

Calificación

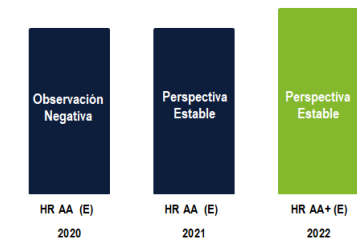
VOLARCB 19

HR AA+ (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Heinz Cederborg

Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Ricardo Espinosa

Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

Alfredo Márquez

Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para la emisión VOLARCB 19 de Volaris

La revisión al alza de la calificación de VOLARCB 19 se basan en la calificación de Controladora Vuela Compañía de Aviación (Volaris y/o la Empresa) que se sustenta principalmente en el saldo de deuda neta de -US\$508 millones de dólares (m) reportado al 3T22, así como en la generación de FLE positiva, a pesar de las presiones en costos por el incremento en los precios de la turbosina. Hacia adelante, estimamos que esta deuda neta se mantendrá negativa durante el periodo proyectado. Adicionalmente, se espera que la Empresa muestre una recuperación en el margen EBITDA que resulte en un promedio de 22.1% en el periodo 2022-2025 y, a partir de lo cual, alcance un EBITDA de US\$915m hacia 2025. Como consecuencia de lo anterior y, en conjunto con una estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, esperamos un crecimiento sostenido en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el periodo proyectado, el cual presentará una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2.2% en el periodo 2021-2025. En este sentido, esperamos una métrica DSCR promedio de 1.45x durante el periodo proyectado, así como métricas de DSCR con caja y Años de Pago (DN/FLE) en el límite superior de la escala, debido al alto nivel de caja, así como del saldo negativo en la deuda neta.

La emisión de los CBFs VOLARCB 19 fue colocada por un monto de P\$1,500m (equivalente a US\$78m con el tipo de cambio de \$19.14 al cierre de junio de 2019), con vigencia de 5 años a partir de su emisión en el 20 de junio de 2019. La amortización de los Certificados Bursátiles fiduciarios comenzó a amortizarse en junio de 2021.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en ingresos impulsado por recuperación en demanda.** Durante los UDM al 3T22, Volaris reportó un crecimiento de 32.1% en ingresos en relación con el mismo periodo del año anterior y en línea con nuestro escenario base. Lo anterior responde principalmente a un incremento de 29.7% en ASMs, derivado del incremento en la flota y la apertura de nuevas rutas, así como 33.4% en RPMs, por una recuperación en el factor de ocupación, el cual alcanzó un promedio de 85.6% en los UDM al 3T22.
- **Presión en EBITDA por incremento en precios de combustible.** La Empresa reportó en los UDM al 3T22, una disminución de 19.2% en EBITDA, así como una contracción en el margen de 30.7% en 3T21 a 18.8% en 3T22. Lo anterior se debe al incremento de 63.9% en el precio promedio por galón de combustible, así como un incremento en el consumo en línea con el crecimiento de la operación.
- **Deuda neta negativa.** Al cierre del 3T22, Volaris reportó una deuda total de US\$242m (vs. US\$261m al 3T21), así como una deuda neta de -US\$508m, en comparación de -US\$363m al 3T21 y -US\$263 estimado en el escenario base, lo cual se debe a la acumulación de US\$750m en caja, en comparación con US\$709m considerados dentro del escenario base. Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2022, el saldo de la deuda estructurada es de US\$116m, equivalente al 48% de la deuda total de Volaris.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Demanda sólida impulsará crecimiento en ingresos.** Dentro de nuestras estimaciones se considera que Volaris mantenga una tendencia positiva en cuanto a la generación de ingresos durante el periodo proyectado, basado principalmente en el crecimiento sostenido de la demanda y la solidez en el modelo de negocio. En este sentido, esperamos que Volaris reporte un total de US\$3,655m en ventas hacia el cierre de 2025, lo cual representa una TMAC de 10.3% en el periodo 2021-2025.
- **Recuperación en Margen EBITDA por estabilización en precios de combustible.** En un escenario base, consideramos un margen EBITDA promedio de 22.1% en el periodo 2022-2025 y, a partir de lo cual, la Empresa alcance un EBITDA de US\$915m en 2025. Lo anterior está principalmente sustentado en una disminución esperada en el precio del combustible, que se estima que hacia el cierre de 2025 disminuya hasta US\$2.7 por galón (vs. US\$3.5 en 2022), así como eficiencias en el consumo, derivadas de la modernización de la flota y mayor densidad en configuración de asientos.
- **Incremento en FLE.** Durante el periodo proyectado, esperamos que la Empresa muestre requerimientos estables de capital de trabajo, con incrementos que se estiman en línea con el crecimiento en la operación. En este sentido y, en conjunto con los incrementos mencionados en los márgenes operativos, esperamos que Volaris alcance una generación de FLE de US\$334m hacia 2025, lo cual representa una TMAC de 2.2% en el periodo 2021-2025.

Factores Adicionales Considerados

- **Incertidumbre en la industria.** La calificación considera la volatilidad inherente a la industria, principalmente derivada de la limitada visibilidad en los precios de la turbosina, así como riesgos potenciales de la industria aérea mexicana como la reconfiguración del espacio aéreo, la categoría 2, presiones de la inflación en el consumo disponible y la estructura competitiva en la misma en el mediano y largo plazo. El ajuste derivado de lo anterior está considerado dentro de la calificación asignada.

Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE mayor a la esperada.** En caso de que la generación de FLE de Volaris fuera 15.5% mayor a la esperada, lo cual se traduzca en un DSCR promedio de 1.47x o mayor, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en la posición de liquidez de la Empresa.** Si la generación de efectivo de Volaris resulta menor a la esperada, de manera que el saldo en caja reporte un saldo menor a la deuda total y derive en una deuda neta positiva, la calificación podría sufrir una revisión a la baja.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para de deuda corporativa, agosto de 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	VOLARC 19: HR AA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	VOLARCB 19: 7 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).