

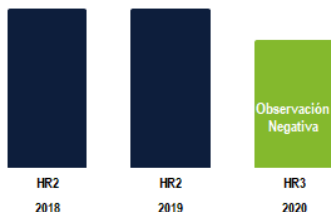
A NRSRO Rating\*

## Calificación

Programa CP HR3

Observación Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

**Luis Miranda**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

**José Luis Cano**  
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

**Samuel Egre-Lascano**  
Analista de Corporativos  
samuel.egurelascano@hrratings.com

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR2 a HR3 para el Programa de CP de Aeroméxico y la colocó en Observación Negativa

La revisión a la baja y colocación de la Observación Negativa para el programa de Corto plazo de Aeroméxico se fundamenta en el impacto esperado del COVID-19 sobre el Factor de Ocupación promedio, los cuales podrían llegar a 62.7%, P\$33,954 millones (m) y - P\$2,353m para 2020, frente a lo esperado anteriormente por HR Ratings de 83%, P\$78,056m y P\$6,303m en un escenario base y 81.6%, P\$73,009m y P\$2,642m en un escenario de estrés. Adicionalmente, se consideró el impacto de la volatilidad observada en tipo de cambio MXN/USD sobre el nivel de apalancamiento, dado el perfil de la deuda de la Empresa en USD, y las implicaciones de este factor sobre los costos operativos como rentas y turbosina. Asimismo, consideramos los niveles de caja que mantiene Aeroméxico, los cuales pueden cubrir hasta un 13% de sus costos operativos anuales; sin embargo, manteniendo la presión pagar servicio de la deuda en el corto plazo.

El 18 de mayo de 2017, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el Programa de emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) con Carácter Revolvente (el Programa) de Grupo Aeroméxico por un monto de hasta P\$2,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) inicialmente, posteriormente habiendo ampliado el programa a P\$3,000m o su equivalente en UDIs. Los recursos de las emisiones al amparo del Programa podrán ser utilizados para satisfacer necesidades corporativas como capital de trabajo y sustitución de pasivos.

### Características Principales del Programa de CEBURS de Corto Plazo

<b>Emisor</b>	Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V.
<b>Tipo de Instrumento</b>	Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente
<b>Monto del Programa Inicial</b>	Por hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIs con Carácter Revolvente
<b>Monto del Programa con Actualización</b>	Por hasta P\$3,000m o su equivalente en UDIs con Carácter Revolvente
<b>Vigencia del Programa</b>	Hasta 5 años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV
<b>Denominación</b>	Los Certificados Bursátiles podrán ser denominados en pesos o en UDIs
<b>Plazo</b>	El plazo de vigencia de los Certificados Bursátiles será determinado respecto de cada emisión que se realice al amparo del Programa; en el entendido que los Certificados Bursátiles podrán emitirse con un plazo mínimo de 1 (un) día y un plazo máximo de 364 (trescientos sesenta y cuatro) días.
<b>Destino de los Recursos</b>	Los fondos netos producto de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del Programa podrán ser utilizados por el Emisor para satisfacer sus necesidades corporativas generales, incluyendo capital de trabajo y sustitución de pasivos. En el caso de que los recursos derivados de cualquier Emisión de Certificados Bursátiles deban ser utilizados para una finalidad específica, dicha finalidad será descrita en los títulos correspondientes

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto preliminar del Programa.

## Supuestos y resultados

Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados <sup>1</sup>	Históricos			Escenario Base			Escenario Estrés		
	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Ventas Netas	61,381	70,264	68,766	33,954	67,116	77,909	29,825	58,977	69,255
EBITDA	5,819	5,153	13,806	6,253	10,913	11,740	5,195	10,172	10,873
Margen EBITDA	9.5%	7.3%	20.1%	18.4%	16.3%	15.1%	17.4%	17.2%	15.7%
Flujo Libre de Efectivo * 12m	6,131	2,503	6,040	(2,353)	3,529	4,990	(7,364)	2,043	4,731
CAPEX	4,716	4,422	4,616	1,846	1,865	1,883	831	378	172
Deuda Total	34,366	36,625	34,923	37,421	35,615	35,699	39,506	37,555	37,623
Deuda Neta	23,706	27,514	27,948	33,579	29,999	26,677	37,702	34,291	29,769
<i>Cifras 12m</i>									
Años de Pago (DN / EBITDA IAS 17)	4.1	5.3	4.1	(87.4)	6.5	4.6	(26.1)	8.9	6.1
Años de Pago (DN / FLE)	3.9	11.0	4.6	(14.3)	8.5	5.3	(5.1)	16.8	6.3
DSCR **	0.7x	0.3x	0.5x	-0.2x	0.9x	0.8x	-0.7x	0.5x	0.8x
DSCR con caja inicial	1.9x	1.5x	1.2x	0.4x	1.8x	1.8x	0.0x	0.9x	1.3x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

\* Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

\*\* Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Reducción en capacidad.** Aeroméxico mantiene el 72% de su ASK en el traslado de pasajeros en tráfico internacional. En un análisis de las rutas donde opera Aeroméxico, estimamos un deterioro en el tráfico de pasajeros por el efecto del COVID-19, principalmente en rutas internacionales derivado de una disminución en la demanda, aunado a restricciones a vuelos durante marzo, abril y posiblemente mayo; sin embargo, habiendo una reducción igualmente en el número de frecuencias recorridas. De esta forma, estimamos que Aeroméxico, para compensar costos fijos, realice una reducción de capacidad con una menor flota operando (hasta del 51%), resultando en un Factor de Ocupación promedio de hasta 62.7% (vs. 82% con en 2019).
- **Reducción en ingresos.** El impacto en capacidad estimamos se traduzca en una reducción en ingresos de hasta 50% para 2020 respecto 2019, principalmente por su mayor *Yield* al tráfico de pasajeros en servicio internacional. En caso de que hubiera una recuperación en el Factor de Ocupación promedio para la segunda mitad del 2020 y operara una mayor flota, podríamos ver una recuperación material en los resultados financieros contra la primera mitad del año, aunque la generación de FLE dependerá de la velocidad a la que las flotas se incorporen al servicio, la recuperación en la demanda en servicio y evolución del precio del petróleo y tipo de cambio.
- **Impacto sobre Márgenes.** Dado el impacto del COVID, Aeroméxico solicitó el descanso sin goce de sueldo a parte de su personal operativo, mitigando parcialmente el impacto de los costos fijos sobre el paro en operaciones. Por otro lado, en mercados internacionales se ha observado una reducción en el costo de la turbosina de hasta 57% (siendo este el principal costo operativo de Aeroméxico). A pesar de lo anterior, consideramos que el beneficio de una reducción en el precio del combustible y sueldos de personal no será suficiente para compensar la caída en la demanda y la estructura de costos fijos operativos como el pago de arrendamientos y servicios aeroportuarios, principalmente (aunque se mitigaría en parte con la reducción en el número de frecuencias). De esta forma, estimamos que el margen EBITDA (ajustado por IFRS 16 a IAS 17) presentaría niveles de 5.0% para 2020 (vs. 10.6% en 2019).
- **Impacto deuda en USD.** Dada la depreciación, de tipo de cambio USD/ MXN de aproximadamente 31% durante el 1T20, estimamos un incremento en los niveles de

deuda de 7.2%. Además, consideramos que la depreciación en el tipo de cambio pudiera tener un doble impacto sobre nuestras métrica Deuda Neta Flujo Libre de Efectivo (DN/FLE) y Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) llevándolos a niveles mínimos de -0.2x y -14.3 años, en un escenario base.

### Factores adicionales considerados

- **Caja disponible ante afectaciones en operaciones.** En un análisis del efectivo disponible para solventar costos operativos en cada una de las aerolíneas, al cierre de 2019 Aeroméxico contaba con una caja de P\$6,975m, representando aproximadamente el 13% de sus costos operativos totales anuales y P\$2,097 de efectivo restringido proveniente del fondo de reserva del servicio de la deuda (que pudiera utilizar en caso de ser necesario). Consideramos que pudiera verse afectada su liquidez para los siguientes meses.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Efectividad en medidas de contingencia y consolidación de la industria.** Si los planes de la Empresa para optimizar la posición de efectivo ante el impacto del COVID como costos reducción de costos laborales, cancelación de gastos de capital no esenciales, gastos discrecionales y acuerdos con los arrendadores y proveedores tienen efecto, pudiera haber un efecto positivo en la calificación Asimismo, en caso de una consolidación de la industria y que la Empresa pudiera tomar acciones para una mayor participación de mercado que beneficie sus ingresos en el corto y mediano plazo, pudiera traer un beneficio en la calificación.
- **Recuperación en FLE que le permita alcanzar DSCRs por encima de 0.3x.** El principal deterioro en FLE que estimamos proviene de una reducción en la capacidad con la que opera. En el caso de que la Empresa alcance una recuperación en sus niveles de ingresos y FLE, que le permitan alcanzar valores de DSCR por encima de 0.3x, pudiera subir la calificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **DN/FLE por encima de 12 años.** En caso de que la Empresa presentará un mayor deterioro en FLE, que le lleve a niveles de Años de Pago DN/FLE superiores a 12 años, pudiera haber un efecto negativo en la calificación.

## Anexo - Escenario Base

<b>Aeroméxico (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>76,600</b>	<b>76,773</b>	<b>100,893</b>	<b>92,197</b>	<b>86,656</b>	<b>84,355</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>20,166</b>	<b>19,038</b>	<b>17,100</b>	<b>16,039</b>	<b>16,943</b>	<b>19,879</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,660	9,111	6,975	3,892	5,598	8,949
Inversiones Temporales	1,214	701	2,097	2,097	2,097	2,097
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,510	4,675	4,061	5,936	4,976	4,457
Partes Relacionadas <sup>1</sup>	1,079	2,156	2,002	2,042	2,083	2,125
Inventarios	1,493	1,548	1,601	1,692	1,795	1,841
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	1,211	848	364	379	394	410
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>56,434</b>	<b>57,735</b>	<b>83,793</b>	<b>76,158</b>	<b>69,714</b>	<b>64,477</b>
Inversiones en Negocios Conjuntos y Asociadas <sup>2</sup>	1,017	621	753	733	713	693
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	39,607	40,371	38,605	29,944	23,544	18,817
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,259	2,113	2,018	2,092	2,169	2,249
Impuestos Diferidos	0	1,255	3,930	5,560	6,085	6,110
Otros Activos LP	13,552	13,374	13,226	12,567	11,941	11,346
Anticipos Mmto. Renovación y Renta de Flota	12,868	13,101	13,203	12,543	11,916	11,320
Instrumentos Financieros Derivados	684	273	22	24	25	26
Activos por Derecho de Uso	0	0	25,262	25,262	25,262	25,262
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>62,132</b>	<b>65,119</b>	<b>95,116</b>	<b>94,363</b>	<b>89,227</b>	<b>86,236</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>30,980</b>	<b>32,781</b>	<b>41,585</b>	<b>35,233</b>	<b>37,327</b>	<b>37,615</b>
Pasivo con Costo	7,377	8,604	9,356	2,545	4,427	3,638
Proveedores	11,974	13,049	13,416	16,556	14,809	13,328
Impuestos por Pagar	2,424	2,255	2,435	2,454	2,474	2,484
Otros sin Costo	9,204	8,873	16,378	13,678	15,618	18,166
Transportación Vendida No Utilizada	6,199	6,050	5,875	2,937	4,621	7,016
Partes Relacionadas <sup>3</sup>	1,760	2,301	2,448	2,650	2,868	2,985
Provisión Devolución Aeronaves	1,244	522	1,782	1,818	1,855	1,892
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	6,273	6,273	6,273	6,273
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>31,152</b>	<b>32,337</b>	<b>53,531</b>	<b>59,129</b>	<b>51,900</b>	<b>48,621</b>
Pasivo con Costo	26,988	28,021	25,567	34,876	31,188	32,061
Impuestos Diferidos	372	372	370	370	370	370
Otros Pasivos No Circulantes	3,791	3,944	27,594	23,884	20,342	16,190
Beneficio a Empleados	3,469	3,558	4,192	4,208	4,225	4,242
Provisión Devolución Aeronaves	323	386	1,178	1,196	1,214	1,232
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	22,224	18,479	14,903	10,715
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,468</b>	<b>11,654</b>	<b>5,777</b>	<b>(2,166)</b>	<b>(2,570)</b>	<b>(1,881)</b>
<b>Minoritario</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4	4	4	4	4	4
Utilidad del Ejercicio	(0)	0	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>14,464</b>	<b>11,651</b>	<b>5,773</b>	<b>(2,170)</b>	<b>(2,574)</b>	<b>(1,885)</b>
Capital Contribuido	3,368	3,152	3,026	3,026	3,026	3,026
Utilidades Acumuladas	11,166	10,377	5,116	3,148	(4,742)	(5,110)
Utilidad del Ejercicio	(69)	(1,879)	(2,369)	(8,344)	(858)	199
<b>Deuda Total</b>	<b>34,366</b>	<b>36,625</b>	<b>34,923</b>	<b>37,421</b>	<b>35,615</b>	<b>35,699</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>23,706</b>	<b>27,514</b>	<b>27,948</b>	<b>33,529</b>	<b>30,017</b>	<b>26,750</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>35</b>	<b>23</b>	<b>20</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>8</b>	<b>12</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>225</b>	<b>66</b>	<b>83</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS, reformulado por temas de comparabilidad.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

\*\*\* Incluye refacciones de equipo de operación, mantenimiento mayor, y mejoras a aeronaves arrendadas.

<sup>1</sup> Fideicomiso SEAT F/036 (Fideicomiso SEAT) y AM DL MRO JV S.A.P.I. de C.V. (MRO).

<sup>2</sup> AM (Aeromexico) DL (Delta) MRO JV, S.A.P.I. de C.V. (MRO) para prestar servicios de reparación y mantenimiento.

<sup>3</sup> Aeromexpress S.A. de C.V. (Aeromexpress) y PLM Premier S.A.P.I. de C.V. (PLM).



<b>Aeroméxico (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Ventas Netas</b>	<b>61,381</b>	<b>70,264</b>	<b>68,766</b>	<b>33,954</b>	<b>67,116</b>	<b>77,909</b>
Doméstico	21,930	23,947	23,059	12,518	25,150	28,900
Internacional	30,185	35,283	35,208	16,326	31,831	37,122
Otros Ingresos	9,321	11,034	10,499	5,110	10,135	11,887
<b>Costos de Operación</b>	<b>55,562</b>	<b>65,111</b>	<b>54,960</b>	<b>27,700</b>	<b>56,203</b>	<b>66,169</b>
Combustible	14,992	20,235	19,585	9,168	18,744	21,974
Rentas	7,542	7,758	230	157	283	306
Servicios Aeroportuarios	8,087	9,289	8,593	4,755	10,257	12,075
Mantenimiento	4,521	4,952	4,627	2,412	5,046	5,835
Otros Gastos de Operación	20,420	22,877	21,925	11,208	21,872	25,979
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>5,819</b>	<b>5,153</b>	<b>13,806</b>	<b>6,253</b>	<b>10,913</b>	<b>11,740</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,141	7,897	6,237
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,649</b>	<b>353</b>	<b>1,864</b>	<b>(3,888)</b>	<b>3,017</b>	<b>5,503</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	1,475	(344)	910	338	246	256
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>3,124</b>	<b>9</b>	<b>2,774</b>	<b>(3,550)</b>	<b>3,263</b>	<b>5,759</b>
Ingresos por Intereses	301	299	217	150	185	221
Otros Productos Financieros	183	6	0	0	0	0
Intereses Pagados	1,592	1,872	3,575	3,553	3,463	3,485
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1,663	1,776	2,730	1,869	1,907	1,945
Ingreso Financiero Neto	(2,770)	(3,343)	(6,088)	(5,272)	(5,185)	(5,209)
Resultado Cambiario	(490)	204	(9)	(880)	714	(269)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(3,261)</b>	<b>(3,139)</b>	<b>(6,097)</b>	<b>(6,152)</b>	<b>(4,471)</b>	<b>(5,478)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(137)</b>	<b>(3,131)</b>	<b>(3,323)</b>	<b>(9,702)</b>	<b>(1,208)</b>	<b>281</b>
Impuestos sobre la Utilidad	(68)	(1,252)	(954)	(1,358)	(350)	81
Impuestos Causados	128	134	168	272	175	106
Impuestos Diferidos	(195)	(1,386)	(1,122)	(1,630)	(526)	(24)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(69)</b>	<b>(1,879)</b>	<b>(2,369)</b>	<b>(8,344)</b>	<b>(858)</b>	<b>199</b>
<i>Cifras 12m</i>						
Cambio en Ventas	13.8%	14.5%	-2.1%	-50.6%	97.7%	16.1%
Margen EBITDA	9.5%	7.3%	20.1%	18.4%	16.3%	15.1%
<b>Margen EBITDAR</b>	<b>21.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>20.4%</b>	<b>18.9%</b>	<b>16.7%</b>	<b>15.5%</b>
<b>Operativo</b>						
<b>Flota total</b>	<b>131</b>	<b>130</b>	<b>125</b>	<b>131</b>	<b>137</b>	<b>139</b>
<b>Flota operando promedio</b>	<b>129</b>	<b>131</b>	<b>124</b>	<b>71</b>	<b>131</b>	<b>139</b>
Pasajeros (m)	20.7	21.9	20.7	11.1	22.6	26.5
Factor de Ocupación (FO)	81.4%	82.1%	83.0%	62.7%	78.4%	84.5%
Tarifa Promedio (P\$)	2,522	2,707	2,816	2,608	2,520	2,489
Tasa Pasiva (ajustada por IFRS 16)	5.1%	5.2%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
Tasa Activa	2.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS, reformulado por temas de comparabilidad.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

1. Efectos por valuación de nuevas oficinas por P\$873m en el 1T17.

2. Comisiones de tarjetas de crédito, intereses en obligaciones laborales y gastos por instrumentos derivados.

<b>Aeroméxico (Base): Conciliación IFRS 16 - IAS 17</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Rentas</b>	<b>7,542</b>	<b>7,758</b>	<b>230</b>	<b>157</b>	<b>283</b>	<b>306</b>
Rentas	7,542	7,758	6,749	4,720	6,150	5,974
Ajuste de IFRS 16	0	0	(6,519)	(4,563)	(5,867)	(5,669)
<b>Depreciación</b>	<b>4,171</b>	<b>4,800</b>	<b>11,942</b>	<b>10,141</b>	<b>7,897</b>	<b>6,237</b>
Depreciación	4,171	4,800	4,955	3,504	1,591	247
Depreciación arrendamientos	0	0	6,987	6,638	6,306	5,990
<b>Intereses devengados</b>	<b>1,592</b>	<b>1,872</b>	<b>3,575</b>	<b>3,553</b>	<b>3,463</b>	<b>3,485</b>
Intereses devengados de deuda	1,592	1,872	1,926	1,887	1,781	1,785
Intereses devengados de arrendamientos	0	0	1,650	1,666	1,683	1,700
<b>EBITDA IAS 17</b>	<b>5,819</b>	<b>5,153</b>	<b>7,287</b>	<b>1,690</b>	<b>5,046</b>	<b>6,072</b>
<b>Margen EBITDA IAS 17</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>7.5%</b>	<b>7.8%</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

EBITDA IAS 17 = Ingresos - (Costos totales + Ajuste rentas de IFRS 16)

<b>Aeroméxico (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
<b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>	<b>(137)</b>	<b>(3,131)</b>	<b>(3,323)</b>	<b>(9,702)</b>	<b>(1,208)</b>	<b>281</b>
Provisiones del Periodo	345	166	494	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>345</b>	<b>166</b>	<b>494</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,141	7,897	6,237
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos <sup>1</sup>	(1,087)	299	(36)	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(477)	28	(767)	0	0	0
Intereses a Favor	(301)	(299)	(217)	(150)	(185)	(221)
Fluctuación Cambiaria	118	(400)	(130)	880	(714)	269
Otras Partidas de Inversión	538	362	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>2,961</b>	<b>4,790</b>	<b>10,792</b>	<b>10,871</b>	<b>6,997</b>	<b>6,286</b>
Intereses Devengados	1,592	1,872	3,576	3,553	3,463	3,485
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,592</b>	<b>1,872</b>	<b>3,576</b>	<b>3,553</b>	<b>3,463</b>	<b>3,485</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>4,761</b>	<b>3,697</b>	<b>11,539</b>	<b>4,722</b>	<b>9,252</b>	<b>10,051</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(418)	(913)	1,043	(1,875)	961	519
Decremento (Incremento) en Inventarios	(359)	(225)	(147)	(92)	(103)	(46)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	365	57	442	604	570	537
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,878	1,321	603	3,140	(1,747)	(1,481)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,408	(1)	217	(2,646)	1,994	2,593
<b>Capital de trabajo</b>	<b>2,873</b>	<b>239</b>	<b>2,159</b>	<b>(869)</b>	<b>1,675</b>	<b>2,123</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(145)	(137)	(260)	(272)	(175)	(106)
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>2,728</b>	<b>102</b>	<b>1,899</b>	<b>(1,141)</b>	<b>1,499</b>	<b>2,017</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>7,489</b>	<b>3,799</b>	<b>13,437</b>	<b>3,581</b>	<b>10,752</b>	<b>12,068</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,716)	(4,422)	(4,616)	(1,846)	(1,865)	(1,883)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	106	847	362	366	369	373
Inversiones Temporales	0	0	(252)	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(84)	(70)	(117)	(74)	(77)	(80)
Dividendos Cobrados	266	362	636	421	473	510
Intereses Cobrados	301	299	(49)	150	185	221
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(734)	(402)	(361)	0	0	0
Otros Activos	4,616	1,348	(364)	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(244)</b>	<b>(2,039)</b>	<b>(4,760)</b>	<b>(984)</b>	<b>(914)</b>	<b>(860)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>7,245</b>	<b>1,760</b>	<b>8,677</b>	<b>2,597</b>	<b>9,837</b>	<b>11,208</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	5,971	5,012	5,444	2,543	2,061	4,023
Amortización de Financiamientos Bancarios	(9,411)	(5,674)	(4,102)	(873)	(1,211)	(1,627)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(600)	(600)	(2,133)	(900)	(1,333)	(2,800)
Amortización de Arrendamientos	0	0	(6,290)	(4,563)	(5,867)	(5,669)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,592)	(1,872)	(3,605)	(1,887)	(1,781)	(1,785)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(5,631)</b>	<b>(3,134)</b>	<b>(10,687)</b>	<b>(5,680)</b>	<b>(8,132)</b>	<b>(7,857)</b>
Prima en Venta de Acciones	199	29	33	0	0	0
Recompra de Acciones	(682)	(244)	(159)	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(444)</b>	<b>(215)</b>	<b>(127)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(6,075)</b>	<b>(3,349)</b>	<b>(10,814)</b>	<b>(5,680)</b>	<b>(8,132)</b>	<b>(7,857)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,170</b>	<b>(1,589)</b>	<b>(2,136)</b>	<b>(3,083)</b>	<b>1,706</b>	<b>3,351</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	30	41	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,460	10,660	9,111	6,975	3,892	5,598
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>10,660</b>	<b>9,111</b>	<b>6,975</b>	<b>3,892</b>	<b>5,598</b>	<b>8,949</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(1,654)	(1,699)	(1,744)	(1,790)	(1,838)	(1,886)
Ajustes especiales	0	0	(6,290)	(4,563)	(5,867)	(5,669)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>6,131</b>	<b>2,503</b>	<b>6,040</b>	<b>(2,351)</b>	<b>3,520</b>	<b>5,023</b>
Amortización de Deuda	10,011	6,274	6,235	1,773	2,545	4,427
Revolencia automática	(3,073)	1,104	2,368	7,583	0	0
Amortización de Deuda Final	6,938	7,377	8,604	9,356	2,545	4,427
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,290	1,573	3,654	1,737	1,596	1,564
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>8,228</b>	<b>8,951</b>	<b>12,258</b>	<b>11,092</b>	<b>4,140</b>	<b>5,991</b>
DSCR	0.7	0.3	0.5	(0.2)	0.9	0.8
Caja Inicial Disponible	9,460	10,660	9,111	6,975	3,892	5,598
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
Deuda Neta a FLE	3.9	11.0	4.6	(14.3)	8.5	5.3
<b>Deuda Neta a EBITDA IAS 17</b>	<b>4.1</b>	<b>5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>(87.3)</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS, reformulado por temas de comparabilidad.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

## Anexo - Escenario de Estrés

<b>Aeroméxico (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>76,600</b>	<b>76,773</b>	<b>100,893</b>	<b>89,773</b>	<b>83,438</b>	<b>81,391</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>20,166</b>	<b>19,038</b>	<b>17,100</b>	<b>14,134</b>	<b>14,902</b>	<b>18,974</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,660	9,111	6,975	1,871	3,291	7,829
Inversiones Temporales	1,214	701	2,097	2,097	2,097	2,097
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,510	4,675	4,061	6,135	5,275	4,709
Partes Relacionadas <sup>1</sup>	1,079	2,156	2,002	2,062	2,124	2,188
Inventarios	1,493	1,548	1,601	1,575	1,688	1,689
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	1,211	848	364	394	427	462
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>56,434</b>	<b>57,735</b>	<b>83,793</b>	<b>75,639</b>	<b>68,536</b>	<b>62,418</b>
Inversiones en Negocios Conjuntos y Asociadas <sup>2</sup>	1,017	621	753	733	713	693
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	39,607	40,371	38,605	29,008	21,477	15,707
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,259	2,113	2,018	2,168	2,331	2,507
Impuestos Diferidos	0	1,255	3,930	5,769	6,560	6,541
Otros Activos LP	13,552	13,374	13,226	12,699	12,193	11,707
Anticipos Mmto. Renovación y Renta de Flota	12,868	13,101	13,203	12,675	12,168	11,682
Instrumentos Financieros Derivados	684	273	22	23	25	26
Activos por Derecho de Uso	0	0	25,262	25,262	25,262	25,262
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>62,132</b>	<b>65,119</b>	<b>95,116</b>	<b>93,013</b>	<b>87,514</b>	<b>85,130</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>30,980</b>	<b>32,781</b>	<b>41,585</b>	<b>31,910</b>	<b>33,854</b>	<b>33,338</b>
Pasivo con Costo	7,377	8,604	9,356	2,596	4,477	3,638
Proveedores	11,974	13,049	13,416	14,172	12,909	11,401
Impuestos por Pagar	2,424	2,255	2,435	2,445	2,454	2,464
Otros sin Costo	9,204	8,873	16,378	12,697	14,014	15,834
Transportación Vendida No Utilizada	6,199	6,050	5,875	2,065	3,250	4,933
Partes Relacionadas <sup>3</sup>	1,760	2,301	2,448	2,547	2,651	2,758
Provisión Devolución Aeronaves	1,244	522	1,782	1,811	1,840	1,870
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	6,273	6,273	6,273	6,273
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>31,152</b>	<b>32,337</b>	<b>53,531</b>	<b>61,103</b>	<b>53,660</b>	<b>51,792</b>
Pasivo con Costo	26,988	28,021	25,567	36,910	33,079	33,985
Impuestos Diferidos	372	372	370	370	370	370
Otros Pasivos No Circulantes	3,791	3,944	27,594	23,824	20,212	17,437
Beneficio a Empleados	3,469	3,558	4,192	4,202	4,212	4,222
Provisión Devolución Aeronaves	323	386	1,178	1,193	1,207	1,221
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	22,224	18,430	14,793	11,994
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>14,468</b>	<b>11,654</b>	<b>5,777</b>	<b>(3,240)</b>	<b>(4,076)</b>	<b>(3,738)</b>
<b>Minoritario</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	4	4	4	4	4	4
Utilidad del Ejercicio	(0)	0	0	0	0	0
<b>Mayoritario</b>	<b>14,464</b>	<b>11,651</b>	<b>5,773</b>	<b>(3,244)</b>	<b>(4,080)</b>	<b>(3,742)</b>
Capital Contribuido	3,368	3,152	3,026	3,026	3,026	3,026
Utilidades Acumuladas	11,166	10,377	5,116	3,148	(5,816)	(6,616)
Utilidad del Ejercicio	(69)	(1,879)	(2,369)	(9,418)	(1,290)	(152)
<b>Deuda Total</b>	<b>34,366</b>	<b>36,625</b>	<b>34,923</b>	<b>39,506</b>	<b>37,555</b>	<b>37,623</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>23,706</b>	<b>27,514</b>	<b>27,948</b>	<b>37,635</b>	<b>34,264</b>	<b>29,794</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	27	28	26	39	25	22
Días Inventario	9	8	11	25	9	12
Días por Pagar Proveedores	69	71	86	225	65	81

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS, reformulados por temas de comparabilidad.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

\*\*\* Incluye refacciones de equipo de operación, mantenimiento mayor, y mejoras a aeronaves arrendadas.

<sup>1</sup> Fideicomiso SEAT F/036 (Fideicomiso SEAT) y AM DL MRO JV S.A.P.I. de C.V. (MRO).

<sup>2</sup> AM (Aeromexico) DL (Delta) MRO JV, S.A.P.I. de C.V. (MRO) para prestar servicios de reparación y mantenimiento.

<sup>3</sup> Aeromexpress S.A. de C.V. (Aeromexpress) y PLM Premier S.A.P.I. de C.V. (PLM).



**Aeroméxico (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>Ventas Netas</b>	<b>61,381</b>	<b>70,264</b>	<b>68,766</b>	<b>29,825</b>	<b>58,977</b>	<b>69,255</b>
Doméstico	21,930	23,947	23,059	11,004	22,127	25,957
Internacional	30,185	35,283	35,208	14,341	27,989	32,754
Otros Ingresos	9,321	11,034	10,499	4,480	8,860	10,543
<b>Costos de Operación</b>	<b>55,562</b>	<b>65,111</b>	<b>54,960</b>	<b>24,630</b>	<b>48,804</b>	<b>58,382</b>
Combustible	14,992	20,235	19,585	9,168	17,714	20,270
Rentas	7,542	7,758	230	143	273	306
Servicios Aeroportuarios	8,087	9,289	8,593	3,883	7,673	8,927
Mantenimiento	4,521	4,952	4,627	2,187	4,865	5,835
Otros Gastos de Operación	20,420	22,877	21,925	9,249	18,280	23,044
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	<b>5,819</b>	<b>5,153</b>	<b>13,806</b>	<b>5,195</b>	<b>10,172</b>	<b>10,873</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,063	7,539	5,569
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,649</b>	<b>353</b>	<b>1,864</b>	<b>(4,867)</b>	<b>2,634</b>	<b>5,304</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	1,475	(344)	910	118	86	89
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	<b>3,124</b>	<b>9</b>	<b>2,774</b>	<b>(4,749)</b>	<b>2,720</b>	<b>5,393</b>
Ingresos por Intereses	301	299	217	124	120	181
Otros Productos Financieros	183	6	0	0	0	0
Intereses Pagados	1,592	1,872	3,575	3,561	3,481	3,563
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1,663	1,776	2,730	1,869	1,907	1,945
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(2,770)</b>	<b>(3,343)</b>	<b>(6,088)</b>	<b>(5,306)</b>	<b>(5,268)</b>	<b>(5,328)</b>
Resultado Cambiario	(490)	204	(9)	(896)	731	(280)
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>(3,261)</b>	<b>(3,139)</b>	<b>(6,097)</b>	<b>(6,202)</b>	<b>(4,536)</b>	<b>(5,608)</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(137)</b>	<b>(3,131)</b>	<b>(3,323)</b>	<b>(10,951)</b>	<b>(1,816)</b>	<b>(215)</b>
Impuestos sobre la Utilidad	(68)	(1,252)	(954)	(1,533)	(527)	(62)
Impuestos Causados	128	134	168	307	263	(81)
Impuestos Diferidos	(195)	(1,386)	(1,122)	(1,840)	(790)	19
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(69)</b>	<b>(1,879)</b>	<b>(2,369)</b>	<b>(9,418)</b>	<b>(1,290)</b>	<b>(152)</b>
<i>Cifras 12m</i>						
Cambio en Ventas	13.8%	14.5%	-2.1%	-56.6%	97.7%	17.4%
Margen EBITDA	9.5%	7.3%	20.1%	17.4%	17.2%	15.7%
<b>Margen EBITDAR</b>	<b>21.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>20.4%</b>	<b>17.9%</b>	<b>17.7%</b>	<b>16.1%</b>
<b>Operativo</b>						
<b>Flota total</b>	<b>131</b>	<b>130</b>	<b>125</b>	<b>131</b>	<b>137</b>	<b>139</b>
<b>Flota operando promedio</b>	<b>129</b>	<b>131</b>	<b>124</b>	<b>64</b>	<b>126</b>	<b>139</b>
Pasajeros (m)	20.7	21.9	20.7	9.8	20.7	24.9
Factor de Ocupación (FO)	81.4%	82.1%	83.0%	59.6%	74.0%	79.3%
Tarifa Promedio (P\$)	2,522	2,707	2,816	2,584	2,424	2,358
Tasa Pasiva (ajustada por IFRS 16)	5.1%	5.2%	5.5%	4.8%	4.8%	5.0%
Tasa Activa	2.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS, reformulados por temas de comparabilidad.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

1. Efectos por valuación de nuevas oficinas por P\$873m en el 1T17.

2. Comisiones de tarjetas de crédito, intereses en obligaciones laborales y gastos por instrumentos derivados.



<b>Aeroméxico (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b>						
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(137)	(3,131)	(3,323)	(10,951)	(1,816)	(215)
Provisiones del Periodo	345	166	494	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>345</b>	<b>166</b>	<b>494</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,063	7,539	5,569
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos <sup>1</sup>	(1,087)	299	(36)	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(477)	28	(767)	0	0	0
Intereses a Favor	(301)	(299)	(217)	(124)	(120)	(181)
Fluctuación Cambiaria	118	(400)	(130)	896	(731)	280
Otras Partidas de Inversión	538	362	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>2,961</b>	<b>4,790</b>	<b>10,792</b>	<b>10,834</b>	<b>6,687</b>	<b>5,669</b>
Intereses Devengados	1,592	1,872	3,576	3,561	3,481	3,563
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>1,592</b>	<b>1,872</b>	<b>3,576</b>	<b>3,561</b>	<b>3,481</b>	<b>3,563</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>4,761</b>	<b>3,697</b>	<b>11,539</b>	<b>3,444</b>	<b>8,352</b>	<b>9,017</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(418)	(913)	1,043	(2,074)	860	566
Decremento (Incremento) en Inventarios	(359)	(225)	(147)	26	(113)	(1)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	365	57	442	437	412	387
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,878	1,321	603	756	(1,263)	(1,508)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,408	(1)	217	(3,648)	1,351	1,855
<b>Capital de trabajo</b>	<b>2,873</b>	<b>239</b>	<b>2,159</b>	<b>(4,503)</b>	<b>1,246</b>	<b>1,299</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(145)	(137)	(260)	(307)	(263)	81
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>2,728</b>	<b>102</b>	<b>1,899</b>	<b>(4,809)</b>	<b>983</b>	<b>1,380</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>7,489</b>	<b>3,799</b>	<b>13,437</b>	<b>(1,365)</b>	<b>9,335</b>	<b>10,397</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,716)	(4,422)	(4,616)	(831)	(378)	(172)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	106	847	362	366	369	373
Inversiones Temporales	0	0	(252)	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(84)	(70)	(117)	(150)	(163)	(176)
Dividendos Cobrados	266	362	636	421	473	510
Intereses Cobrados	301	299	(49)	124	120	181
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(734)	(402)	(361)	0	0	0
Otros Activos	4,616	1,348	(364)	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(244)</b>	<b>(2,039)</b>	<b>(4,760)</b>	<b>(70)</b>	<b>422</b>	<b>716</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>7,245</b>	<b>1,760</b>	<b>8,677</b>	<b>(1,435)</b>	<b>9,757</b>	<b>11,113</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>						
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	5,971	5,012	5,444	4,628	1,990	4,023
Amortización de Financiamientos Bancarios	(9,411)	(5,674)	(4,102)	(873)	(1,263)	(1,677)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(600)	(600)	(2,133)	(900)	(1,333)	(2,800)
Amortización de Arrendamientos	0	0	(6,290)	(4,628)	(5,932)	(4,258)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,592)	(1,872)	(3,605)	(1,895)	(1,798)	(1,864)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(5,631)</b>	<b>(3,134)</b>	<b>(10,687)</b>	<b>(3,669)</b>	<b>(8,337)</b>	<b>(6,575)</b>
Prima en Venta de Acciones	199	29	33	0	0	0
Recompra de Acciones	(682)	(244)	(159)	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(444)</b>	<b>(215)</b>	<b>(127)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(6,075)</b>	<b>(3,349)</b>	<b>(10,814)</b>	<b>(3,669)</b>	<b>(8,337)</b>	<b>(6,575)</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>1,170</b>	<b>(1,589)</b>	<b>(2,136)</b>	<b>(5,104)</b>	<b>1,420</b>	<b>4,538</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	30	41	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,460	10,660	9,111	6,975	1,871	3,291
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>10,660</b>	<b>9,111</b>	<b>6,975</b>	<b>1,871</b>	<b>3,291</b>	<b>7,829</b>
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	(1,654)	(1,699)	(1,744)	(1,790)	(1,838)	(1,886)
Ajustes especiales	0	0	(6,290)	(4,628)	(5,932)	(4,258)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>6,131</b>	<b>2,503</b>	<b>6,040</b>	<b>(7,362)</b>	<b>2,038</b>	<b>4,762</b>
Amortización de Deuda	10,011	6,274	6,235	1,773	2,596	4,477
Revolencia automática	(3,073)	1,104	2,368	7,583	0	0
Amortización de Deuda Final	6,938	7,377	8,604	9,356	2,596	4,477
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,290	1,573	3,654	1,771	1,678	1,683
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>8,228</b>	<b>8,951</b>	<b>12,258</b>	<b>11,127</b>	<b>4,274</b>	<b>6,159</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>
Caja Inicial Disponible	9,460	10,660	9,111	6,975	1,871	3,291
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>(0.0)</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>
Deuda Neta a FLE	3.9	11.0	4.6	(5.1)	16.8	6.3
<b>Deuda Neta a EBITDA IAS 17</b>	<b>4.1</b>	<b>5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>(26.1)</b>	<b>8.9</b>	<b>6.1</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

\* Información Dictaminada en formato IFRS, reformulados por temas de comparabilidad.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.



## 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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas 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 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

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	Programa de CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Programa de CP: 28 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T15 – 4T19
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 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](http://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, a la 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](http://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).