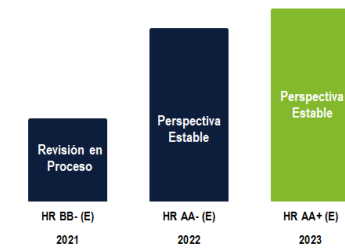


Calificación

AERMXC B 17 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 revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para la Emisión de CBFs AERMXC B 17 de Aeroméxico

La revisión al alza de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) está basada en el desempeño observado en los últimos doce meses (UDM), en donde los indicadores operativos de la Empresa presentan una tendencia positiva, superando así el impacto de la emergencia sanitaria por COVID-19 durante 2020 y 2021. En consecuencia, los ingresos del Fideicomiso, que consisten principalmente en obligaciones de pago a cargo de tarjetas de crédito, han mostrado una recuperación en términos absolutos y han incrementado el porcentaje de cobranza respecto a ingresos a 32.9% en los UDM al 1T23, en comparación con 23.1% en 2019. En el futuro, estimamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₂₀₂₂₋₂₀₂₆) en ingresos totales de 14.5%, debido a una mayor consolidación en el mercado internacional y en los pasajeros de negocios, lo que beneficiará la capacidad y factor de ocupación de la Empresa. Asimismo, esperamos que Aeroméxico alcance un margen EBITDAR de 30.3% en los UDM al 1T26 (vs. 27.1% en los UDM al 1T23) debido a un manejo eficiente en gastos y menores presiones en los precios de turbosina. Dado lo anterior, se estima un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$15,905 millones (m) en los UDM al 1T26 (vs. P\$6,070m en los UDM al 1T22). Finalmente, la calificación de las emisiones se ve fortalecida por una deuda neta estructurada negativa (AERMXC B 17 y AERMXC B 19) mostrada históricamente y proyectada en nuestros escenarios, por lo que la métrica de años de pago se encuentra en el máximo nivel de fortaleza.

La emisión de los CBFs AERMXC B 17 fue colocada por un monto de P\$3,000m, con vigencia de 5 años a partir de su emisión el 18 de septiembre de 2017. Sin embargo, esta fecha fue modificada como parte del proceso de reestructura, a partir de lo cual se definió como nueva fecha de vencimiento 18 meses posterior a la fecha originalmente pactada. Los recursos de dicha emisión fueron utilizados principalmente para (i) el pago en costos de la Emisión respectiva, (ii) el repago de deuda existente, y (iii) fondeo para planes de expansión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en cobranza.** Aeroméxico registró una cobranza total de los derechos de cobro de P\$27,254m en los UDM al 1T23 (+42% vs. P\$19,185m en los UDM al 1T22). Lo anterior, principalmente por el incremento en ingresos de 61.0% en los UDM al 1T23, como resultado de una expansión en el factor de ocupación de 529 pbs y un crecimiento de pasajeros en 33.1%, los cuales se encuentran en niveles superiores previos a la pandemia del COVID-19.
- **Mejora en márgenes operativos.** Durante los UDM al 1T23 la Empresa registró un margen EBITDAR de 27.1% en comparación con los 4.1% en los UDM al 1T22 y 15.0% en el escenario base. Esto se debió a una mayor eficiencia en la razón gastos/ingresos a pesar de un incremento de 90.8% los gastos de combustible, los cuales presentaron presiones en los precios de la turbosina, así como mayores litros consumidor por una mayor operación.
- **Mayor generación de FLE.** Aeroméxico generó un FLE durante los UDM al 1T23 de P\$6,070m lo que significó un incremento substancial respecto a los UDM al 1T22, donde registró -P\$5,081m y P\$1,895m en el escenario base. Esto se debió principalmente a mejores resultados operativos y menores presiones en el capital de

trabajo a través de la generación de flujo en la transportación vendida no utilizada a diferencia de los -P\$2,867m en los UDM al 1T22.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento Sostenido en Ingresos.** Estimamos una $TMAC_{2022-2026}$ de 14.5% por la continuación de un enfoque del mercado internacional a través de un fortalecimiento de alianzas internacionales para consolidarse en el mercado de Estados Unidos, Europa y América Latina.
- **Mayores Niveles de EBITDAR.** Se espera que la Empresa se beneficie de menores presiones en los precios de combustible, al igual que de la renovación de flota con mayor eficiencia en cuanto al uso de combustible y emisiones. No se consideró el uso de instrumentos financieros derivados para mitigar riesgos de fluctuaciones de precio, debido a menores precios de combustible en un escenario base. Asimismo, se espera que la empresa continúe con eficiencias en gastos de mantenimiento y capital humano.
- **Deuda Neta Estructurada Negativa.** En línea con lo históricamente registrado, se estima que la deuda neta estructurada continúe negativa para los años proyectados. Esto como consecuencia de menores presiones en el FLE por mejores resultados operativos y menores requerimientos de capital de trabajo. Además, se asume que la Empresa no refinanciará sus Certificados Bursátiles con vencimientos en 2024 para AERMXC B 17 y 2025 para AERMXC B 19 por mayores niveles de caja.

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

- **Mayor participación de mercado.** Si la empresa logra una mayor optimización de rutas, al igual que una mayor personalización de servicios y productos que resulten en un mayor factor de ocupación y monetización de servicios adicionales tal que logre en los años proyectados un EBITDAR promedio mayor a P\$38,434m del 1T24-1T26 (UDM), la calificación podría revisarse al alza.
- **Mayor eficiencia en la operación.** Si la empresa logra un menor uso de litros de combustible por ASK o menores requerimientos de capital de trabajo, y con esto logre una diferencia acumulada en FLE de 11.4% del 1T23-1T26 (UDM) respecto a la esperado en el escenario base, tendría un impacto positivo en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en precios de combustible.** El margen EBITDAR de la Empresa podría verse afectado debido a un incremento en los precios de combustibles en el mercado. En un escenario donde la Empresa presente presiones en el precio de la turbosina y, en consecuencia, registre un margen EBITDAR menor a 23.7% del 1T24-1T26 (UDM), esto tendría un impacto negativo en la calificación de Aeroméxico.

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

AERMxcb 17

Certificados Bursátiles Fiduciarios
Aerovías de México S.A. de C.V.

HR AA+ (E)

Corporativos
21 de julio 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

Anibal 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 calificadora:

Metodología de Calificación para Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto 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	HR AA- (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de septiembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-1T23
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).