

VOLAR

Reporte Trimestral

21 de julio de 2022

Una guía que limita una recuperación acelerada

- En el 2T22 los elevados costos de la turbosina impactaron la rentabilidad de Volaris más de lo esperado, opacando el avance en ingresos que se benefició de una sólida demanda de pasajeros
- Aunque la perspectiva de largo plazo es positiva, los retos en un entorno de mayores tasas de interés limitan por el momento una revaluación importante en los múltiplos
- Ajustamos nuestro PO a \$27.00 (FV/EBITDAR 2023e de 5.0x vs. 6.0x del sector). En el corto plazo, mientras no haya una clara señal de recuperación la volatilidad podría seguir impactando a la emisora

Los resultados seguirán presionando el precio de la acción. Las cifras de Volaris mostraron un crecimiento en ventas, pero una contracción en márgenes mayor a la estimada. Los asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) aumentaron 19.0% a/a y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), subió 17.6% a/a, con un factor de ocupación de 85.6% (-1.0pp). Así, un incremento en pasajeros totales de 20.3%, aunado a una mayor tarifa promedio (+2.8%), más que compensaron la disminución de 6.1% en ingresos por servicios adicionales por pasajero, lo que llevó a un avance en los ingresos totales de 20.3% a/a. Por otro lado, se registró un aumento en el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) de 34.6% ante el mayor costo de combustible (+106.5% a/a por galón), que derivó en una caída EBITDAR de 54.2% a/a a US\$107 millones, con un margen de 15.5% (-25.3pp). Hay que señalar que la aerolínea continuó con control de gastos al mostrar un menor CASM excluyendo combustible (-0.7%). Con los resultados, el múltiplo FV/EBITDAR se encareció de 4.5x a 5.5x. **La actualización de la guía confirmó la expectativa de una sólida demanda, pero una mayor presión en rentabilidad**, al esperar ahora un margen EBITDAR en veintes bajos para 2022 (vs. margen de veintes altos previo). Lo anterior seguirá impactando a la acción en el corto plazo mientras no haya mayor claridad en la recuperación, aunque creemos que la perspectiva a mayor plazo sigue siendo positiva.

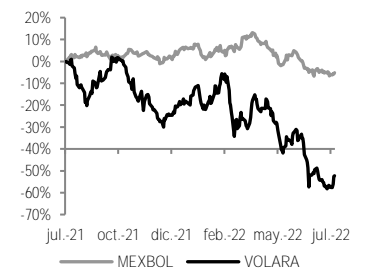
www.banorte.com
@analisis_fundam

Materiales, Infraestructura y Transporte

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

COMPRA	
Precio Actual	\$21.47
PO	\$27.00
Rendimiento Potencial	25.8%
Precio ADS	US\$10.34
PO ADS	US\$13.00
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	46.63 - 18.23
Valor de Mercado (US\$m)	1,205.6
Acciones circulación (m)	1,166.0
Flotante	68%
Operatividad Diaria (\$ m)	55.2
Múltiplos 12m	
FV/EBITDAR	5.5x
P/U	-37.4x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros	2020	2021	2022E	2023E
Millones de dólares				
Ingresos	1,074	2,200	2,914	3,223
Utilidad Operativa	-134	397	85	304
EBITDAR	230	805	628	900
Margen EBITDAR	21.4%	36.6%	21.6%	27.9%
Utilidad Neta	-192	106	-74	62
Margen Neto	-17.9%	4.8%	-2.5%	1.9%
Activo Total	3,418	3,989	4,384	4,571
Disponibles	506	741	789	848
Pasivo Total	3,278	3,671	4,141	4,265
Deuda	2,481	2,717	2,839	2,839
Capital	140	317	244	306

Múltiplos y razones financieras	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDAR	16.4x	4.7x	6.6x	4.7x
P/U	-6.3x	11.3x	-16.3x	19.3x
P/VL	8.6x	3.8x	4.9x	3.9x
ROE	-137.1%	33.5%	-30.3%	20.4%
ROA	-5.6%	2.7%	-1.7%	1.4%
EBITDA/Intereses	1.0x	5.2x	2.6x	3.7x
Deuda Neta/EBITDAR	11.2x	3.2x	4.7x	3.3x
Deuda/Capital	17.7x	8.6x	11.7x	9.3x

Fuente: Banorte

Volar – Resultados 2T22

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T21	2T22	Var %	2T22e	Var % vs Estim.
Ventas	574	691	20.3%	744	-7.2%
Utilidad de Operación	132	-20	N.A.	-10	N.A.
Ebitdar	234	107	-54.2%	128	-15.9%
Utilidad Neta	77	-49	N.A.	-45	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	23.0%	-2.8%	-25.9pp	-1.4%	-1.5pp
Margen Ebitdar	40.8%	15.5%	-25.3pp	17.2%	-1.6pp
Margen Neto	13.4%	-7.1%	-20.5pp	-6.0%	-1.1pp
UPA	\$0.07	-\$0.042	N.A.	-\$0.04	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2022	2022	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	574	567	691	20.3%	21.8%
Costo de Ventas	0	0	0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	574	567	691	20.3%	21.8%
Gastos Generales	442	598	710	60.7%	18.7%
Utilidad de Operación	132	(31)	(20)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	23.0%	-5.5%	-2.8%	(25.9pp)	2.7pp
Depreciación Operativa	78	95	102	30.7%	7.1%
EBITDAR	210	64	82	-60.8%	28.9%
Margen EBITDAR	36.6%	11.2%	11.9%	(24.7pp)	0.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	234	97	107	-54.2%	11.1%
Intereses Pagados	40.8%	17.0%	15.5%	(25.3pp)	(1.5pp)
Intereses Ganados	(22)	(33)	(61)	172.5%	82.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	32	47	44	39.4%	-6.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1	1	2	54.1%	150.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0	0	0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	8	13	(18)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	0	0	0	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas	110	(65)	(81)	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral	33	(16)	(32)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	0	0	0		
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	77	(49)	(49)	N.A.	N.A.
Margen Neto	0	0	0	N.A.	N.A.
UPA	77	(49)	(49)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	830	1,039	1,160	39.7%	11.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	532	750	759	42.7%	1.2%
Activos No Circulantes	2,896	3,026	3,257	12.5%	7.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	400	436	402	0.6%	-7.6%
Activos Intangibles (Neto)	9	12	12	37.3%	-2.8%
Activo Total	3,727	4,065	4,417	18.5%	8.7%
Pasivo Circulante	1,261	1,329	1,461	15.8%	9.9%
Deuda de Corto Plazo	434	424	330	-24.0%	-22.2%
Proveedores	70	66	833	>500%	>500%
Pasivo a Largo Plazo	2,284	2,477	2,746	20.2%	10.9%
Deuda de Largo Plazo	2,110	2,256	2,508	18.9%	11.2%
Pasivo Total	3,545	3,805	4,207	18.7%	10.5%
Capital Contable	182	259	211	15.9%	-18.8%
Participación Minoritaria	0	0	0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	182	259	211	15.9%	-18.8%
Pasivo y Capital	3,727	4,065	4,417	18.5%	8.7%
Deuda Neta	2,012	1,931	2,080	3.3%	7.7%

Estado de Flujo de Efectivo

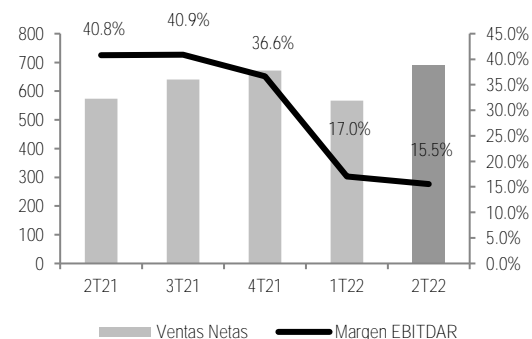
Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	314	196	158		
Flujos de actividades de inversión	(40)	(6)	30		
Flujos de actividades de financiamiento	(154)	(183)	(183)		
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(11)	2	4		
Incremento (disminución) efectivo	109	9	9		

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

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

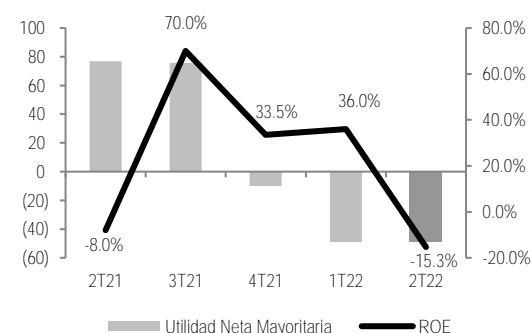
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



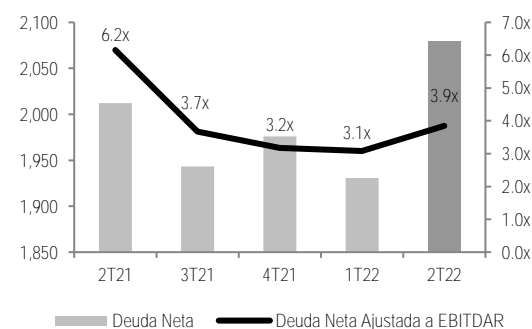
Utilidad Neta y ROE

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.

Actualización estimados 2022

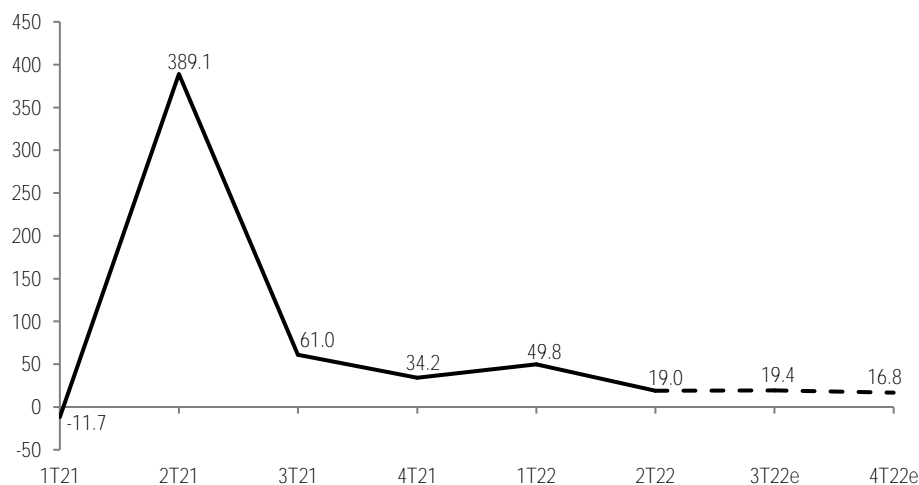
Sólidos incrementos en ingresos se verían contrarrestados por mayor gasto de combustible. Tras incorporar los resultados del 2T22, actualizamos nuestras estimaciones para Volaris, aludiendo a un sólido desempeño de la demanda, que claramente ha tenido un mejor comportamiento al previsto en este 1S22, por lo que anticipamos un mayor incremento en pasajeros, de la mano de un mejor entorno tarifario. Esto tiene también tiene sustento en el crecimiento esperado por la aerolínea para el resto del año. Si bien se prevé un [menor dinamismo en la actividad económica](#) hacia adelante, creemos que la demanda mostrará un comportamiento defensivo y continuará con avances en el 2S22. No obstante lo anterior, y a pesar de las iniciativas de ahorros y control de gastos, el fuerte aumento en el costo de combustible se traduciría en una contracción en rentabilidad en 2022.

Hay que señalar que, a mayor plazo, seguimos mencionando que la compañía cuenta con perspectivas favorables, apoyadas también por el modelo de negocio de bajo costo y al ser de las principales beneficiadas de la recuperación del sector, reafirmando así su posición de liderazgo.

Tomando en cuenta el entorno actual, **la guía de Volaris para 2022** reitera los ingresos totales proyectados para 2022 de US\$2,800-US\$3,000 millones, pero ahora anticipa un margen EBITDAR en veintes bajos (vs. margen de veintes altos previo).

En ese sentido, nuestros estimados asumen que Volaris terminará el 2022 con 115 aeronaves (vs. 101 en 2021), con un incremento esperado en el tráfico de pasajeros de 27.2%, impulsado principalmente por el segmento de VFR (*Visiting Friends and Relatives*), el cual seguiría mostrando el mejor comportamiento. Mientras tanto, prevemos un aumento en asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés) de 24.4% (vs. expectativa de la aerolínea de 23% a 25%) y en los pasajeros por milla reservados (RPMs, por sus siglas en inglés) un alza de 25.4%, por lo que el factor de ocupación se mantendría en niveles elevados, colocándose en 85.4% (-0.3pp a/a).

Volaris – Asientos-milla disponibles (ASMs)
% a/a



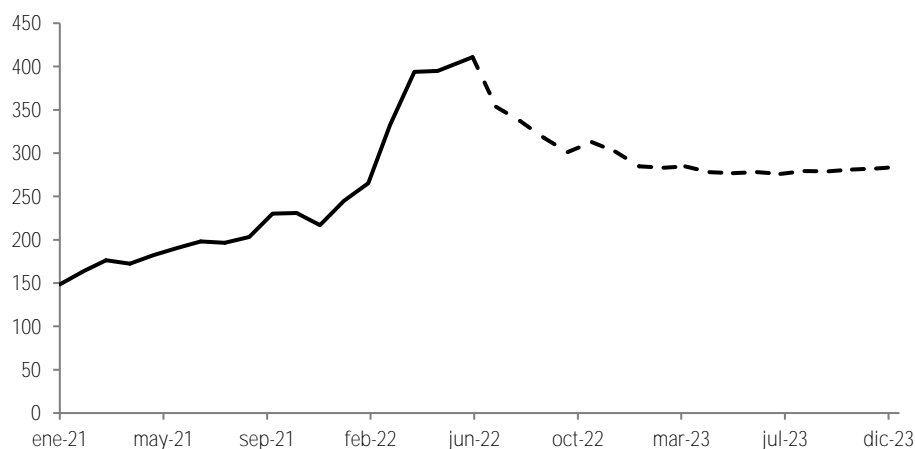
Fuente: Volaris, Banorte

Como ya lo señalamos previamente, la sólida demanda ha favorecido un mejor entorno tarifario, que esperamos continúe en el 2S22, aunque en menor medida, tomando en cuenta una base más normalizada y también la estrategia de la compañía de incentivar una mayor demanda. En ese sentido, estimamos que en el año, la tarifa promedio muestre un incremento de +7%, mientras que el ingreso por servicios adicionales por pasajero seguiría con una tendencia positiva con un avance de 1.0%, considerando una base comparativa difícil. Con ello, anticipamos un aumento en los ingresos totales de 32.4% a US\$2,914 millones (+8% vs. estimado previo). Así, pronosticamos que los ingresos totales por ASM (TRASM, por sus siglas en inglés) tengan un alza de 7% a/a.

Esperamos una caída en EBITDAR de 30.5% (-21% vs. estimado previo) a US\$628 millones, con un margen respectivo de 21.6% (vs. 29.6% anterior). Esto debido a que, a pesar de los mayores ingresos y el enfoque en ahorros, el incremento del principal gasto, que es el del combustible (42% del total U12m.) llevaría a que el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) suba 25.7% a/a. Cabe señalar que, el CASM excluyendo el combustible mostraría un avance de sólo 4.1%. Volaris continúa destacando por tener una de las estructuras de costos más bajas en el sector a nivel global, lo cual la posiciona de mejor manera en el momento en que disminuyan las presiones en el combustible.

Nuestra expectativa apunta a una mejora secuencial en los márgenes de Volaris conforme los precios de la turbosina vayan cediendo, lo cual es precisamente lo que se espera hacia adelante. Si bien Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA) es la que provee de combustible a Volaris y pudiera haber diferencias en las perspectivas, a manera ilustrativa, la siguiente gráfica de precios de turbosina en EE.UU. alude a menores presiones en los precios, después de alcanzar su pico en junio, de acuerdo con el reporte mensual de julio de la Agencia de Energía de EE.UU. (EIA, por sus siglas en inglés).

Evolución de la turbosina en EE.UU.
Centavos US\$/galón



Fuente: EIA

En línea con lo comentado, a nivel neto la aerolínea registraría una pérdida de US\$74 millones, que compara desfavorablemente con la utilidad en 2021 (US\$106 millones), ante el desempeño operativo y recordando que en el año anterior se observó una recuperación notable.

La compañía seguiría con solidez financiera a pesar del entorno. Creemos que Volaris continuará con una sana situación financiera y cerrará el 2022 con un indicador de apalancamiento Deuda Neta Ajustada/EBITDAR de 4.7x vs. 3.9x en 2T22 y 3.2x en 2021, niveles a los que esperamos regrese para 2023 (3.3x).

Riesgos. En relación con nuestras estimaciones, hay que estar atentos a algunos factores que son relevantes. Dentro de los principales mencionamos: (1) La evolución de la pandemia ante nuevas cepas del virus; (2) el comportamiento de los precios del petróleo (que han mostrado elevada volatilidad) y su impacto en el costo de la turbosina; (3) la expectativa de un menor dinamismo económico y cada vez mayores temores de una recesión en EE.UU., que podrían afectar el desempeño de la demanda de pasajeros; y (4) la calificación de seguridad de la aviación en México, recordando que se redujo a Categoría 2 en mayo de 2021 por parte de la Administración Federal de Aviación (FAA, por sus siglas en inglés), y es importante no se prolongue por mucho tiempo más el regreso a Categoría 1 para que no haya limitantes al crecimiento potencial en pasajeros.

Valuación y PO de \$27.00

En nuestra valuación utilizamos una metodología de valuación por múltiplos. Cabe señalar que los múltiplos actuales y los 2022e muestran cierta distorsión por el impacto del aumento en el combustible en los resultados de las aerolíneas, mientras que los de 2023 ya deberían presentar niveles más normalizados.

Reiteramos la expectativa de menores presiones del combustible hacia adelante, y por lo tanto, mejores márgenes de forma secuencial, así como perspectivas interesantes de crecimiento para 2023. No obstante, creemos que el complejo entorno de mayores tasas ante las presiones inflacionarias persistentes, limitarían una recuperación acelerada en la valuación. De esta forma, al asumir un múltiplo objetivo FV/EBITDAR 2023e, a nuestro parecer conservador de 5.0x, por debajo del actual de 5.5x y del promedio del sector 2023e de 6.0x, **nuestro PO es de \$27.00 por acción**, que equivale a un rendimiento potencial de 25.8% vs. precio actual. Cabe señalar que Volaris muestra un mejor desempeño operativo vs. las comparables y además cuenta con un sólido posicionamiento en el sector (líder en México).

Dado el fuerte ajuste a la baja en el precio de la acción de más de 50% en los últimos 12 meses, desde nuestro punto de vista, Volaris representa una interesante oportunidad de inversión, al considerar la estrategia oportuna y flexible de administración de la capacidad, y su modelo de negocio de bajo costo que le permite incentivar la demanda de pasajeros mediante tarifas atractivas, y así, destacar en rentabilidad en comparación con el sector. Volvemos a mencionar que la aerolínea será de las principales beneficiadas de las dinámicas favorables de la industria, y con ello, seguirá afianzando su posición de líder en el sector aéreo. Si bien **recomendamos Compra**, no descartamos que la volatilidad en la acción continúe mientras no cedan los costos de la turbosina, por lo que para tomar posiciones en la emisora sugerimos cautela dados los retos en el entorno.

Tabla de Valuación Relativa

Emisora	Precio	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDAR	P/U	P/U 2022E	P/U 2023E	FV/EBITDAR	FV/EBITDAR 2022E	FV/EBITDAR 2023E
LATAM										
COPA HOLDINGS SA-CLASS A	USD 64.69	2,713	3,334	26.7%	14.9x	14.6x	8.6x	6.6x	6.6x	4.8x
GRUPO AEROMEXICO SAB DE CV	MXN 196.69	1,301	3,856	1.3%				33.2x		
NORTE AMERICA										
DELTA AIR LINES INC	USD 31.96	20,493	43,853	13.6%	62.1x	11.5x	5.7x	8.3x	7.9x	5.7x
SOUTHWEST AIRLINES CO	USD 40.89	24,246	20,747	15.5%		14.9x	10.7x	7.8x	5.4x	4.4x
AMERICAN AIRLINES GROUP INC	USD 14.08	9,150	42,896				7.4x	32.5x	12.8x	7.5x
ALASKA AIR GROUP INC	USD 43.19	5,475	6,445	16.2%	25.0x	11.2x	7.6x	8.0x	5.7x	4.4x
JETBLUE AIRWAYS CORP	USD 8.61	2,762	4,738	7.2%			8.9x	10.8x	7.6x	9.9x
SPIRIT AIRLINES INC	USD 24.26	2,635	6,377	9.8%			14.7x	13.1x	19.9x	8.1x
ALLEGiant TRAVEL CO	USD 118.76	2,152	2,844	23.5%	24.7x	34.1x	10.2x	6.6x	7.4x	4.8x
EUROPA										
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR 12.56	14,574	16,082	7.9%		9.8x	8.6x	41.4x	7.1x	6.6x
EASYJET PLC	GBP 382.90	3,480	4,536	-9.6%			11.0x	-14.5x	5.4x	3.6x
<i>Promedio</i>		8,089	14,155	11.2%	31.7x	16.0x	9.3x	14.0x	8.6x	6.0x
<i>Mediana</i>		3,480	6,377	11.7%	24.9x	13.0x	8.7x	8.3x	7.3x	5.3x
VOLARIS	MXN 21.47	1,206	159	27.7%	-37.4x	-16.3x	19.3x	5.5x	6.6x	4.7x
Premio (Desccto) vs promedio									-23.1%	-22.0%

Fuente: Banorte, Bloomberg (21/07/22).

Dos aspectos que 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 y la mayoría están dentro de balance; no obstante, hay un monto menor de arrendamientos que está fuera. Este último se multiplica por un factor de 7 para incluirlo en el numerador del múltiplo FV/EBITDAR, lo cual es una práctica común en la industria.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, 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, Leslie Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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	21/07/2022	Compra	\$27.00
VOLAR A	16/07/2021	Compra	\$56.00
VOLAR A	14/01/2021	Compra	\$31.00
VOLAR A	25/08/2020	Compra	\$20.00

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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Maríssa 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 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
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	raul.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