

Calificación

VOLARCB 19
VOLARCB 21L

HR AA+ (E)
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

Elizabeth Martínez

Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Ricardo Espinosa

Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

Alfredo Márquez

Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para las emisiones VOLARCB 19 y VOLARCB 21L de Volaris

La ratificación de las calificaciones de VOLARCB 19 y VOLARCB 21L se basan en la calificación de Controladora Vuela Compañía de Aviación S.A.B. de C.V. (Volaris y/o la Empresa), la cual se sustenta en el crecimiento sostenido en ingresos reportado durante los últimos periodos, así como de los niveles negativos en la deuda neta, lo cual ha sido parcialmente compensado por un decrecimiento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) y una contracción de 477pbs en el margen EBITDA en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2023 (2T23). Adicionalmente, se toma en cuenta el crecimiento proyectado en FLE, para el cual se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 37.4% durante el periodo 2022-2026 y el cual estaría sustentado en el crecimiento de ingresos, hasta US\$4,560m en 2026, así como una expansión en el margen EBITDA a un promedio de 22.8% durante el periodo de 2023-2026. Lo anterior se complementa con la colocación de la emisión VOLARCB 23, la cual se estima que se refleje en el 3T23. Sin embargo, se estima que el nivel de deuda neta se mantenga negativo durante el periodo de proyección. Los principales supuestos y resultados son:

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 cinco años a partir de su emisión en el 20 de junio de 2019. El periodo de amortización de los Certificados Bursátiles fiduciarios comenzó en junio de 2021. Al cierre del 2T23, presenta un saldo insoluto de P\$500m.

La emisión VOLARCB 21L, por su parte, fue colocada por un monto de P\$1,500m (equivalente a US\$74m con el tipo de cambio de \$20.19 al cierre de octubre de 2021), con vigencia de cinco años a partir de su emisión el 13 de octubre de 2021. La amortización de los Certificados Bursátiles fiduciarios comienza a partir de noviembre de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Incremento en la cobranza.** Durante los UDM al 2T23, Volaris reportó una cobranza total de derechos de cobro de US\$1,357m (con tipo de cambio promedio de P\$19.1), que representa un crecimiento de 29.9% respecto a los US\$1,045m en los UDM al 2T22 (con tipo de cambio promedio de P\$20.3). Esto principalmente por un crecimiento de ingresos totales de 21.1% en los UDM al 2T23 en relación con el periodo anterior, como resultado de un incremento de 19.0% en asientos-milla disponibles (ASM) junto con un factor de ocupación estable.
- Disminución en EBITDA por incremento en precios de combustible.** Volaris reportó en los UDM al 2T23, una disminución de 6.5% en relación con el año anterior y en línea con el escenario base. Sin embargo, el margen EBITDA registró una contracción hasta 18.6% (vs. 24.0% en el periodo anterior y 19.8% en el escenario base). Estas disminuciones responden principalmente al incremento de 31.1% en los gastos por combustible, los cuales se debieron a un incremento de 11.7% en el precio promedio por galón, así como un incremento en el volumen de consumo de combustible, debido al crecimiento en la operación.
- Disminución en FLE.** Durante los UDM al 2T23, la Empresa reportó un FLE de US\$50m, lo cual representa una disminución de 82.7% en relación con el año anterior. Esta disminución se debió principalmente a la disminución en EBITDA y, mayores presiones en el capital de trabajo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en ingresos a través de ampliación de la oferta.** El escenario base considera que la Empresa reportaría ingresos totales por US\$3,163m en 2023 y US\$4,560m en 2026, lo que representa una TMAC₂₂₋₂₆ de 12.5%. Lo anterior sería posible a través del incremento en ASMs hasta 50,985m en 2026 y se sustenta en el establecimiento de rutas en plazas de baja competencia en el mercado doméstico, así como nuevas rutas internacionales, principalmente a Centroamérica.
- **Recuperación en margen EBITDA.** Adicional al incremento mencionado en los ingresos totales, nuestros escenarios consideran que el EBITDA incrementaría hasta US\$674m en 2023 y US\$1,126m en 2026, lo cual representa una TMAC de 25.0%. Lo anterior sería posible principalmente a través de una estabilización en el precio promedio del combustible, así como eficiencia en el consumo del mismo a través de la reconfiguración hacia una mayoría de motores neo.
- **Incremento sostenido en FLE.** El escenario base considera que Volaris reportaría una generación de FLE de US\$135m en 2023 y US\$220m en 2026. Este incremento estaría relacionado principalmente con la recuperación mencionada en EBITDA, así como en una mayor generación de flujo a través del capital de trabajo, en particular de la transportación vendida no utilizada, la cual se espera que reporte un incremento en línea con el crecimiento en ingresos totales.

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como la continuación de un entorno macroeconómico con presiones inflacionarias altas que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en FLE.** Si la Empresa alcanza una generación de FLE mayor a la estimada en el escenario base, de forma que se registre un incremento en DSCR a un nivel de 2.06x, la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en deuda neta.** En caso de que la Empresa incurriera en deuda adicional a la considerada dentro de nuestros escenarios, la deuda neta podría alcanzar niveles positivos. Adicionalmente, esta acción podría derivar en presión en el servicio de la deuda y derivar en una disminución del DSCR a un nivel promedio de 1.0x, a partir de lo cual la calificación podría verse impactada de forma negativa.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	37.5%
DSCR con Caja	25.0%
Años de Pago	37.5%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t ₋₁	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus



Credit
Rating
Agency

VOLARCB 19 / VOLARCB 21L HR AA+ (E)

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Concesionaria Vuela Compañía de Aviación S.A.P.I de C.V.

Corporativos
24 de agosto de 2023

respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadoradora:

Metodología de Calificación de deuda corporativa, agosto de 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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	VOLARCB 19: HR AA+ Perspectiva Estable VOLARCB 21L: HR AA+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	VOLARCB 19: 2 de diciembre de 2022 VOLARCB 21L: 2 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 2T23
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 calificadoradora 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 of 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 calificadoradora 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).