

VOLAR

Reporte Trimestral

24 de febrero de 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

Materiales, Infraestructura y Transporte

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

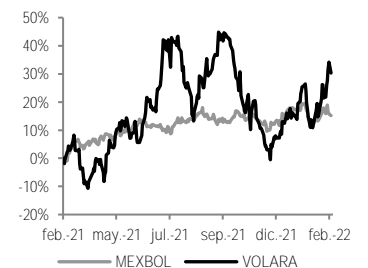
Menor presión en rentabilidad por control de gastos

- **Volaris reportó un buen trimestre, reflejando crecimientos operativos relevantes y una rentabilidad mejor a la esperada. Destaca también el fortalecimiento del balance financiero (3.2x DN/EBITDAR)**
- **La aerolínea seguirá siendo de las más beneficiadas en la recuperación del sector ante su posición de liderazgo; no obstante, hay que monitorear la evolución de los precios del petróleo ante el alza reciente**

Notables avances en el 4T21. El buen comportamiento de la demanda y la disciplina en costos impulsaron las cifras de Volaris. Los asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) crecieron 34.2% a/a y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), subió 45.3% a/a, con lo que el factor de ocupación se ubicó en 86.9% (+6.6pp). Así, el incremento anual en pasajeros totales de 49.8%, de la mano de una mayor tarifa promedio (+24.8%) y un avance de 1.5% en ingresos por servicios adicionales por pasajero, llevaron a un aumento en los ingresos totales de 72.6% a/a. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un mayor gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 13.5%, lo que derivó en un crecimiento en EBITDAR de 71.3% a/a a \$5,161 millones (+45.4% vs. 4T19), con un margen de 37.0% (-0.3pp). La depreciación del peso dólar a/a y sobre todo el mayor costo de combustible (+36% a/a por galón), fueron parcialmente compensados por el control en gastos, reflejando una menor presión en rentabilidad. A nivel neto, se registró una pérdida por un cargo contable único y no monetario (\$2,251 millones) por la terminación de un instrumento financiero no derivado. Al incorporar las cifras, el múltiplo FV/EBITDAR se abarató de 7.0x a 6.1x. **Perspectivas positivas, pero con retos en el entorno.** La aerolínea reafirmó su expectativa de crecimiento en ASMs de ~25% para 2022 y ubicó su guía de ingresos totales en US\$2,600-US\$2,800 millones, que consideramos positiva, ya que nuestra estimación está en el rango bajo. Si bien las perspectivas son favorables, el principal riesgo a considerar es el alza en los precios del petróleo, con afectación en la turbosina (33.8% del total de gastos), por lo que no descartamos volatilidad en la acción.

COMPRA	
Precio Actual	\$40.64
PO	\$56.00
Rendimiento Potencial	37.8%
Precio ADS	US\$20.01
PO ADS	US\$25.69
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	46.73 - 27.61
Valor de Mercado (US\$m)	2,304.8
Acciones circulación (m)	1,166.0
Flotante	68%
Operatividad Diaria (\$ m)	55.0
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	6.1x
P/U	22.3x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2019	2020	2021	2022E
Ingresos	34,753	22,160	44,662	54,966
Utilidad Operativa	4,355	-3,306	8,066	8,612
EBITDAR	10,696	4,539	16,375	17,909
Margen EBITDAR	30.8%	20.5%	36.7%	32.6%
Utilidad Neta	2,639	-4,415	2,121	3,302
Margen Neto	7.6%	-19.9%	4.7%	6.0%
Activo Total	63,277	68,221	82,103	84,905
Disponible	7,980	10,103	15,255	15,642
Pasivo Total	57,827	65,424	75,571	75,071
Deuda	45,493	49,518	55,927	56,514
Capital	5,450	2,796	6,532	9,834

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021	2022E
FV/EBITDAR	7.9x	22.0x	6.1x	5.4x
P/U	15.6x	-10.7x	22.3x	14.4x
P/VL	7.5x	16.9x	7.3x	4.8x
ROE	48.4%	-157.9%	32.5%	33.6%
ROA	4.2%	-6.5%	2.6%	3.9%
EBITDA/Intereses	4.3x	1.0x	5.2x	4.5x
Deuda Neta/EBITDAR	4.1x	11.5x	3.2x	2.8x
Deuda/Capital	8.3x	17.7x	8.6x	5.7x

Volar – Resultados 4T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T20	4T21	Var %	4T21e	Var % vs Estim.
Ventas	8,086	13,954	72.6%	13,934	0.1%
Utilidad de Operación	960	3,032	215.9%	2,366	28.1%
Ebitdar	3,013	5,161	71.3%	4,628	11.5%
Utilidad Neta	897	-200	N.A.	1,177	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	11.9%	21.7%	9.9pp	17.0%	4.7pp
Margen Ebitdar	37.3%	37.0%	-0.3pp	33.2%	3.8pp
Margen Neto	11.1%	-1.4%	-12.5pp	8.4%	-9.9pp
UPA	\$0.77	-\$0.17	N.A.	\$1.01	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	8,085.6	12,804.5	13,953.7	72.6%	9.0%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	8,085.6	12,804.5	13,953.7	72.6%	9.0%
Gastos Generales	7,125.8	9,681.7	10,921.9	53.3%	12.8%
Utilidad de Operación	959.7	3,122.8	3,031.7	215.9%	-2.9%
Margen Operativo	11.9%	24.4%	21.7%	9.9pp	(2.7pp)
Depreciación Operativa	1,545.7	1,680.6	1,823.1	17.9%	8.5%
EBITDA	2,505.4	4,803.4	4,854.9	93.8%	1.1%
Margen EBITDA	31.0%	37.5%	34.8%	3.8pp	(2.7pp)
EBITDAR	3,012.6	5,234.6	5,160.7	71.3%	-1.4%
Margen EBITDAR	37.3%	40.9%	37.0%	(0.3pp)	(3.9pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	402.7	(958.0)	(3,631.9)	N.A.	279.1%
Intereses Pagados	653.8	744.0	882.4	35.0%	18.6%
Intereses Ganados	8.4	20.2	18.4	119.3%	-9.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1,048.1	(234.3)	(2,768.0)	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,362.4	2,164.8	(600.2)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	465.4	649.4	(400.5)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral	897.1	1,515.3	(199.7)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	897.1	1,515.3	(199.7)	N.A.	N.A.
Margen Neto	11.1%	11.8%	-1.4%	(12.5pp)	(13.3pp)
UPA	0.769	1.300	(0.171)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	14,433.8	18,232.4	20,183.3	39.8%	10.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,103.4	12,667.8	15,254.9	51.0%	20.4%
Activos No Circulantes	53,786.8	57,041.0	61,920.0	15.1%	8.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,281.2	8,066.2	9,357.3	28.5%	16.0%
Activos Intangibles (Neto)	191.6	161.1	260.0	35.7%	61.4%
Activo Total	68,220.6	75,273.4	82,103.2	20.3%	9.1%
Pasivo Circulante	21,325.6	24,939.4	25,761.0	20.8%	3.3%
Deuda de Corto Plazo	8,403.8	10,253.2	9,895.4	17.7%	-3.5%
Proveedores	10,483.3	10,834.8	11,400.7	8.8%	5.2%
Pasivo a Largo Plazo	44,098.8	45,673.9	49,809.9	13.0%	9.1%
Deuda de Largo Plazo	39,879.5	41,004.8	43,807.7	9.9%	6.8%
Pasivo Total	65,424.4	70,613.2	75,570.9	15.5%	7.0%
Capital Contable	2,796.2	4,660.1	6,532.3	133.6%	40.2%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	2,796.2	4,660.1	6,532.3	133.6%	40.2%
Pasivo y Capital	68,220.6	75,273.4	82,103.2	20.3%	9.1%
Deuda Neta	38,179.9	38,590.2	38,448.2	0.7%	-0.4%

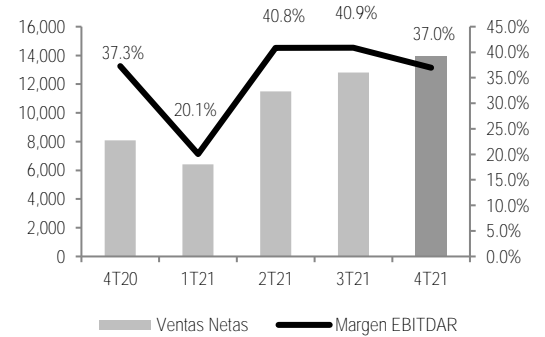
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,550.7	4,220.4	5,089.5		
Flujos de actividades de inversión	76.8	(378.9)	(1,385.4)		
Flujos de actividades de financiamiento	883.4	(1,876.3)	(1,811.5)		
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(609.0)	168.6	694.5		
Incremento (disminución) efectivo	1,901.8	2,133.8	2,587.1		

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

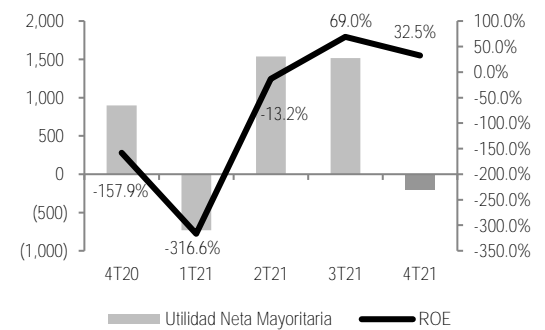
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



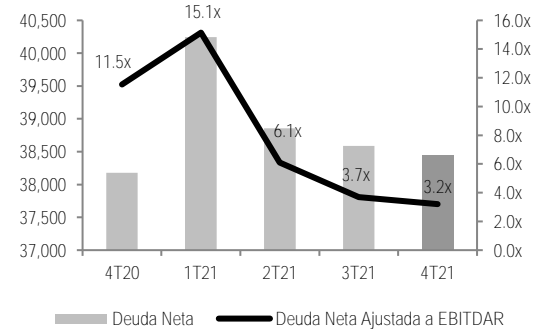
Utilidad Neta y ROE

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, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmin Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez y Gerardo Daniel Valle Trujillo, 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	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	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			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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 2755
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
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	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899