

Calificación

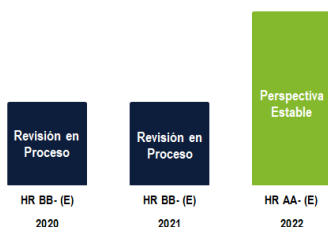
AERMXC B 19

HR AA- (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg

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

Guillermo Oreamuno

Asociado de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Ricardo Espinosa

Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BB- (E) a HR AA- (E) y modificó la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable para la Emisión de CBFs AERMXC B 19 de Aeroméxico

La revisión al alza de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra AERMXC B 19 (y/o la Emisión) se basa en los efectos positivos derivados de la conclusión del proceso de reestructura bajo el Capítulo 11, aunado a la expectativa de generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el periodo proyectado (2022-2025), así como la disminución de la deuda neta en dicho periodo, con la cual alcanzaría una deuda neta de P\$5,670m hacia los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2025 (2T25). En un escenario base estimamos que Aeroméxico reportaría una generación de FLE de P\$11,098m durante los UDM al 2T25 comparado con -P\$19,420m UDM al 2T22, lo cual se explicaría por la recuperación de los viajes de negocio, así como el aumento en la participación de *slots* en el aeropuerto de la Ciudad de México y la disminución de restricciones de entrada y/o de salida en los mercados internacionales. Además, estimamos que la Empresa continuará siendo prudente con los gastos, aunado a las eficiencias provenientes de una flota más nueva y con mayor densidad de asientos. Lo anterior resultaría en una disminución de la deuda total y deuda neta ante la prudencia mostrada en liquidez durante los últimos trimestres.

La emisión de los CBFs AERMXC B 19 fue colocada por un monto de P\$2,650m, con vigencia de 5 años a partir de su emisión en el 14 de junio de 2019. Sin embargo, esta fecha fue modificada como parte del proceso de reestructura, a partir de lo cual se definió como nueva fecha de vencimiento 18 meses posterior a la fecha originalmente pactada. Los recursos de dicha emisión fueron utilizados principalmente para (i) el pago en costos de la Emisión respectiva, (ii) el repago de deuda existente, y (iii) fondeo para planes de expansión.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Aumento en la capacidad.** Aeroméxico reportó un aumento de 60.1% en la medida en asientos-kilómetro disponibles (ASKs) comparado con los UDM al 2T21. Esto fue resultado de la recuperación de la oferta al mercado nacional debido a una base comparativa complicada ya que varios mercados internacionales contaban con ciertas restricciones de entrada y/o salida por la pandemia por COVID-19.
- **Presiones en los precios de la turbosina.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa registró un crecimiento de 95.3% en gastos relacionado principalmente por el aumento de 165.1% en los gastos de combustible. Esto fue principalmente explicado por un incremento en el precio de la turbosina de 74.5%.
- **Generación de FLE negativa.** La Empresa generó un FLE de -P\$19,420m comparado con P\$-2,891m UDM al 2T21. Esto fue principalmente explicado por un mayor pago de arrendamientos, así como mayores presiones en capital de trabajo relacionado con una disminución en los acreedores generales no garantizados, principalmente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Iniciativas de monetización, alianzas y recuperación del segmento de negocios.** Durante el periodo proyectado estimamos que Aeroméxico se verá beneficiada por la monetización de servicios adicionales, lo cual impulsará los ingresos por pasajero. Asimismo, proyectamos que la Empresa se verá impulsada por las alianzas estratégicas con Delta, Air France / KLM y LATAM, así como una recuperación en el segmento de viajes de negocio.
- **Menores precios de combustible y eficiencias en aviones.** En un escenario base estimamos que la Empresa se beneficiará de una reducción en los precios del combustible en línea con las expectativas del mercado de ese *commodity*, aunado a eficiencias en aviones por la simplificación de los tipos de aeronaves así como una flota más nueva.
- **Disminución en la deuda neta.** Con los resultados operativos, aunado a requerimientos de capital de trabajo más estables y la solidez mostrada por parte de la Empresa en cuanto a liquidez, resultaría en una disminución en la deuda neta de P\$12,658m al 2T22 a P\$5,670m en 2T25.

Factores adicionales considerados

- **Reestructura de la deuda.** Esta calificación considera únicamente los resultados de la Empresa y la evolución esperada sobre el proceso de reestructura que concluyó en marzo de 2022. Cabe destacar que HR Ratings no considera algún impacto en la calificación por dicho proceso de reestructura.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores eficiencias que se traduzcan en generación de FLE.** Si la Empresa logra obtener mayores eficiencias debido a un premio en ingresos mayor a lo esperado por los *slots* en horario premium, un menor uso de litros de combustible por ASK y/o menores requerimientos de capital de trabajo que se traduzca en una generación de FLE 45.0% mayor a lo esperado, podría resultar en un alza en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Volatilidad en la industria que impacte en la generación de FLE.** Si la Empresa se ve afectada por mayores precios de la turbosina a los esperados, mayor competencia en el mercado nacional, si continúa la categoría 2 y la inflación y/o crecimiento económico se traslada en un impacto en la generación de FLE, que refleje un DSCR o DSCR con caja por debajo de 2.1x y 3.8x respectivamente, la calificación podría verse afectada.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

AERMxcb 19

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Aerovías de México S.A. de C.V.

HR AA- (E)

Corporativos
20 de septiembre de 2022

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

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

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo agosto de 2021

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

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

Calificación anterior	HR BB- (E) Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	12 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-2T22
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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución 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, 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).