para la empresa en 2019 con un avance en ingresos de 11.9% y en EBITDAR de 32.2% con un margen EBITDAR de 32.2%.

www.banorte.com
@analisis_fundam

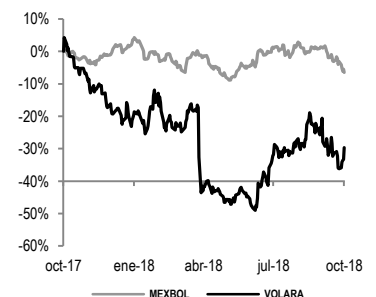
José Espitia

Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$13.7
PO 2019	\$15.0
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	9.4%
Precio ADS	US\$7.1
PO2019 ADS	US\$7.7
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (P\$)	21.36 - 9.78
Valor de Mercado (US\$m)	712.5
Acciones circulación (m)	1,011.9
Flotante	56%
Operatividad Diaria (P\$ m)	27.9
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	9.7x
P/U	-21.6x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	23,512	24,889	26,804	29,994
Utilidad Operativa	2,740	63	-1,089	131
EBITDAR	8,866	6,685	5,652	7,472
Margen EBITDAR	37.7%	26.9%	21.1%	24.9%
Utilidad Neta	3,519	-551	-1,154	210
Margen Neto	15.0%	-2.2%	-4.3%	0.7%
Activo Total	21,782	22,666	22,194	23,045
Disponible	7,071	6,951	6,802	6,782
Pasivo Total	10,988	12,503	13,151	13,127
Deuda	2,008	3,483	3,177	3,330
Capital	10,794	10,163	9,044	9,918

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDAR	5.4x	7.9x	9.5x	7.8x
P/U	3.9x	-25.2x	-12.0x	66.0x
P/VL	1.3x	1.4x	1.5x	1.4x
ROE	38.5%	-5.9%	-12.8%	2.2%
ROA	18.5%	-2.6%	-5.1%	0.9%
EBITDA/ intereses	-131.4x	-343.9x	120.8x	62.4x
Deuda Neta Aj./EBITDAR	3.8x	5.8x	7.1x	5.9x
Deuda/Capital	0.2x	0.3x	0.4x	0.3x

Volar – Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estim.
Ventas	6,571	7,316	11.3%	7,545	-3.0%
Utilidad de Operación	623	246	-60.5%	259	-5.1%
Ebitdar	2,157	1,954	-9.4%	1,909	2.4%
Utilidad Neta	720	-119	N.A.	-81	47.4%
Márgenes					
Margen Operativo	9.5%	3.4%	-6.1pp	3.4%	-0.1pp
Margen Ebitdar	32.8%	26.7%	-6.1pp	25.3%	1.4pp
Margen Neto	11.0%	-1.6%	-12.6pp	-1.1%	-0.6pp
UPA	\$0.71	-\$0.12	N.A.	-\$0.08	47.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	6,571.3	6,230.2	7,316.1	11.3%	17.4%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	6,571.3	6,230.2	7,316.1	11.3%	17.4%
Gastos Generales	5,948.1	6,805.1	7,070.2	18.9%	3.9%
Utilidad de Operación	623.1	(574.8)	245.9	-60.5%	N.A.
Margen Operativo	9.5%	-9.2%	3.4%	(6.1pp)	12.6pp
Depreciación Operativa	149.9	123.6	114.9	-23.4%	-7.1%
EBITDA	773.0	(451.2)	360.7	-53.3%	N.A.
Margen EBITDA	11.8%	-7.2%	4.9%	(6.8pp)	12.2pp
EBITDAR	2,156.9	1,052.8	1,954.1	-9.4%	85.6%
Margen EBITDAR	32.8%	16.9%	26.7%	(6.1pp)	9.8pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	135.4	659.6	(445.9)	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	19.8	31.0	64.5	226.4%	108.0%
Intereses Ganados	29.9	37.3	37.2	24.3%	-0.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	125.2	653.4	(418.6)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	758.5	84.8	(200.1)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	38.8	46.7	(81.2)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	719.7	38.1	(118.8)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	719.7	38.1	(118.8)	N.A.	N.A.
Margen Neto	11.0%	0.6%	-1.6%	(12.6pp)	(2.2pp)
UPA	0.711	0.038	(0.117)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	9,914.9	11,298.7	10,267.3	3.6%	-9.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,373.0	6,770.8	6,081.7	13.2%	-10.2%
Activos No Circulantes	10,450.2	11,977.9	11,416.3	9.2%	-4.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,548.4	5,046.4	5,080.7	43.2%	0.7%
Activos Intangibles (Neto)	156.8	167.7	161.8	3.2%	-3.5%
Activo Total	20,365.1	23,276.6	21,683.5	6.5%	-6.8%
Pasivo Circulante	8,297.7	11,505.9	10,436.4	25.8%	-9.3%
Deuda de Corto Plazo	1,497.8	2,576.5	2,397.4	60.1%	-7.0%
Proveedores	874.7	1,270.6	1,065.0	21.7%	-16.2%
Pasivo a Largo Plazo	2,565.7	2,626.1	2,385.0	-7.0%	-9.2%
Deuda de Largo Plazo	900.3	907.6	799.6	-11.2%	-11.9%
Pasivo Total	10,863.3	14,132.0	12,821.3	18.0%	-9.3%
Capital Contable	9,501.7	9,144.6	8,862.2	-6.7%	-3.1%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	9,501.7	9,144.6	8,862.2	-6.7%	-3.1%
Pasivo y Capital	20,365.1	23,276.6	21,683.5	6.5%	-6.8%
Deuda Neta	(2,974.9)	(3,286.7)	(2,884.7)	-3.0%	-12.2%

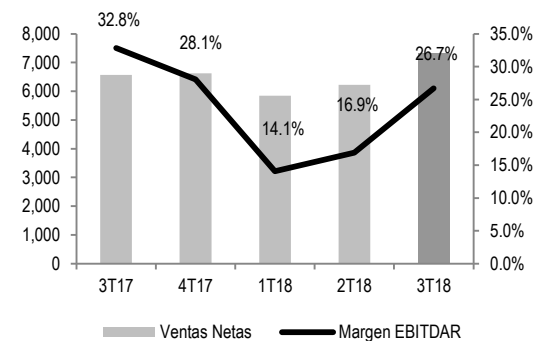
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	(384.9)	(493.5)	1,116.5		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(564.5)	(348.1)	(851.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	268.3	(203.7)	865.0		
Incremento (disminución) efectivo	(608.0)	(546.6)	1,577.9		

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

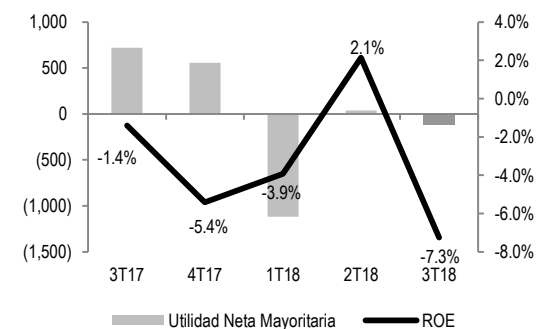
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



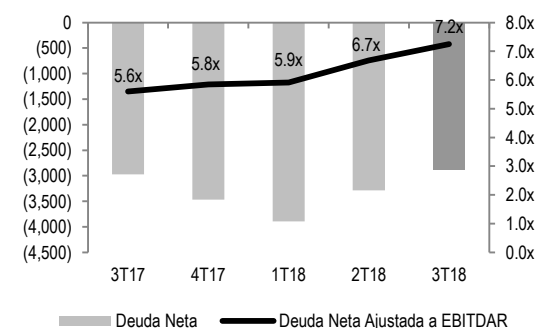
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada / EBITDAR

Cifras en millones



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

La empresa señaló que continuará con la expansión disciplinada en su flota aunque cerraría el 2019 con una flota menor a la previamente estimada. Si bien la compañía seguirá con su modelo de negocios enfocado en bajos costos, hay que seguir atentos a algunos riesgos presentes. Dentro de los principales mencionamos: 1) la evolución del entorno tarifario que ha mostrado una mejora secuencial, pero la tarifa promedio todavía está por debajo A/A; 2) la volatilidad en el tipo de cambio peso/dólar (que se ha depreciado de forma notable en últimas semanas), ya que una depreciación del peso impacta a los números de la compañía, debido a que aproximadamente el 65% de sus costos está denominado en dólares, y aun cuando la empresa cuenta con más de una tercera parte de ingresos en dólares, no hay esa compensación con los costos denominados en esta moneda, por lo que habría una presión en márgenes; y 3) el comportamiento de los precios del petróleo –los cuales han presentado un aumento importante en los últimos meses– tomando en consideración que el combustible de las aeronaves es lo que más impacta la estructura de gastos de la compañía (35% del total de gastos U12m.), aunque cuenta con coberturas.

Añade nuevas aeronaves en el 3T18 incrementando su flota vs. 3T17. Volaris incorporó 3 aeronaves a su flota (dos A320 neo y un A321neo), durante este trimestre no se registraron devoluciones de aeronaves a los arrendadores. La empresa cerró el 3T18 con 73 aeronaves vs. 67 en el 3T17, con una edad promedio de 4.6 años. El incremento en asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) fue de 13.4% vs. 3T17.

Se presentó un buen crecimiento en pasajeros de 12.1% pero el factor de ocupación presentó una caída (-2.7pp a 83.5%). Los ingresos totales por servicios adicionales tuvieron un sólido incremento. En el 3T18, Volaris reportó un buen incremento de 12.1% en pasajeros totales, conformado por un alza de 14.6% en los nacionales y un aumento de 3.1% en los internacionales. La demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs por sus siglas en inglés), tuvo un avance de 9.9% y el factor de ocupación de la empresa se ubicó en 83.5% (-2.7pp vs. 3T17). La compañía anunció 11 rutas domésticas desde Tijuana y Guadalajara, así como también desde la Ciudad de México y Bajío; y 3 rutas internacionales, dos de Bajío a Sacramento y San José, California y una de Guadalajara a Charlotte, Carolina del Norte.

Los ingresos de pasajeros por tarifa tuvieron un avance de 6.8%. Esto debido al incremento en pasajeros que fue parcialmente contrarrestado por una menor tarifa promedio A/A. Por otro lado, los ingresos totales por servicios adicionales mostraron un buen incremento de 23.5%. Los ingresos totales por servicios adicionales por pasajero aumentaron 10.1% A/A. Así, el total de ingresos operativos registró un crecimiento de 11.3% vs. 3T17. Los ingresos totales por ASM (TRASM, por sus siglas en inglés) disminuyeron 1.9% A/A (P\$134.9 centavos), los ingresos por pasajeros por ASM (RASM) presentaron una caída de 5.9% y el rendimiento tarifario –ingresos por pasajeros por RPM (*yield*), bajó 2.8%. La tarifa promedio fue de P\$1,091 (-4.8% vs. 3T17).

Sigue el deterioro en el margen EBITDAR. Lo anterior debido a un aumento menor en ingresos operativos, comparado con el alza en gastos operativos. Volaris reportó una disminución en la utilidad operativa de 60.5% vs. el 3T17, ubicándose en P\$246m, así como una baja en EBITDA de 53.3%, colocándose en P\$361m. El EBITDAR cayó 9.4% y se ubicó en P\$1,954m (+2% vs. nuestro estimado). De esta forma, el margen EBITDAR tuvo una reducción de 6.1pp para ubicarse en 26.7%. A pesar del estricto control de costos, la depreciación del peso respecto al dólar (impacta a los gastos que son en dólares como arrendamiento de aeronaves y motores, costos de servicios aeroportuarios internacionales y gastos de mantenimiento) y el costo más alto del combustible (costo promedio por galón subió 36.9% vs. 3T17), llevaron a que el total de costos y gastos de la compañía creciera 18.9% (mayor al aumento del total de ingresos operativos). El gasto operativo por asiento milla disponible (CASM, por sus siglas en inglés) registró un incremento de 4.8% y el CASM sin combustible una disminución de 7.9% vs. 3T17.

La compañía siguió activa con el programa de administración de riesgo de precios de combustible mediante la compra de opciones. En el 3T18, la cobertura de la empresa fue de 58% del consumo de combustible a un precio promedio de US\$1.78 por galón, que combinado con el 42% del consumo no cubierto, resultó en un costo económico promedio de combustible por galón de US\$2.3.

La compañía reportó una pérdida neta en el periodo de P\$119m (vs. utilidad de P\$720m en el 3T17). Esto debido a los menores resultados operativos y un mayor costo integral de financiamiento (P\$446m vs. P\$135m en el 3T17), principalmente por pérdidas cambiarias.

Se eleva el indicador de apalancamiento. Al 3T18, la empresa registró una deuda de P\$3,197m y el efectivo e inversiones temporales ascendían a P\$6,082m. La razón Deuda Neta Ajustada/EBITDAR es de 7.2x vs. 6.7x en el 2T18. Al 30 de septiembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, los arrendamientos de todas las aeronaves de la compañía y motores de repuesto fueron clasificados como arrendamientos operativos. Al 3T18, el total de pagos mínimos por concepto de renta de aeronaves y motores para 2018 es de alrededor de P\$1,372m y el monto para 2018 y años posteriores es por P\$39,715m.

Estimados 2018 y 2019

Para 2018 esperamos que Volaris cierre el año con 77 aeronaves. Estimamos un aumento en tráfico de pasajeros de 10.2%, en ASMs de 11.0% y en RPMs de 9.7%. El factor de ocupación se ubicaría en 83.5%. Proyectamos una disminución en TRASM de 2.9% y en el rendimiento tarifario de 6.1%. Por otro lado, estimamos un alza en CASM de 2.1% y en CASM sin combustible una baja de 7.6%. Lo anterior, llevaría a un crecimiento de 7.7% en ingresos totales y una caída de 15.4% en EBITDAR, con un margen EBITDAR de 21.1%.

En 2019, prevemos que Volaris finalice con 80 aeronaves. Esperamos que el tráfico de pasajeros tenga un incremento de 8.8%, ASMs de 8.5% y RPMs de 8.5%. El factor de ocupación sería de 83.5%. Pronosticamos un alza en TRASM de 3.2% y en el rendimiento tarifario de 0.7%. En la parte de costos, estimamos disminuciones en CASM de 1.3% y en CASM sin combustible de 1.0%. Lo anterior, llevaría a un alza de 11.9% en ingresos totales y de 32.2% en EBITDAR, con un margen EBITDAR de 24.9%.

Valuación y PO 2019E de P\$15.0

Para determinar el valor teórico de Volaris utilizamos una metodología de valuación por Múltiplos. Al incorporar los resultados del 3T18, Volar cotiza a un múltiplo FV/EBITDAR 12m. de 9.7x. Aun cuando este reporte mostró un avance secuencial y esperamos una mejora en los siguientes trimestres (principalmente en 2019), esto no necesariamente implica que la compañía se mantenga en los niveles actuales de valuación. Asumiendo un múltiplo FV/EBITDAR 2019E de 8.0x, similar al promedio de 3 años (8.2x), el PO 2019E obtenido es de P\$15.0, el cual equivale a un rendimiento potencial de 9.4% en relación a su precio actual, por lo que **nuestra recomendación es de Mantener**.

Dos aspectos a considerar al calcular los múltiplos en el sector de aerolíneas son: (1) el EBITDAR equivale al flujo de operación (EBITDA) más los costos de arrendamiento de equipo de vuelo; y (2) los contratos de arrendamiento son considerados como pasivos, no obstante, estos están fuera de balance por lo que la práctica común en la industria es “capitalizar” las rentas pagadas por el arrendamiento de las aeronaves multiplicadas por un factor de 7 para incluirlo en el numerador del múltiplo FV/EBITDAR.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez 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 An% alistas 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
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.

Aun que 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	26/10/2018	Mantener	\$15.00
VOLAR A	20/07/2018	Venta	\$12.50
VOLAR A	20/04/2018	Venta	\$14.50
VOLAR A	22/02/2018	Mantener	\$18.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454