

A NRSRO Rating\*

## Calificación

Aeroméxico 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.egrelascano@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR3 para el Programa de CP de Aeroméxico y mantuvo la Observación Negativa.

La ratificación de la calificación del Programa de Corto Plazo con Observación Negativa de Aeroméxico se fundamenta en el impacto esperado del COVID-19 sobre el Factor de Ocupación promedio, Ingresos y Flujo Libre de Efectivo (FLE), los cuales (con base en nuestras proyecciones realizadas el 8 de abril 2020) estimamos que pudieran alcanzar niveles de 62.7%, P\$33,954 millones (m) y -P\$2,351m para 2020. Adicionalmente, se consideró la volatilidad observada en tipo de cambio MXN/USD y sus implicaciones sobre el nivel de apalancamiento, dado el perfil de la deuda de la Empresa en USD, y sobre factores operativos como rentas y costo de la turbosina. Cabe señalar que al 1T20 la Empresa presentó un nivel de endeudamiento 16% superior a nuestro estimado, derivado del uso de líneas de corto plazo durante el 1T20 para fortalecer la liquidez de la Empresa durante los meses de abril, mayo y parte de junio. Asimismo, se consideró la liquidez inmediata que mantiene Aeroméxico al cierre del primer trimestre 2020 (1T20) con niveles de caja de P\$13,239m, conformados por P\$10,567m de efectivo que pudieran cubrir hasta un 19% de los costos operativos anuales y por P\$2,672m de efectivo restringido que pudieran ser utilizados para cumplir con el Servicio de la Deuda.

Por otro lado, dadas las condiciones adversas observadas en la industria, la Empresa ha evaluado la incorporación de un depósito condicional para algunas de las emisiones realizadas al amparo del Programa de Corto Plazo. En dicho depósito condicional, Aeroméxico acuerda depositar fondos en una cuenta a Banco Actinver, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver para pagar una parte de los certificados emitidos al amparo del programa previamente mencionado. Sin embargo, HR Ratings no considera el depósito condicional como una mejora en la calidad crediticia del Programa de Corto Plazo, dado que no constituye compromiso por parte de Banco Actinver, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver o de algún tercero para cubrir parcial o totalmente las obligaciones financieras a cargo de la Empresa.

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

Emisor	Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V.
Tipo de Instrumento	Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente
Monto del Programa Inicial	Por hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIs con Carácter Revolvente
Monto del Programa con Actualización	Por hasta P\$3,000m o su equivalente en UDIs con Carácter Revolvente
Vigencia del Programa	Hasta 5 años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV
Denominación	Los Certificados Bursátiles podrán ser denominados en pesos o en UDIs
Plazo	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.
Destino de los Recursos	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

### Comparativo vs. Proyecciones

Figura 1. Comparativo contra proyecciones (cifras UDM)			
	1T20	1T20P	1T20P
Ventas Netas	66,479	63,005	61,602
EBITDA	12,640	13,364	12,508
Margen EBITDA	19.0%	21.2%	20.3%
Margen EBITDA IAS 17	10.7%	11.5%	10.3%
Flujo Libre de Efectivo	5,126	11,589	8,998
CAPEX	4,706	4,268	4,140
Deuda Total	47,733	40,986	40,986
Deuda Neta	34,495	27,723	30,204
<i>Cifras 12m</i>			
Años de Pago (DN / EBITDA IAS 17)	5.8	3.8	3.4
Años de Pago (DN / FLE)	6.7	2.4	3.4
DSCR **	0.4x	0.9x	0.7x
DSCR con caja inicial	1.2x	1.7x	1.4x

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

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

Cifras en millones de pesos mexicanos.

<sup>1</sup> EBITDA IAS 17 = EBITDA + Depreciación por Arrendamientos Operativos.

- **Mayor nivel de apalancamiento.** Al 1T20 la Empresa presentó un nivel de deuda total de P\$47,733m (16% superior a nuestro estimado de P\$40,980m de nuestro escenario base). Esto como resultado de un mayor financiamiento utilizado por la Empresa durante el 1T20 para poder financiar requerimientos de capital de trabajo y mantener liquidez ante el escenario económico adverso esperado para el segundo y tercer trimestre de 2020.
- **Ingresos por encima de nuestras proyecciones.** Durante los UDM al 1T20, la Empresa presentó ingresos 5.5% por encima de nuestro escenario base. Cabe destacar que la empresa reportó un factor de ocupación de 76% al 1T20, 240 puntos bases (bps) superior a nuestro 73.6% en el escenario base. Esto se explica principalmente en el tráfico en el servicio internacional durante los meses de enero y febrero. Adicionalmente, un aspecto que beneficio los ingresos en comparación con nuestras estimaciones fue la tarifa promedio de P\$3,368m en 1T20 (vs. P\$2,998m en nuestro escenario base), ya que estimábamos un ajuste para compensar una menor tráfico de pasajeros hacia finales del trimestre.
- **FLE por debajo de lo proyectado en escenario de estrés.** Durante los UDM al 1T20, la Empresa presentó un FLE 43% por debajo de lo estimado en nuestro escenario base y donde esperábamos un mayor financiamiento con proveedores y arrendadores durante finales de marzo como resultado de una medida preventiva para salvaguardar la liquidez por parte de la Empresa principalmente durante el segundo y tercer trimestre de 2020. Sin embargo, estimamos que este beneficio en flujo se vea reflejado para el segundo trimestre de 2020, tras la negociación de la Empresa con arrendadores y diversos proveedores.
- **Margen EBITDA (ajustado a IAS 17) en línea con nuestro escenario base y estrés.** En un comparativo con nuestras proyecciones, la Empresa durante los UDM presentó un margen EBITDA ajustado a IAS 17 de 10.7%, estando en línea con nuestras estimaciones de un escenario base y un escenario de estrés.

## Expectativas para Periodos Futuros

Los principales supuestos y resultados son:

Figura 2. 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%
Margen EBITDA IAS 17	9.5%	7.3%	9.9%	-1.1%	6.9%	7.4%	-4.8%	6.6%	7.0%
Flujo Libre de Efectivo	6,131	2,503	6,040	(2,351)	3,520	5,023	(7,362)	2,038	4,762
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	33,529	30,017	26,750	37,635	34,264	29,794
<i>Cifras 12m</i>									
Años de Pago (DN / EBITDA IAS 17)	4.1	5.3	4.1	(87.3)	6.5	4.7	(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.

- **Reducción en capacidad.** Históricamente, el servicio internacional representa el 72% de los ASK para Aeroméxico. En este mercado, es donde esperamos una mayor deterioro en el tráfico, como resultado del efecto del COVID-19 (menos frecuencias, restricciones de vuelo y menor demanda), especialmente durante los meses de abril, mayo y posiblemente junio. 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 exposición al mercado 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.

## Factores adicionales considerados

- **Caja disponible ante afectaciones en operaciones.** En un análisis del efectivo disponible para solventar costos operativos y obligaciones de deuda, al 1T20 Aeroméxico cuenta con una caja de P\$13,239m, conformado por P\$10,567m en efectivo que pudiera cubrir hasta 19% de los costos operativos totales anuales y por P\$2,672m de efectivo restringido proveniente del fondo de reserva del Servicio de la Deuda que pudiera ser utilizado en caso de ser necesario.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Efectividad en medidas de contingencia y consolidación de la industria.** Si las negociaciones que ha alcanzado la Empresa en el corto plazo para optimizar la posición de efectivo ante el impacto del COVID como costos reducción de costos



# Aeroméxico

## Grupo Aeroméxico, S.A. de C.V. Programa de CEBURS de CP

HR3

Corporativos  
26 de mayo de 2020

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. Asimismo, se consideró el acuerdo anunciado por Aeroméxico con PLM Premier, operador del programa de lealtad de Club Premier, de proporcionar un apoyo financiero de USD\$100m a Aeroméxico.

- **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

- **Incremento en años de pago.** En caso de que los resultados operativos y financieros de la Empresa presenten un deterioro, dando como consecuencia una menor generación de FLE o un mayor nivel de apalancamiento alcanzando una razón de Deuda Neta a FLE superior a 12 años, pudiera resultar en un efecto negativo en la calificación. Lo anterior por una mayor presión que estaría enfrentando Aeroméxico en el largo plazo para el cumplimiento en el pago de sus obligaciones de deuda.

## Anexo - Escenario Base

**Nota: Los escenarios presentados en los siguientes anexos corresponden a los estimados para un Escenario Base de la revisión presentada el pasado 8 de abril de 2020 y actualizados al 1T20.**

<b>Aeroméxico (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
<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>107,611</b>	<b>121,669</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>	<b>19,083</b>	<b>20,152</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,660	9,111	6,975	3,892	5,598	8,949	8,501	10,566
Inversiones Temporales	1,214	701	2,097	2,097	2,097	2,097	230	2,672
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,510	4,675	4,061	5,936	4,976	4,457	5,725	2,754
Partes Relacionadas <sup>1</sup>	1,079	2,156	2,002	2,042	2,083	2,125	2,136	1,757
Inventarios	1,493	1,548	1,601	1,692	1,795	1,841	1,593	1,992
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	1,211	848	364	379	394	410	899	412
<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>	<b>88,528</b>	<b>101,517</b>
Inversiones en Negocios Conjuntos y Asociadas <sup>2</sup>	1,017	621	753	733	713	693	771	578
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	39,607	40,371	38,605	29,944	23,544	18,817	39,192	47,144
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,259	2,113	2,018	2,092	2,169	2,249	2,099	2,139
Impuestos Diferidos	0	1,255	3,930	5,560	6,085	6,110	2,042	4,801
Otros Activos LP	13,552	13,374	13,226	12,567	11,941	11,346	13,173	17,220
Anticipos Mnto. Renovación y Renta de Flota	12,868	13,101	13,203	12,543	11,916	11,320	13,009	17,211
Instrumentos Financieros Derivados	684	273	22	24	25	26	164	9
Activos por Derecho de Uso	0	0	25,262	25,262	25,262	25,262	31,251	29,636
<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>97,543</b>	<b>116,637</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>	<b>41,992</b>	<b>45,718</b>
Pasivo con Costo	7,377	8,604	9,356	2,545	4,427	3,638	8,890	9,558
Proveedores	11,974	13,049	13,416	16,556	14,809	13,328	13,339	14,624
Impuestos por Pagar	2,424	2,255	2,435	2,454	2,474	2,484	2,273	2,470
Otros sin Costo	9,204	8,873	16,378	13,678	15,618	18,166	17,490	19,066
Transportación Vendida No Utilizada	6,199	6,050	5,875	2,937	4,621	7,016	7,702	6,694
Partes Relacionadas <sup>3</sup>	1,760	2,301	2,448	2,650	2,868	2,985	2,328	2,864
Provisión Devolución Aeronaves	1,244	522	1,782	1,818	1,855	1,892	745	2,533
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	6,273	6,273	6,273	6,273	6,715	6,976
<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>	<b>55,551</b>	<b>70,919</b>
Pasivo con Costo	26,988	28,021	25,567	34,876	31,188	32,061	26,121	38,175
Impuestos Diferidos	372	372	370	370	370	370	129	127
Otros Pasivos No Circulantes	3,791	3,944	27,594	23,884	20,342	16,190	29,302	32,616
Beneficio a Empleados	3,469	3,558	4,192	4,208	4,225	4,242	3,588	4,224
Provisión Devolución Aeronaves	323	386	1,178	1,196	1,214	1,232	997	1,735
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	22,224	18,479	14,903	10,715	24,717	26,657
<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>10,068</b>	<b>5,033</b>
<b>Minoritario</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</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	4	4
Utilidad del Ejercicio	(0)	0	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>	<b>10,065</b>	<b>5,028</b>
Capital Contribuido	3,368	3,152	3,026	3,026	3,026	3,026	3,155	3,021
Utilidades Acumuladas	11,166	10,377	5,116	3,148	(4,742)	(5,110)	8,180	6,885
Utilidad del Ejercicio	(69)	(1,879)	(2,369)	(8,344)	(858)	199	(1,271)	(4,878)
<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>35,011</b>	<b>47,733</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>26,510</b>	<b>37,167</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>28</b>	<b>23</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>23</b>	<b>8</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>11</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>	<b>74</b>	<b>90</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.

\*\* 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 (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
<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>	<b>16,361</b>	<b>14,074</b>
Doméstico	21,930	23,947	23,059	12,518	25,150	28,900	5,345	3,696
Internacional	30,185	35,283	35,208	16,326	31,831	37,122	8,233	5,102
Otros Ingresos	9,321	11,034	10,499	5,110	10,135	11,887	2,783	1,803
<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>	<b>13,832</b>	<b>12,711</b>
Combustible	14,992	20,235	19,585	9,168	18,744	21,974	4,769	2,373
Rentas	7,542	7,758	230	157	283	306	46	45
Servicios Aeroportuarios	8,087	9,289	8,593	4,755	10,257	12,075	2,189	1,438
Mantenimiento	4,521	4,952	4,627	2,412	5,046	5,835	1,206	710
Otros Gastos de Operación	20,420	22,877	21,925	11,208	21,872	25,979	5,622	3,947
<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>	<b>2,529</b>	<b>1,363</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,141	7,897	6,237	3,151	3,142
<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>	<b>(623)</b>	<b>(1,779)</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	1,475	(344)	910	338	246	256	246	(11)
<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>	<b>(377)</b>	<b>(1,790)</b>
Ingresos por Intereses	301	299	217	150	185	221	49	46
Otros Productos Financieros	183	6	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	1,592	1,872	3,575	3,553	3,463	3,485	729	854
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1,663	1,776	2,730	1,869	1,907	1,945	617	923
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>(2,770)</b>	<b>(3,343)</b>	<b>(6,088)</b>	<b>(5,272)</b>	<b>(5,185)</b>	<b>(5,209)</b>	<b>(1,297)</b>	<b>(1,731)</b>
Resultado Cambiario	(490)	204	(9)	(880)	714	(269)	(141)	177
<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>(1,439)</b>	<b>(1,554)</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>	<b>(1,816)</b>	<b>(3,345)</b>
Impuestos sobre la Utilidad	(68)	(1,252)	(954)	(1,358)	(350)	81	(545)	(836)
Impuestos Causados	128	134	168	272	175	106	24	24
Impuestos Diferidos	(195)	(1,386)	(1,122)	(1,630)	(526)	(24)	(569)	(861)
<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>	<b>(1,271)</b>	<b>(2,508)</b>
<i>Cifras 12m</i>								
Cambio en Ventas	13.8%	14.5%	-2.1%	-50.6%	97.7%	16.1%	73.3%	47.8%
Margen EBITDA	9.5%	7.3%	20.1%	18.4%	16.3%	15.1%	15.5%	16.1%
<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>15.7%</b>	<b>10.0%</b>
<b>Operativo</b>								
Flota total	131	130	125	131	137	139	N/A	N/A
Flota operando promedio	129	131	124	71	131	139	N/A	N/A
Pasajeros (m)	20.7	21.9	20.7	11.1	22.6	26.5	21.8	21.0
Factor de Ocupación (FO)	81.4%	82.1%	83.0%	62.7%	78.4%	84.5%	81.9%	83.1%
Tarifa Promedio (P\$)	2,522	2,707	2,816	2,608	2,520	2,489	2,659	2,812
Tasa Pasiva (ajustada por IFRS 16)	5.1%	5.2%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.9%	7.9%
Tasa Activa	2.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.7%	1.6%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* 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.

Aeroméxico (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(137)	(3,131)	(3,323)	(9,702)	(1,208)	281	(1,816)	(3,345)
Provisiones del Periodo	345	166	494	0	0	0	341	591
<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>	<b>341</b>	<b>591</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,141	7,897	6,237	3,151	3,142
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos <sup>1</sup>	(1,087)	299	(36)	0	0	0	(13)	14
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(477)	28	(767)	0	0	0	(222)	14
Intereses a Favor	(301)	(299)	(217)	(150)	(185)	(221)	(49)	0
Fluctuación Cambiaria	118	(400)	(130)	880	(714)	269	33	1,754
Otras Partidas de Inversión	538	362	0	0	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>	<b>2,900</b>	<b>4,924</b>
Intereses Devengados	1,592	1,872	3,576	3,553	3,463	3,485	729	361
<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>729</b>	<b>361</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>	<b>2,153</b>	<b>2,531</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(418)	(913)	1,043	(1,875)	961	519	(927)	1,675
Decremento (Incremento) en Inventarios	(359)	(225)	(147)	(92)	(103)	(46)	(64)	(39)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	365	57	442	604	570	537	(89)	(58)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,878	1,321	603	3,140	(1,747)	(1,481)	345	(619)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,408	(1)	217	(2,646)	1,994	2,593	1,594	(221)
<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>	<b>860</b>	<b>737</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(145)	(137)	(260)	(272)	(175)	(106)	0	(14)
<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>860</b>	<b>724</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>3,013</b>	<b>3,255</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,716)	(4,422)	(4,616)	(1,846)	(1,865)	(1,883)	(579)	(670)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	106	847	362	366	369	373	65	1
Inversiones Temporales	0	0	(252)	0	0	0	0	(758)
Inversión en Activos Intangibles	(84)	(70)	(117)	(74)	(77)	(80)	(44)	(38)
Dividendos Cobrados	266	362	636	421	473	510	72	162
Intereses Cobrados	301	299	(49)	150	185	221	49	0
Decr. (Incr) anticipos/prest. a terceros	(734)	(402)	(361)	0	0	0	33	(123)
Otros Activos	4,616	1,348	(364)	0	0	0	1	(510)
<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>(404)</b>	<b>(1,937)</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>2,610</b>	<b>1,318</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	5,971	5,012	5,444	2,543	2,061	4,023	101	7,472
Amortización de Financiamientos Bancarios	(9,411)	(5,674)	(4,102)	(873)	(1,211)	(1,627)	(1,094)	(2,561)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(600)	(600)	(2,133)	(900)	(1,333)	(2,800)	(200)	0
Amortización de Arrendamientos	0	0	(6,290)	(4,563)	(5,867)	(5,669)	(1,782)	(1,621)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,592)	(1,872)	(3,605)	(1,887)	(1,781)	(1,785)	(729)	0
<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>	<b>(3,703)</b>	<b>3,290</b>
Prima en Venta de Acciones	199	29	33	0	0	0	33	13
Recompra de Acciones	(682)	(244)	(159)	0	0	0	(30)	(18)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(444)</b>	<b>(215)</b>	<b>(127)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>(4)</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>(3,700)</b>	<b>3,286</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>	<b>(1,090)</b>	<b>4,604</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	30	41	0	0	0	0	480	(1,013)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,460	10,660	9,111	6,975	3,892	5,598	9,111	6,975
<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>	<b>8,501</b>	<b>10,566</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,654)	(1,699)	(1,744)	(1,790)	(1,838)	(1,886)	(2,531)	(2,594)
Ajustes especiales	0	0	(6,290)	(4,563)	(5,867)	(5,669)	(1,782)	(7,911)
<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>	<b>6,978</b>	<b>7,378</b>
Amortización de Deuda	10,011	6,274	6,235	1,773	2,545	4,427	9,258	10,803
Revolencia automática	(3,073)	1,104	2,368	7,583	0	0	(2,363)	(2,492)
Amortización de Deuda Final	6,938	7,377	6,604	9,356	2,545	4,427	6,894	8,311
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,290	1,573	3,654	1,737	1,596	1,564	2,620	4,009
<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>	<b>9,515</b>	<b>12,320</b>
<b>DSCR</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>(0.2)</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	9,460	10,660	9,111	6,975	3,892	5,598	9,075	10,354
<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>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>
Deuda Neta a FLE	3.9	11.0	4.6	(14.3)	8.5	5.3	3.8	5.0
<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>	<b>3.5</b>	<b>4.9</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.

\*\* Proyecciones a partir del 4T19.

## Anexo - Escenario de Estrés

**Nota: Los escenarios presentados en los siguientes anexos corresponden a los estimados para un Escenario de Estrés de la revisión presentada el pasado 8 de abril de 2020 y actualizados al 1T20.**

<b>Aeroméxico (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)</b>								
	2017*	2018*	2019	2020P	2021P	2022P	1T19	1T20
<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>107,611</b>	<b>121,669</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>	<b>19,083</b>	<b>20,152</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,660	9,111	6,975	1,871	3,291	7,829	8,501	10,566
Inversiones Temporales	1,214	701	2,097	2,097	2,097	2,097	230	2,672
Cuentas por Cobrar a Clientes	4,510	4,675	4,061	6,135	5,275	4,709	5,725	2,754
Partes Relacionadas <sup>1</sup>	1,079	2,156	2,002	2,062	2,124	2,188	2,136	1,757
Inventarios	1,493	1,548	1,601	1,575	1,688	1,689	1,593	1,992
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	1,211	848	364	394	427	462	899	412
<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>	<b>88,528</b>	<b>101,517</b>
Inversiones en Negocios Conjuntos y Asociadas <sup>2</sup>	1,017	621	753	733	713	693	771	578
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	39,607	40,371	38,605	29,008	21,477	15,707	39,192	47,144
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,259	2,113	2,018	2,168	2,331	2,507	2,099	2,139
Impuestos Diferidos	0	1,255	3,930	5,769	6,560	6,541	2,042	4,801
Otros Activos LP	13,552	13,374	13,226	12,699	12,193	11,707	13,173	17,220
Anticipos Mnto. Renovación y Renta de Flota	12,868	13,101	13,203	12,675	12,168	11,682	13,009	17,211
Instrumentos Financieros Derivados	684	273	22	23	25	26	164	9
Activos por Derecho de Uso	0	0	25,262	25,262	25,262	25,262	31,251	29,636
<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>97,543</b>	<b>116,637</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>	<b>41,992</b>	<b>45,718</b>
Pasivo con Costo	7,377	8,604	9,356	2,596	4,477	3,638	8,890	9,558
Proveedores	11,974	13,049	13,416	14,172	12,909	11,401	13,339	14,624
Impuestos por Pagar	2,424	2,255	2,435	2,445	2,454	2,464	2,273	2,470
Otros sin Costo	9,204	8,873	16,378	12,697	14,014	15,834	17,490	19,066
Transportación Vendida No Utilizada	6,199	6,050	5,875	2,065	3,250	4,933	7,702	6,694
Partes Relacionadas <sup>3</sup>	1,760	2,301	2,448	2,547	2,651	2,758	2,328	2,864
Provisión Devolución Aeronaves	1,244	522	1,782	1,811	1,840	1,870	745	2,533
Pasivo por Arrendamiento Corto Plazo	0	0	6,273	6,273	6,273	6,273	6,715	6,976
<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>	<b>55,551</b>	<b>70,919</b>
Pasivo con Costo	26,988	28,021	25,567	36,910	33,079	33,985	26,121	38,175
Impuestos Diferidos	372	372	370	370	370	370	129	127
Otros Pasivos No Circulantes	3,791	3,944	27,594	23,824	20,212	17,437	29,302	32,616
Beneficio a Empleados	3,469	3,558	4,192	4,202	4,212	4,222	3,588	4,224
Provisión Devolución Aeronaves	323	386	1,178	1,193	1,207	1,221	997	1,735
Pasivo por Arrendamiento Largo Plazo	0	0	22,224	18,430	14,793	11,994	24,717	26,657
<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>10,068</b>	<b>5,033</b>
<b>Minoritario</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</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	4	4
Utilidad del Ejercicio	(0)	0	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>	<b>10,065</b>	<b>5,028</b>
Capital Contribuido	3,368	3,152	3,026	3,026	3,026	3,026	3,155	3,021
Utilidades Acumuladas	11,166	10,377	5,116	3,148	(5,816)	(6,616)	8,180	6,885
Utilidad del Ejercicio	(69)	(1,879)	(2,369)	(9,418)	(1,290)	(152)	(1,271)	(4,878)
<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>35,011</b>	<b>47,733</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>	<b>26,510</b>	<b>37,167</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>39</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>28</b>	<b>23</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>25</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>69</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>225</b>	<b>65</b>	<b>81</b>	<b>74</b>	<b>90</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.

\*\* 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	1T19	1T20
<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>	<b>16,361</b>	<b>14,074</b>
Doméstico	21,930	23,947	23,059	11,004	22,127	25,957	5,345	3,696
Internacional	30,185	35,283	35,208	14,341	27,989	32,754	8,233	5,102
Otros Ingresos	9,321	11,034	10,499	4,480	8,860	10,543	2,783	1,803
<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>	<b>13,832</b>	<b>12,711</b>
Combustible	14,992	20,235	19,585	9,168	17,714	20,270	4,769	2,373
Rentas	7,542	7,758	230	143	273	306	46	45
Servicios Aeroportuarios	8,087	9,289	8,593	3,883	7,673	8,927	2,189	1,438
Mantenimiento	4,521	4,952	4,627	2,187	4,865	5,835	1,206	710
Otros Gastos de Operación	20,420	22,877	21,925	9,249	18,280	23,044	5,622	3,947
<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>	<b>2,529</b>	<b>1,363</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,063	7,539	5,569	3,151	3,142
<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>	<b>(623)</b>	<b>(1,779)</b>
Otros ingresos generales y (gastos) netos <sup>1</sup>	1,475	(344)	910	118	86	89	246	(11)
<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>	<b>(377)</b>	<b>(1,790)</b>
Ingresos por Intereses	301	299	217	124	120	181	49	46
Otros Productos Financieros	183	6	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	1,592	1,872	3,575	3,561	3,481	3,563	729	854
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1,663	1,776	2,730	1,869	1,907	1,945	617	923
<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>	<b>(1,297)</b>	<b>(1,731)</b>
Resultado Cambiario	(490)	204	(9)	(896)	731	(280)	(141)	177
<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>(1,439)</b>	<b>(1,554)</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>	<b>(1,816)</b>	<b>(3,345)</b>
Impuestos sobre la Utilidad	(68)	(1,252)	(954)	(1,533)	(527)	(62)	(545)	(836)
Impuestos Causados	128	134	168	307	263	(81)	24	24
Impuestos Diferidos	(195)	(1,386)	(1,122)	(1,840)	(790)	19	(569)	(861)
<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>	<b>(1,271)</b>	<b>(2,508)</b>
<i>Cifras 12m</i>								
Cambio en Ventas	13.8%	14.5%	-2.1%	-56.6%	97.7%	17.4%	73.3%	47.8%
Margen EBITDA	9.5%	7.3%	20.1%	17.4%	17.2%	15.7%	15.5%	16.1%
<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>15.7%</b>	<b>10.0%</b>
<b>Operativo</b>								
Flota total	131	130	125	131	137	139	N/A	N/A
Flota operando promedio	129	131	124	64	126	139	N/A	N/A
Pasajeros (m)	20.7	21.9	20.7	9.8	20.7	24.9	21.8	21.0
Factor de Ocupación (FO)	81.4%	82.1%	83.0%	59.6%	74.0%	79.3%	81.9%	83.1%
Tarifa Promedio (P\$)	2,522	2,707	2,816	2,584	2,424	2,358	2,659	2,812
Tasa Pasiva (ajustada por IFRS 16)	5.1%	5.2%	5.5%	4.8%	4.8%	5.0%	5.9%	7.9%
Tasa Activa	2.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%	1.6%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* 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	1T19	1T20
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(137)	(3,131)	(3,323)	(10,951)	(1,816)	(215)	(1,816)	(3,345)
Provisiones del Periodo	345	166	494	0	0	0	341	591
<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>	<b>341</b>	<b>591</b>
Depreciación y Amortización	4,171	4,800	11,942	10,063	7,539	5,569	3,151	3,142
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos <sup>1</sup>	(1,087)	299	(36)	0	0	0	(13)	14
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(477)	28	(767)	0	0	0	(222)	14
Intereses a Favor	(301)	(299)	(217)	(124)	(120)	(181)	(49)	0
Fluctuación Cambiaria	118	(400)	(130)	896	(731)	280	33	1,754
Otras Partidas de Inversión	538	362	0	0	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>	<b>2,900</b>	<b>4,924</b>
Intereses Devengados	1,592	1,872	3,576	3,561	3,481	3,563	729	361
<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>729</b>	<b>361</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>	<b>2,153</b>	<b>2,531</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	(418)	(913)	1,043	(2,074)	860	566	(927)	1,675
Decremento (Incremento) en Inventarios	(359)	(225)	(147)	26	(113)	(1)	(64)	(39)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	365	57	442	437	412	387	(89)	(58)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1,878	1,321	603	756	(1,263)	(1,508)	345	(619)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	1,408	(1)	217	(3,648)	1,351	1,855	1,594	(221)
<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>	<b>860</b>	<b>737</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(145)	(137)	(260)	(307)	(263)	81	0	(14)
<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>860</b>	<b>724</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>3,013</b>	<b>3,255</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(4,716)	(4,422)	(4,616)	(831)	(378)	(172)	(579)	(670)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	106	847	362	366	369	373	65	1
Inversiones Temporales	0	0	(252)	0	0	0	0	(758)
Inversión en Activos Intangibles	(84)	(70)	(117)	(150)	(163)	(176)	(44)	(38)
Dividendos Cobrados	266	362	636	421	473	510	72	162
Intereses Cobrados	301	299	(49)	124	120	181	49	0
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(734)	(402)	(361)	0	0	0	33	(123)
Otros Activos	4,616	1,348	(364)	0	0	0	1	(510)
<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>(404)</b>	<b>(1,937)</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>2,610</b>	<b>1,318</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	5,971	5,012	5,444	4,628	1,990	4,023	101	7,472
Amortización de Financiamientos Bancarios	(9,411)	(5,674)	(4,102)	(873)	(1,263)	(1,677)	(1,094)	(2,561)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(600)	(600)	(2,133)	(900)	(1,333)	(2,800)	(200)	0
Amortización de Arrendamientos	0	0	(6,290)	(4,628)	(5,932)	(4,258)	(1,782)	(1,621)
Intereses Pagados y otras partidas	(1,592)	(1,872)	(3,605)	(1,895)	(1,798)	(1,864)	(729)	0
<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>	<b>(3,703)</b>	<b>3,290</b>
Prima en Venta de Acciones	199	29	33	0	0	0	33	13
Recompra de Acciones	(682)	(244)	(159)	0	0	0	(30)	(18)
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(444)</b>	<b>(215)</b>	<b>(127)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>(4)</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>(3,700)</b>	<b>3,286</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>	<b>(1,090)</b>	<b>4,604</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	30	41	0	0	0	0	480	(1,013)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	9,460	10,660	9,111	6,975	1,871	3,291	9,111	6,975
<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>	<b>8,501</b>	<b>10,566</b>
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,654)	(1,699)	(1,744)	(1,790)	(1,838)	(1,886)	(2,531)	(2,594)
Ajustes especiales	0	0	(6,290)	(4,628)	(5,932)	(4,258)	(1,782)	(7,911)
<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>	<b>6,978</b>	<b>7,378</b>
Amortización de Deuda	10,011	6,274	6,235	1,773	2,596	4,477	9,258	10,803
Revolencia automática	(3,073)	1,104	2,368	7,583	0	0	(2,363)	(2,492)
Amortización de Deuda Final	6,938	7,377	6,604	9,356	2,596	4,477	6,894	8,311
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,290	1,573	3,654	1,771	1,678	1,683	2,620	4,009
<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>9,515</b>	<b>12,320</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>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>
Caja Inicial Disponible	9,460	10,660	9,111	6,975	1,871	3,291	9,075	10,354
<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>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>
Deuda Neta a FLE	3.9	11.0	4.6	(5.1)	16.8	6.3	3.8	5.0
<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>	<b>3.5</b>	<b>4.9</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.

\*\* 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: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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:

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	HR3 con Observación Negativa.
Fecha de última acción de calificación	8 de abril de 2020.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T15 – 1T20
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](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 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 calificadora [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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.