

AERMXCB 19
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Corporativos
15 de octubre de 2025

Mayo 2024

HR AA+ (E)
Revisión en Proceso

Septiembre 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Octubre 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista Sr.

alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión AERMXCB 19 de Aeroméxico

La ratificación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) AERMXCB 19 se basa en la fortaleza de las métricas crediticias, las cuales se encuentran en los niveles máximos de la curva con 2.1 veces (x) para la métrica DSCR, 3.8x para el DSCR con Caja y 0 años de pago. Lo anterior se debe a la amortización total de los CBFs en su fecha de vencimiento (16 de diciembre de 2025); además, los CBFs, al ser considerados como dependientes al riesgo crediticio u operativo de la Empresa, se sirve con todo el Flujo Libre de Efectivo (FLE) de Aeroméxico para el pago de la deuda. En este sentido, estimamos que Aeroméxico alcanzará un FLE de US\$539 millones (m) en 2027, apoyado principalmente por mayores resultados operativos, y estabilidad en el capital de trabajo, a pesar de un mayor pago de arrendamientos (principal e intereses).

En términos operativos, los ingresos totales registraron un crecimiento anual de 14.3% y 9.0% respecto a nuestro escenario base debido a un crecimiento anual de 8.3% en los asientos-kilómetro disponibles (ASKs, por sus siglas en inglés) y 11.3% en los Pasajeros por Kilómetro Transportados (RPKs, por sus siglas en inglés). Cabe mencionar que, en el primer semestre del 2025, los ingresos registraron una disminución de 7.3% respecto al primer semestre del 2024 debido a la depreciación del tipo de cambio y un menor dinamismo en la demanda nacional e internacional. Por lo tanto, HR Ratings considera que para 2025 los ingresos registren una caída anual de 5.9%, así como una contracción en el margen EBITDA de 117 puntos base (pb). No obstante, para los siguientes años estimamos que la Empresa regrese a su tendencia de crecimiento, apoyado por una mayor demanda en el segmento internacional, así como una flota con mayor capacidad. Como resultado los ASKs y RPKs alcanzarían 62,257m y 53,585m respectivamente y, con ello, un factor de ocupación de 86.1% en 2027. Asimismo, HR Ratings estima una contracción en el margen EBITDA debido a un menor *yield*, así como mayores presiones en los gastos de sueldos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

y salarios, a pesar de estimar una mayor eficiencia en los gastos de combustible. Los ingresos del Fideicomiso, que consisten principalmente en obligaciones de pago a cargo de tarjetas de crédito, y han registrado una TMAC₁₉₋₂₄ de 16.2%. Por su parte, en los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T25 la proporción respecto a los ingresos totales fue 31.4%.

La emisión de los CBFs AERMxcb 19 fue colocada por un monto de P\$2,650m, con vigencia de cinco años a partir de su emisión 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. Finalmente, se espera que, en el 4T25, Aeroméxico amortice por completo los CBFs AERMxcb 19.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Cobranza** En los UDM al 2T24, Aeroméxico registró un crecimiento anual de 5.4% en la cobranza total de los derechos de cobro, con lo que alcanzó P\$35,820m vs. P\$33,994m en los UDM al 2T25%. El crecimiento en los derechos de cobro se debe al incremento de 14.3% en los ingresos totales durante 2024 impulsado por una mayor oferta medida ASKs así como una mayor demanda medida en RPKs, las cuales incrementaron 8.3% y 11.3% en 2024, reflejando un factor de ocupación alcanzó 86.6%.
- **Márgenes Operativos.** La Empresa alcanzó un EBITDA de US\$1,764m, lo que representó un 31.8% de crecimiento y una expansión en el margen EBITDA de 417pb. Lo anterior se debió principalmente a un menor gasto de combustible por menores presiones en el precio promedio y una mayor eficiencia ante el crecimiento en la operación y flota. A pesar de la disminución en los ingresos durante el 1S25, Aeroméxico registró un margen EBITDA en línea con el periodo anterior.
- **Niveles de deuda.** La primera amortización de los CBFs AERMxcb 19 se llevó a cabo el 17 de julio de 2023 y para el 2T25 el saldo insoluto de la emisión fue P\$530m. Al considerar el servicio de la deuda, así como los niveles de FLE de Aeroméxico, las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago se encontraron en los niveles máximos de fortaleza en 2023.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos Totales.** Bajo un escenario base estimamos que los ingresos totales alcancen US\$5,904m en 2027 (vs. US\$5,620m en 2024, lo que representaría una TMAC₂₄₋₂₇ de 1.7% principalmente impulsada por una mayor oferta medida en ASK y una demanda consistente en el segmento internacional medido en RPKs. No obstante, proyectamos que en 2025 la Empresa registre menores resultados operativos en línea con lo registrado en la primera mitad del 2025.
- **FLE.** Bajo un escenario Estimamos que la Empresa alcance un FLE de US\$539m en 2027 (vs. US\$338m en 2025) debido a un crecimiento en los niveles de EBITDA, así como estabilización en el capital de trabajo. En cuanto crecimiento a la Transportación Vendida No utilizada proyectamos que presente movimientos en línea con el



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

crecimiento en los ingresos. Asimismo, se estima un incremento en los requerimientos de pagos de arrendamiento, en línea con el crecimiento en la flota.

- **Niveles de deuda.** En el 4T25 se espera la amortización total de los CBFs AERMXCB 19 y se proyecta que la Empresa no refinancie los CBFs debido a los niveles de caja de Aeroméxico. Al considerar, los niveles de deuda, el servicio de deuda de la estructura y el FLE de Aeroméxico, las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago se encuentran en el máximo nivel de fortaleza.

Factores Adicionales Considerados

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

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en el precio de combustible.** Dado que el precio de combustible depende de condiciones económicas locales y globales, un incremento en los precios de combustible podría presionar el margen operativo de la Empresa. Por lo tanto, en un escenario donde la estructura presente un promedio ponderado de 1.8x y 3.4x en las métricas DSCR y DSCR con Caja respectivamente, la calificación podría revisarse a la baja
- **Revocación de la Inmunidad Antimonopolio.** El Departamento de Transporte de Estados Unidos (DOT, por sus siglas en inglés) revocó la inmunidad antimonopolio (*Antitrust Immunity, ATI*) otorgada al *Joint Cooperation Agreement* (JCA) entre Delta Air Lines y Aeroméxico, la cual deberá ser efectiva desde el 1 de enero del 2026. El acuerdo permitía coordinar tarifas, capacidad, horarios y estrategias comerciales en las rutas entre México y Estados Unidos. No obstante, las aerolíneas podrán mantener acuerdos de código compartido, mercadotecnia conjunta, reciprocidad en programas de viajero frecuente, entre otras sinergias. Por lo tanto, HR Ratings dará seguimiento a dicho proceso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%



t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-2T25.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual auditada por KPMG para 2024 y 2025.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS