

6 de octubre de 2017

Reporte de Calificación | Grupo Aeroméxico

Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
Programa de CP	'2/M'

Perspectiva

Estable

Información financiera

Ps\$ millones	6M17	2016
Activos	68,105	70,837
Ingresos totales	28,700	53,925
Deuda total	29,375	30,679
EBITDA	3,005	6,606
EBITDAR	6,919	13,740
Margen EBITDA	10.5%	12.3%
Deuda Ajustada / EBITDAR UDM	5.1x	5.3x
Cobertura de intereses UDM	2.7x	3.2x

Analistas
Jonathan Félix Gaxiola
 T (52 81) 1936 6692 Ext.103
 M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
 T (52 81) 1936 6692 Ext.108
 M daniel.martinez@verum.mx

Fundamentos de la calificación

El Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V. (Grupo Aeroméxico) es por un monto de hasta Ps\$2,000'000,000 (dos mil millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), es de carácter revolvente y tiene una vigencia de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El destino de los recursos adquiridos es principalmente para sustitución de pasivos de corto plazo y para requerimientos de capital de trabajo.

La calificación de este Programa, refleja la posición de liderazgo de Grupo Aeroméxico en el mercado de aerolíneas en México, su amplio historial operativo y conocimiento del sector, su modelo de negocio que la caracteriza como la única aerolínea mexicana de servicio completo, su buen perfil crediticio reflejado en indicadores de crédito que se ubican en niveles razonables, y una adecuada posición de liquidez. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por los riesgos asociados a la industria de aerolíneas, la cual es altamente cíclica y sensible al entorno económico, intensa en el uso de capital y muy competitiva. Asimismo, ésta también considera el alto requerimiento de recursos para llevar a cabo su plan actual de modernización de flota y tecnología, que ha derivado a presiones en los niveles de endeudamiento.

Grupo Aeroméxico se ha mantenido como la empresa líder en el mercado de aerolíneas mexicano. Al 2T17 la empresa mostró una participación de mercado nacional del 30.0% e internacional de 15.2% respecto al número de pasajeros transportados. Además, el total de ingresos muestra una tendencia alcista (tmac 2010-2016: 11.5%); el 2016 cerró con un total de Ps\$53,925 millones en ingresos.

Durante el 2016, el EBITDAR fue de Ps\$13,740 millones, significando una mejora del 21.5% respecto al año anterior que se debió principalmente por el escenario positivo mostrado en el sector de las aerolíneas. Por su parte, los márgenes de rentabilidad han venido mejorando en los últimos 2 años. A junio del 2017, el margen EBITDA UDM muestra un nivel del 12.0% (2016: 12.3%, 2015: 11.8%), mientras que el margen EBITDAR en el mismo periodo es del 25.2% (2016: 25.5%, 2015: 24.1%).

Verum considera que la posición de liquidez de la empresa es buena, dado que constantemente se mantienen correctos niveles de Efectivo en Caja (Ps\$8,679 millones), y líneas con instituciones financieras para cubrir el vencimiento de sus pasivos. A junio de 2017, la deuda total del Grupo se sitúa en Ps\$29.375 millones, y ajustando la deuda por la renta de equipo de vuelo, el indicador de apalancamiento UDM (Deuda Total + 6 x Rentas de Aviones / EBITDAR) es de 5.1x.

Descripción de la compañía

Grupo Aeroméxico cuenta con más de 80 años de historia y presta servicios de transporte aéreo principalmente en México, su aeropuerto base es el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM).

Aerovías de México, S.A. de C.V. (Aeroméxico) se considera como la compañía troncal del grupo y tiene sus inicios en 1934. En 1989 se formó Aeromexpress (actualmente Aeroméxico Cargo), compañía de carga, ocho años más tarde, Aerolitoral, empresa fundada anteriormente como un programa de reordenamiento de rutas y servicios, cambia su nombre a Aeroméxico Connect. En el 2000 se funda SkyTeam, la principal alianza global aérea que permite a sus socios competir a nivel mundial, donde Aeroméxico funge como miembro fundador.

Actualmente Grupo Aeroméxico es la controladora de esta congregación de subsidiarias que en conjunto son líderes en el mercado. Colectivamente prestan servicios nacionales e internacionales de transportación aérea de personas, fletamento y un conjunto de servicios relacionados con las operaciones aéreas.

Antecedentes

- 1934 – Se funda Aeronaves de México S.A. de C.V.; operó su primera ruta entre la Ciudad de México y Acapulco.
- 1957 – Aeronaves comienza también a volar a Estados Unidos y otras rutas entre México, España y Francia.
- 1971 – Aeronaves comienza a operar bajo el nombre de “Aeroméxico”
- 1988 – Debido a una disminución en la demanda de tráfico aéreo en el país, Aeronaves se declara en quiebra y suspendió sus operaciones.
- 1988 - Adquisición de la compañía por parte del gobierno mexicano
- 1994 – A causa de una reestructura financiera y operativa, se convierte en una subsidiaria de Cintra, Grupo que consolidaba a Mexicana y Aeroméxico.
- 2007 – Un grupo de 16 inversionistas mexicanos, junto con Telecom Holding (subsidiaria de Citigroup Inc.) adquieren el 100% del capital social. Dichos accionistas inyectan Ps\$2,800 millones en efectivo.
- 2011 – Lanzan su oferta pública inicial (IPO) en la Bolsa Mexicana de Valores. Se vendieron aproximadamente 112.5 millones de acciones por alrededor de Ps\$3,000 millones.
- 2012 – Delta Air Lines Inc. (Delta) adquiere aproximadamente 30.2 millones de acciones (4.17% del total de acciones) por US\$65 millones.
- 2013 – Un grupo de inversionistas mexicanos adquieren un paquete accionario representativo del 20.2% del capital de la sociedad.
- 2014 – Una institución financiera adquiere el 2.23% de las acciones de la compañía a través de la Bolsa Mexicana de Valores.
- 2015- Aeroméxico y Delta Air Lines presentan las solicitudes ante la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) de México y el Departamento de Transporte de Estados Unidos (DOT) para un Acuerdo de

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Corporativos (Febrero 2017)

Cooperación Conjunta (JCA, por sus siglas en inglés) para vuelos entre México y Estados Unidos. Además, Delta anuncia su intención de aumentar su participación accionaria en el Grupo, para llegar a obtener hasta el 49% del total de la estructura accionaria.

- 2016- Aeroméxico y Delta Air Lines formalizan la resolución del Acuerdo de Cooperación Conjunta para vuelos entre México y Estados Unidos.
- 2017- Delta logra una participación accionaria del 49% en Grupo Aeroméxico.

Administración y Gobierno Corporativo

En opinión de Verum, la empresa cuenta con un buen gobierno corporativo, de acuerdo a la escala de negocio. El Consejo de Administración y la alta Dirección del Grupo están compuestos por personal con amplia experiencia en la industria aérea y administración de empresas. La administración ha integrado a la plantilla laboral, a personal administrativo con una amplia experiencia internacional en el sector global de aerolíneas, con el propósito de contar con una mezcla de talentos que sirva para apoyar el desarrollo de la empresa.

Todas las subsidiarias del Grupo cuentan con un sistema de control interno individual y las estrategias aprobadas por el Consejo de Administración se llevan a cabo con la ayuda de distintos Comités, cuyas tareas también son asignadas por el Consejo: Comité Ejecutivo, Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, y Comité de Nominaciones y Compensaciones.

Análisis de las Operaciones

Grupo Aeroméxico opera con más de 13,000 empleados, de los cuales alrededor del 68% pertenecen a algún sindicato. La relación de la administración con los sindicatos ha ido mejorando gradualmente y en la actualidad se considera que es buena. Grupo Aeroméxico ha ido negociando nuevos acuerdos laborales con los distintos sindicatos, de modo que las condiciones acordadas les brindarán mayor estabilidad a los costos laborales y hacia adelante incluso pudiera permitir ciertas disminuciones, lo que beneficiará la rentabilidad de la empresa; recientemente se incorporaron modificaciones a los contratos, de tal manera que el nuevo personal del Grupo generará un ahorro de hasta el 40% para la compañía, respecto a las condiciones anteriores.

Aeroméxico se considera como la compañía troncal del grupo y su principal enfoque es a clientes corporativos en las rutas de más alta densidad del país como el llamado triángulo de negocios: México, Guadalajara y Monterrey. Aeroméxico Connect funge como la base para el mercado doméstico y su papel juega como extensor de la red de rutas. Las aerolíneas buscan ofrecer una experiencia de vuelo de alta calidad, ya que cuentan con sala de espera VIP y se distinguen por la capacidad de obtener Kilómetros Premier a través de su programa de lealtad "Club Premier".

Adicionalmente, aunque no es su principal línea de negocio, el Grupo ofrece a sus clientes paquetes de vacaciones a través de su producto “Gran Plan” que permite que las personas obtengan la oportunidad de comprar paquetes de viaje donde se incluyen servicios de vuelo, hotel y/o renta de un auto; todo a un precio de descuento al compararse con el costo de los productos al adquirirlos por separado.

Actualmente, el Grupo opera más de 610 vuelos diarios a más de 80 destinos en más de 20 países. Las rutas internacionales están integradas por 18 a Estados Unidos, 4 en Canadá, 8 a Sudamérica, 7 a Sudamérica, 8 a Centroamérica y el Caribe, 4 a Europa y 3 a Asia.

La historia muestra una tendencia a la baja en el porcentaje del total de ingresos generados en México y una tendencia a la alza en los generados fuera del país. En los próximos años, consideramos que existirá un crecimiento más acelerado en ingresos por rutas internacionales, que nacionales. Esto debido a que en México se tienen cubiertas la mayoría de las rutas y el crecimiento viene dado por incrementar la oferta en el número de asientos por cada una, mientras que en la parte internacional sí se han ido agregando nuevos destinos.

	2016		2015		2014		2013		2012	
	Ingresos	%Total	Ingresos	%Total	Ingresos	%Total	Ingresos	%Total	Ingresos	%Total
Internacional	30,840	57.2%	26,281	56.0%	23,124	53.9%	20,241	50.8%	18,835	48.0%
México	23,085	42.8%	20,665	44.0%	19,797	46.1%	19,609	49.2%	20,393	52.0%
Total	53,925		46,946		42,921		39,850		39,228	

Flotilla y tecnología

Grupo Aeroméxico se encuentra implementando una estrategia de modernización y estandarización de flota, el cual se anunció en 2012 y comprende la compra de hasta 100 aviones (90 - B737 y 10 - B787) en el periodo 2012 - 2023. Al 2T17, el Grupo mantiene 125 aviones (Aeroméxico: 71 Boeings y Aeroméxico Connect: 54 Embraer) de los 356 que hay en el mercado mexicano. La edad promedio de la flotilla de 8.0 años, cifra inferior a la del mercado que tiene un valor promedio aproximado de 9.1 años. Esta estrategia también contempla reducir lo más posible la variedad de aviones con los que se opera, por lo que gradualmente la flota de Aeroméxico consistirá solamente de B737s, B787s y E-170/175/190 para Aeroméxico Connect.

La estrategia de modernización y estandarización de flota es uno de los pilares clave para lograr mayores eficiencias en costos, mejorando la experiencia del pasajero al mismo tiempo. El hecho de contar con pocos modelos y jóvenes, ayuda a que se reduzcan los gastos por mantenimiento, costos de combustible, que se requieran menos refacciones en inventario y que se disminuyan los gastos generados por la capacitación a pilotos.

Más de 95% del servicio y mantenimiento de la flotilla se ejecutan a tiempo. Aeroméxico realiza este servicio a su propia flotilla y a la de terceros, sin embargo, los considerados muy complejos y poco comunes se hacen a través de contratación

de talleres de terceros. En el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México se hacen los servicios de mantenimiento de línea (servicios menores) y en Querétaro se realizan los servicios de mantenimiento pesado a través de 'TechOps', una filial creada en conjunto con Delta Air Lines dedicada a dar los servicios de mantenimiento especializado.

Indicadores Operativos

La actual estrategia de crecimiento de la empresa se ve reflejada en una tendencia al alza en su capacidad operativa 'ASK', pasando de 40,374 millones en el 2015 a 43,362 millones al cierre del 2016 lo cual representa un aumento de 7.4%. Lo anterior ha derivado un aumento en sus Kilómetros Volados por Pasajeros-RPK, indicador que mostró aumento de 8.4% desde 31,526 millones en 2015 a 34,183 millones en 2016. Considerando los primer dos trimestres de 2017 se observa la continuidad de estas tendencias.

	2T17	2T16	2016	2015	2014	2013
ASKs (millones)	23,138	21,003	43,362	40,374	36,217	32,496
RPKs (millones)	18,524	16,337	34,183	31,526	28,245	24,474
Factor de Ocupación	80.1%	77.9%	80.3%	79.7%	79.8%	77.2%
RASK (Pesos)	1.24	1.16	1.24	1.16	1.19	1.23
PRASK (Pesos)	1.05	1.03	1.10	1.05	1.07	1.11
Yield (Pesos)	1.34	1.35	1.40	1.34	1.37	1.47
CASK (Pesos)	1.25	1.13	1.17	1.10	1.14	1.15

Asimismo, el indicador operativo que mide ingresos por asiento-kilómetro disponible (RASK) ha mostrado aumentos ubicándose en 1.24 pesos al cierre 2T17 (2T16: 1.16 pesos); no obstante, a la misma fecha el Yield (precio promedio pagado por pasajero por kilómetro recorrido) se ubica en 1.34 pesos, nivel ligeramente inferior al del mismo periodo del año anterior. En términos de costo, el CASK había ido disminuyendo de manera importante, sin embargo, al 2T17 muestra un aumento respecto a los periodos anteriores derivado en su mayoría de la depreciación del tipo de cambio del Peso frente al dólar, aunque éste ya muestra cierta recuperación; no obstante lo anterior, Grupo Aeroméxico permanece como la aerolínea más eficiente en costos, al compararse con otras aerolíneas de servicio completo del Continente Americano.

La compañía ha venido mejorando gradualmente su factor de ocupación, ubicándolo en 80.1% al 2T17; en periodos anteriores, este porcentaje ha permanecido en niveles cercanos al 80% y hacia adelante estimamos que continuará con ese comportamiento.

Alianzas Comerciales

Aeroméxico es parte de diversas alianzas comerciales en las que SkyTeam se ostenta como la más importante por ser la principal alianza global aérea y fungir esta aerolínea como miembro fundador de la misma; en ella participan empresas como: Air France, Delta, KLM y Korean Air.

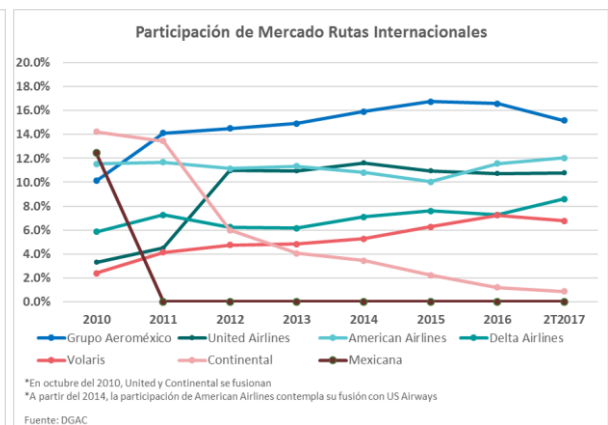
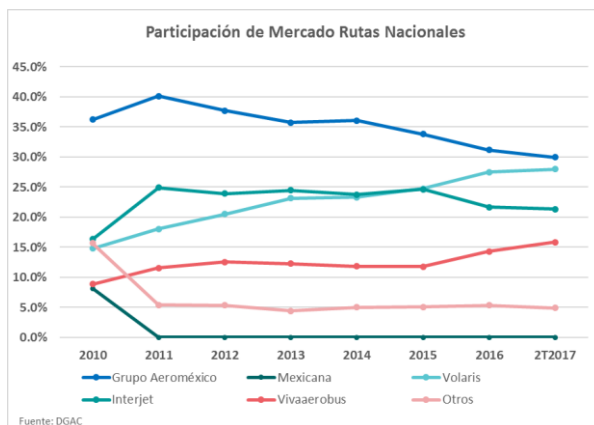
La compañía trabaja particularmente muy de cerca con Delta, con la cual ha sido socia por 22 años; en conjunto ambas compañías ofrecen distintas rutas de código compartido que permiten brindar más opciones para viajar de México a Estados Unidos, mercado que representó el 19.1% del tráfico de pasajeros saliendo o llegando a México en 2016. La intención de la alianza es mejorar los esfuerzos de coordinación entre las aerolíneas para desplegar los aviones de manera más eficiente y alinear precios optimizando las rutas ofrecidas por ambas. A finales del 2016, Aeroméxico y Delta aceptaron la resolución final emitida por Department of Transportation de Estados Unidos (DOT) en la cual otorga la inmunidad antimonopolio respecto al Acuerdo de Cooperación Conjunta el cual permitirá a las aerolíneas coordinar esfuerzos para proveer una mejor experiencia, así como extender sus capacidades operativas y de competencia.

Adicionalmente, Aeroméxico cuenta con acuerdos comerciales con otras compañías como Alaska Airlines, Grupo LAN, GOL, TAM Airlines, Japan Airlines, entre otras. Gracias a estas alianzas, Aeroméxico es la única aerolínea en América Latina que ofrece vuelos a Asia Oriental.

Posición Competitiva

Grupo Aeroméxico se ha mantenido en los últimos años con la mayor participación dentro de las aerolíneas mexicanas, dentro del mercado nacional se observa una tendencia descendente debido a la entrada de otros participantes con un modelo de negocio distinto (de bajo costo), y que atendiendo a un perfil distinto de pasajeros. Hacia adelante Verum estima que Grupo Aeroméxico permanecerá como líder en el sector de aerolíneas en México, siendo la única aerolínea mexicana de servicio completo.

A junio del 2017, ha transportado a 6.5 millones de los 21.6 millones de pasajeros transportados en el país representando un 30% de estos, considerando los datos al cierre de 2016, Grupo Aeroméxico transportó 13 millones de los 41.8 millones de pasajeros lo cual representa un 31%.



En términos de puntualidad, durante el periodo Ene - Abr del 2017, las rutas de Aeroméxico y Aeroméxico Connect muestran índices de puntualidad (IP) de 92% y 89% respectivamente y promediando un 90.5%, lo cual compara de manera favorable con el promedio del mercado nacional de 89%.

Estrategia

En el mediano plazo la estrategia de Grupo Aeroméxico es continuar creciendo su capacidad operativa (ASK). Lo anterior se está realizando mediante la renovación de su flota de aviones por modelos que ofrezcan más asientos y que a su vez ahorren más combustible (hasta 26% de ahorro); esto se está llevando a cabo con la adquisición de aviones tipo Boeing787 (B787) y Boeing737 (B737), aunado con el desplazamiento de los Boeing777 (B777) y Boeing767 (B767). El enfoque de la compañía en el largo plazo es lograr alcanzar una razón de aeronaves arrendadas y propias de aproximadamente 1:1 (actualmente: ~72% arrendadas y ~28% propias), este balance beneficiaría la rentabilidad, y a su vez, brindaría cierta flexibilidad en la flotilla para ajustar los costos de las operaciones de la compañía en las partes bajas del ciclo de la industria aérea.

La compañía continuará operando bajo el modelo de red de rutas de conexión "Hub and Spoke", que se enfoca en consolidar tráfico en un aeropuerto base (hub) y de ahí servir diferentes destinos (spokes). Esta estrategia le permite aprovechar su red de cobertura de rutas y aumentar la conectividad, utilizando al aeropuerto de la Ciudad de México como principal base y complementándolo con los aeropuertos de Monterrey y Guadalajara como bases secundarias. De esta forma, los pasajeros viajando en conexión han venido creciendo en los últimos años, representando el 30.1% de los pasajeros totales durante el 2016.

Asimismo, se han realizado avances tecnológicos tanto para mejorar su servicio, como para la generación de información operativa. Lo anterior ayuda a maximizar los ingresos a través del monitorear en tiempo real la información relacionada con una variedad de métricas, incluyendo Factores de Ocupación e ingresos por ruta.

Desempeño Financiero

Ingresos

El total de ingresos muestra una tendencia al alza y no se registra ningún decremento de un año a otro desde el 2010 (tmac 2010-2016: 11.5%); el año 2016 cerró con un total de ingresos de Ps\$53,925 millones, mostrando un crecimiento del 14.9% respecto al año anterior. Estos se explican principalmente por tres partidas: pasajeros internacionales, pasajeros nacionales y carga; siendo pasajeros internacionales el más importante al representar el 49.1% de los ingresos totales en el año 2016 y 48.1% en los 6M17. El rubro de 'Otros' abarca aspectos como cobros por servicios complementarios (exceso de equipaje, selección de asientos), operaciones chárter (canales de venta poco habituales), mantenimiento a flotilla de

Ingresos:	6M17	2016	2015	2014
Pasajeros internacionales	48.1%	49.1%	48.4%	45.5%
Pasajeros nacionales	36.4%	38.7%	40.6%	43.3%
Carga	7.1%	6.2%	6.1%	5.8%
Otros	8.4%	6.0%	4.9%	5.4%
Total Ps\$ millones	28,700	53,925	46,946	42,921

terceros o venta de paquetes vacacionales; Aeroméxico se encuentra realizando esfuerzos para ofrecer servicios adicionales relacionados al transporte aéreo, razón por la que se aprecia un aumento en la participación de este rubro.

Los Ingresos Totales por Asiento Kilómetro Disponible 'RASK' (Ingresos Totales / ASKs) se ubicaron en \$1.24 pesos al cierre del 2016 (2015: \$1.16 pesos) lo cual muestra un relevante aumento de 7% respecto al año anterior. Asimismo, el ingreso generado por pasajeros por Kilómetro Asiento Disponible PRASK" (Ingreso pasajeros / ASKs) fue de \$1.10 pesos, mostrando un aumento del 4.8% respecto al 2015 que fue de \$1.05 pesos.

Verum espera que los ingresos del Grupo y sus indicadores muestren mejoría, cerrando el año 2017 con más de Ps\$61,000 millones en ingresos, impulsados en gran medida por su favorable posición competitiva y un sobresaliente crecimiento de actividad en el sector de aviación en México.

Gastos

Gastos:	6M17	2016	2015	2014
Combustible	25.2%	22.2%	24.5%	33.3%
Fuerza de Trabajo	21.2%	21.2%	22.3%	21.8%
Servicios de escala	14.4%	15.1%	14.4%	12.8%
Renta de equipo y vuelo	14.1%	14.2%	13.1%	10.9%
Otros	25.1%	27.4%	25.6%	21.2%
Total Ps\$ millones	27,706	50,354	43,915	41,150

Los costos y gastos de Grupo Aeroméxico al cierre del 2016 fueron de Ps\$50,354 millones, mostrando un incremento del 14.7% respecto al año anterior. Los egresos más fuertes y a la vez poco controlables en los que se incurre son: por combustible, por fuerza de trabajo, por servicios de escala, tráfico y comunicaciones, y por renta de equipo de vuelo. Estos gastos representaron el 22.2%, 21.2%, 15.1% y 14.1% respectivamente del total de gastos durante el 2016; dichos porcentajes se han mantenido relativamente estables en los últimos años, aunque con una tendencia de disminución en el gasto por combustible ocasionado por la baja que han experimentado los precios del petróleo y por la eficiencia en el uso de turbosina gracias a la estrategia de renovación de flotilla. Estimamos que al cierre del 2017 los gastos totales serán ligeramente inferiores a Ps\$60,000 millones.

Para controlar la exposición al gasto por combustible, Grupo Aeroméxico cuenta con una política para celebrar instrumentos financieros derivados para cubrir entre el 40% y 60% del consumo de combustible esperado por los siguientes 12 o 18 meses sobre una base continua.

Si bien una parte importante de los costos del Grupo se encuentra denominada en dólares (68% del total 2T17), la estrategia de la compañía no contempla la contratación de coberturas de tipo de cambio, ya que también se cuenta con un porcentaje importante de ingresos denominados en esa moneda (60% del total 2T17), y se considera que con estos se tiene prácticamente una cobertura natural. Al cierre del 2016 el Grupo contaba con una razón de ingresos en dólares de .84x los costos en dólares.

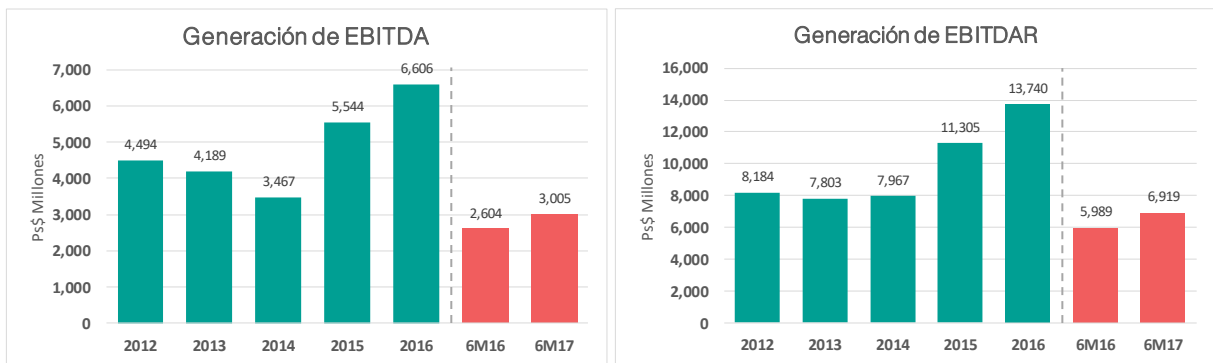
Análisis de la Utilidad

No obstante los márgenes de rentabilidad se han visto presionados por el actual plan de modernización de flotilla y tecnología, estos han venido mejorando desde el

año 2015 como consecuencia de los precios favorables que ha mantenido el combustible en los últimos 2 años. El margen EBITDA de los últimos doce meses (UDM) terminados en junio de 2017 muestra un nivel del 12.0% (2016: 12.3%, 2015: 11.8%), mientras que el margen EBITDAR en el mismo periodo es del 25.2% (2016: 25.5%, 2015: 24.1%).

Por su parte, hasta antes del año 2015, la generación de EBITDA mantenía una tendencia a la baja; sin embargo, a partir de ese año se aprecia una recuperación importante. Lo anterior es debido principalmente al desarrollo positivo en el mercado de aerolíneas en fechas recientes.

Verum espera que la rentabilidad continúe mejorando en el mediano plazo una vez que los gastos de operación y los causados por la actualización de la flota se estabilicen, y el precio del combustible se mantenga en precios favorables que ha presentado desde periodos anteriores.



Endeudamiento

Año	Arrendamientos Operativos
2017	\$ 8,166,092
2018	7,293,142
2019	6,379,201
2020	5,339,760
2021	4,416,113
2022 y posteriores	11,526,827
Total (Ps\$ Miles):	\$ 43,121,135

Cifras del dictamen anual 2016

En diciembre de 2013, Aeroméxico hizo la colocación de Certificados Bursátiles ‘AERMXCB 13’ en la Bolsa Mexicana de Valores por un monto de Ps\$1,500 millones y se hizo una reapertura por Ps\$1,500 millones en mayo del siguiente año. Estos devengan una tasa de interés de TIIE28+2%, y se colocaron al amparo de un programa de Ps\$5,000 millones con vencimiento a cinco años. En septiembre del 2015 se realizó otra emisión bajo el mismo programa, en esta ocasión por el monto de Ps\$2,000 millones y con la Clave de Pizarra ‘AERMXCB 15’, pagando una tasa de TIIE28+1.7%. Al 2T17, la emisión ‘AERMXCB 13’ lleva 13 meses de pago de principal, abonando Ps\$100,000,000; la emisión realizada durante el 2015 comenzará a hacer pagos mensuales a principal por Ps\$66,667 hasta el mes de abril del 2018.

Actualmente, la empresa expandió su actual programa por un monto adicional de Ps\$2,000 millones adicionales para realizar una nueva emisión bajo la clave de pizarra ‘AERMXCB 17’, llegando a un monto total de Ps\$7,000 millones. Esta emisión se contempló para la amortización anticipada de la emisión ‘AERMXCB 13’, para así poder extender la flexibilidad del perfil de pagos de sus Certificados Bursátiles

actuales. Se espera que esta nueva emisión se amortice en septiembre de 2022 y se colocó a una tasa de TIIE28 + 1.38%.

Al 2T17, la deuda del Grupo se situaba en Ps\$29,375 millones, de los cuales el 25.8% son a corto plazo. Del total de la deuda, alrededor del 22% corresponden a capital de trabajo y el restante para compra de aviones.

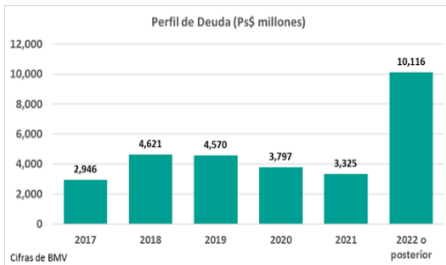
Grupo Aeroméxico hace el arrendamiento operativo (puro) de aproximadamente 90 aeronaves, que representan cerca del 72% de su flota. El plazo promedio de vigencia de los contratos de arrendamiento operativo es de 4.5 años; los contratos generalmente tienen vigencia de siete años para aeronaves que son arrendadas por primera vez y cinco años para aquellas que ya han sido previamente arrendadas.

Verum estima que Grupo Aeroméxico cuenta con niveles de apalancamiento elevados, que en parte se explican por los actuales planes de crecimiento de rutas, aeronaves y fortalecimiento de servicios. El indicador Deuda Total a EBITDA de los últimos doce meses (UDM) terminados en junio de 2017 mostró un valor de 4.2x y la Deuda Neta a EBITDA durante el mismo periodo fue de 3.0x. Ajustando la deuda por la renta de equipo de vuelo, el indicador de apalancamiento (Deuda Total + 6 x Rentas de Aviones / EBITDAR) durante el mismo periodo es de 5.1x, se espera que, a finales del 2017, este último indicador continúe en niveles cercanos a 5.0x. Adicionalmente, la cobertura de gastos financieros se sitúa en 2.7x, mientras que el indicador EBITDAR a Intereses + Rentas se ubicó en 1.4x, nivel que consideramos ajustado.

Liquidez

En términos de flujo de efectivo, estos generalmente han sido moderados. Normalmente este tipo de empresas cuentan con un elevado flujo en caja, debido a que los pagos de boletos avión son hechos directamente en efectivo o con tarjeta de crédito; cabe mencionar que recientemente la compañía ha adoptado una política de mantener niveles de efectivo disponible superiores a los requeridos para su operación diaria, decisión que Verum considera como favorable, ya que permite enfrentar necesidades de liquidez que pudieran surgir en la operación de la compañía. El Efectivo en Caja de Aeroméxico al 2T17 es de Ps\$8,679 millones (4T2016: Ps\$10,206 millones) y los Fondos Generados por la Operación (FFO) durante el 2016 fueron de Ps\$4,138, cifra ligeramente superior a los Ps\$4,083 generados en el año anterior.

Verum considera que la posición de liquidez de la empresa es buena, dado que ha aumentado su Efectivo en Caja y ha mantenido buenos niveles durante el periodo de análisis, asimismo, cuenta con líneas con instituciones financieras para lograr cubrir el vencimiento de sus pasivos. Contar con altos niveles de efectivo disponible, sirve como respaldo para hacer frente las necesidades de financiamiento de sus operaciones como los son el capital de trabajo, compra de combustible, arrendamiento de aviones y renta de equipo de vuelo.



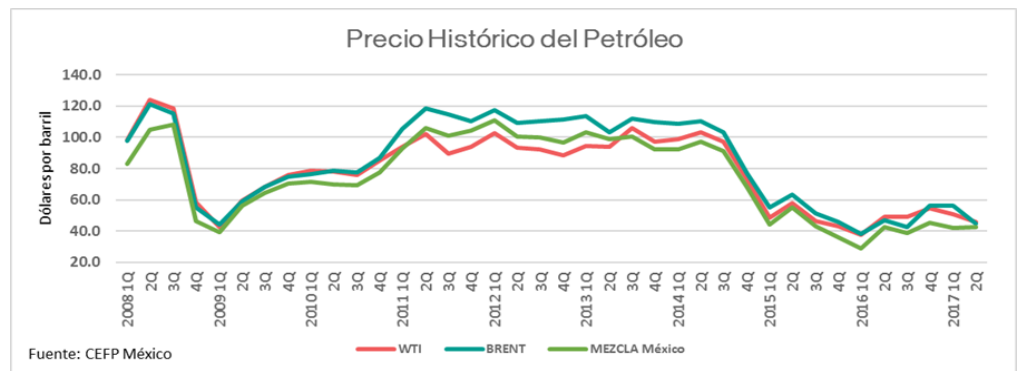
Análisis de la Industria

La industria de la aviación es altamente competitiva, los jugadores del mercado constantemente se encuentran compitiendo en precio, disponibilidad, frecuencia de vuelos, puntualidad y beneficios a través de programas como el de viajero frecuente.

Recientemente entró en vigor un nuevo acuerdo bilateral aéreo entre Estados Unidos y México, el cual traerá como consecuencia un aumento en el tráfico de pasajeros y carga entre ambos países. Gracias a este acuerdo cualquier aerolínea mexicana puede volar a cualquier ciudad de EEUU y viceversa, eliminando la restricción anterior de 2 aerolíneas de cada país por ruta.

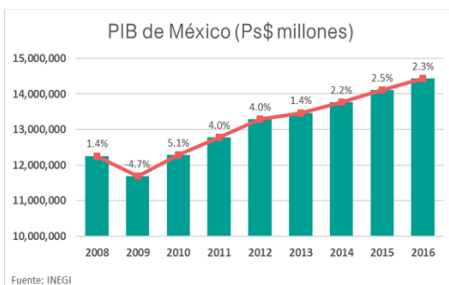
Riesgo de la industria

La industria de las aerolíneas se ve significativamente afectada por factores externos a las compañías. Por un lado, se tienen los precios internacionales del petróleo, mismos que disminuyeron sustancialmente durante el 2015 y ha permitido que las aerolíneas obtengan combustible barato, pero históricamente han mostrado una alta volatilidad. Por otro lado, las compañías también se encuentran en riesgo por aumentos en cargos por aterrizaje y servicio en aeropuertos. Asimismo, aunque en menor medida, las aerolíneas están expuestas a eventos externos extraordinarios que pueden llegar a afectar negativamente su operación.



Aunado a lo anterior, por depender de un alto índice de utilización en las aeronaves, esta industria es muy sensible a los ciclos económicos, por lo que el desempeño del sector tiende a seguir el estatus económico del entorno donde se vive, que trae como consecuencia resultados operativos fluctuantes en caso de que la economía sea poco estable. Por ejemplo, si la inflación presenta altos niveles, podría encaminar a una desaceleración en el nivel de consumo, que a su vez ocasiona un freno al crecimiento económico, y finalmente podría llevar a un decremento importante en la demanda de boletos de avión.

Desde el punto de vista de servicio al usuario, es importante resaltar que se depende de un alto índice de utilización de aeronaves y que, para controlar costos, la operación es con una red de rutas de conexión. Lo anterior ocasiona que las aerolíneas mexicanas sean vulnerables a retrasos en sus vuelos y en caso de que



alguna aeronave se encuentre fuera de itinerario, podría causar el retraso o cancelación de ciertos vuelos.

Verum estima que las aerolíneas en México presentan grandes oportunidades de crecimiento gracias a la alta penetración del transporte aéreo como medio de transporte, a la población que va en aumento y el PIB creciente (Crecimiento PIB 2016: 2.3%); teniendo este último una alta correlación con el crecimiento del tráfico aéreo.

Calidad de la Información

Los estados financieros correspondientes a los años del 2011 al 2016 fueron auditados por KPMG Cárdenas Dosal sin salvedades, mientras que los estados financieros trimestrales para todos los años son los internos generados por la compañía. Ciertos rubros de la información financiera de los años del 2011, 2012 y 2013 fueron adaptados para que el análisis fuera consistente y comparable a los periodos posteriores al 2014. En todos los casos, los estados financieros fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía o consultada en fuentes que se consideran confiables.

Información Financiera

Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V.
Millones de pesos

	Jun-17	%	Dec-16	%	Dec-15	%	Dec-14	%	Dec-13	%
Balance General										
Activo Total	68,105	100.0	70,837	100.0	49,884	100.0	38,211	100.0	32,296	100.0
Activo Circulante	17,030	25.0	18,180	25.7	12,343	24.7	9,521	24.9	8,621	26.7
Efectivo e inversiones temporales	7,040	10.3	8,971	12.7	4,821	9.7	2,995	7.8	3,057	9.5
Cuentas y documentos por cobrar a clientes (neto)	5,522	8.1	5,113	7.2	3,529	7.1	3,291	8.6	2,487	7.7
Otras cuentas y documentos por cobrar	106	0.2	306	0.4	204	0.4	203	0.5	249	0.8
Inventarios	1,271	1.9	1,429	2.0	1,237	2.5	1,185	3.1	936	2.9
Pagos anticipados	1,209	1.8	1,029	1.5	1,159	2.3	1,027	2.7	1,053	3.3
Instrumentos financieros derivados	242	0.4	215	0.3	11	0.0	21	0.1	75	0.2
Otros activos circulantes	1,640	2.4	1,118	1.6	1,382	2.8	799	2.1	765	2.4
Activos de Largo Plazo	51,075	75.0	52,657	74.3	37,541	75.3	28,690	75.1	23,675	73.3
Cuentas y documentos por cobrar (neto)	-	-	63	0.1	53	0.1	47	0.1	60	0.2
Inversiones en acciones y de subsidiarias no consolidadas	-	-	804	1.1	634	1.3	534	1.4	548	1.7
Impuestos a la utilidad diferidos	-	-	99	0.1	366	0.7	731	1.9	1,232	3.8
Inmuebles, plantas y equipo (neto)	34,405	50.5	35,306	49.8	23,545	47.2	17,530	45.9	14,241	44.1
Activos intangibles (neto)	-	-	1,211	1.7	928	1.9	748	2.0	536	1.7
Otros activos (neto)	16,670	24.5	15,174	21.4	12,014	24.1	9,100	23.8	7,058	21.9
Pasivo total	56,475	82.9	56,520	79.8	39,110	78.4	28,984	75.9	24,071	74.5
Pasivo circulante	31,065	45.6	29,242	41.3	19,420	38.9	14,408	37.7	11,987	37.1
Proveedores	23,498	34.5	12,205	17.2	8,347	16.7	8,123	21.3	6,977	21.6
Créditos bancarios	5,360	7.9	5,736	8.1	4,400	8.8	2,461	6.4	1,024	3.2
Créditos bursátiles	2,207	3.2	1,201	1.7	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Otros créditos con costo	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Impuestos por pagar	-	-	26	0.0	45	0.1	41	0.1	88	0.3
Otros pasivos circulantes sin costo	-	-	10,073	14.2	6,627	13.3	3,783	9.9	3,897	12.1
Pasivos a largo plazo	25,410	37.3	27,278	38.5	19,690	39.5	14,576	38.1	12,084	37.4
Créditos bancarios	19,210	28.2	20,545	29.0	11,038	22.1	7,459	19.5	6,382	19.8
Créditos bursátiles	2,598	3.8	3,196	4.5	4,991	10.0	2,992	7.8	1,481	4.6
Otros créditos con costo	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Beneficios a empleados y prevision social	-	-	3,322	4.7	3,330	6.7	3,424	9.0	3,080	9.5
Otros pasivos de largo plazo sin costo	3,602	5.3	215	0.3	331	0.7	701	1.8	1,141	3.5
Capital contable consolidado	11,630	17.1	14,317	20.2	10,774	21.6	9,228	24.1	8,225	25.5
Capital contable minoritario	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Capital contable	11,630	17.1	14,317	20.2	10,774	21.6	9,228	24.1	8,225	25.5
Capital contribuido	11,630	17.1	3,522	5.0	3,499	7.0	3,489	9.1	3,480	10.8
Capital ganado (perdido)	-	-	10,794	15.2	7,275	14.6	5,738	15.0	4,746	14.7
Reserva legal	-	-	4,768	6.7	2,248	4.5	1,541	4.0	1,197	3.7
Resultado de ejercicios anteriores	-	-	6,023	8.5	5,023	10.1	4,195	11.0	3,541	11.0
Otros	-	-	3	0.0	3	0.0	3	0.0	7	0.0
Estado de Resultados										
Ventas netas	28,700	100.0	53,925	100.0	46,946	100.0	42,921	100.0	39,850	100.0
Costo de ventas	25,530	89.0	46,431	86.1	40,537	86.3	38,548	89.8	34,895	87.6
Utilidad bruta	3,170	11.0	7,494	13.9	6,409	13.7	4,372	10.2	4,955	12.4
Gastos generales	2,176	7.6	3,925	7.3	3,378	7.2	2,601	6.1	2,320	5.8
Utilidad después de gastos generales (EBIT)	994	3.5	3,569	6.6	3,031	6.5	1,771	4.1	2,635	6.6
Resultado integral de financiamiento	2,098	7.3	2,086	3.9	1,475	3.1	473	1.1	1,416	3.6
Participación en los resultados de compañías asociadas	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	(1,104)	(3.8)	1,483	2.8	1,556	3.3	1,298	3.0	1,218	3.1
Impuestos a la utilidad	(318)	(1.1)	372	0.7	397	0.8	515	1.2	138	0.3
Utilidad neta consolidada	(786)	(2.7)	1,112	2.1	1,159	2.5	783	1.8	1,080	2.7

Grupo Aeroméxico, S.A.B. de C.V.

Millones de pesos

	Jun-17	%	Dec-16	%	Dec-15	%	Dec-14	%	Dec-13	%
Razones Financieras										
Rentabilidad (%)										
Ingresos	28,700		53,925		46,946		42,921		39,850	
Crecimiento ingresos (mismo periodo año anterior)	17		15		9		8		2	
Utilidad Bruta	3,170		7,494		6,409		4,372		4,955	
EBIT	994		3,569		3,031		1,771		2,635	
EBITDA	3,005		6,606		5,544		3,467		4,189	
Margen Bruto	11		14		14		10		12	
Margen EBIT	3		7		6		4		7	
Margen EBITDA	10.5		12.3		11.8		8.1		10.5	
Margen FFO	-		8		9		7		7	
Retorno sobre capital	(12.4)		9.2		11.8		9.4		14.4	
Retorno sobre activos	(2.3)		1.9		2.6		2.3		3.7	
Flujo de Efectivo										
Fondos generados por la Operación (FFO)	-		4,137.9		4,083.3		2,877.9		2,605.4	
Cambios en el capital de trabajo	-		2,710.5		(407.9)		287.1		1,163.4	
Efectivo Generado por la Operación (CFO)	-		6,848.4		3,675.4		3,165.0		3,768.8	
Inversión en capital (Capex)	-		(5,224.6)		(3,532.5)		(2,418.5)		(2,292.6)	
Dividendos pagados	-		-		-		-		-	
Flujo Libre de Caja (FCF)	-		1,623.8		142.9		746.5		1,476.2	
Adquisiciones	-		(1,240.6)		(673.2)		(416.3)		(939.8)	
Recursos de Financiamiento-Deuda	-		1,760.4		2,561.0		1,112.2		953.9	
Recursos de Financiamiento-Capital	-		(321.6)		(144.2)		(87.9)		(152.4)	
Estructura de Capital										
Efectivo y Equivalentes	7,040		8,971		4,821		2,995		3,057	
Deuda de corto plazo	7,567		6,938		4,400		2,461		1,024	
Deuda de largo plazo	21,808		23,741		16,029		10,450		7,863	
Deuda total	29,375		30,679		20,429		12,912		8,887	
Deuda Fuera de Balance	-		-		-		-		-	
Deuda Total Ajustada	29,375		30,679		20,429		12,912		8,887	
Capital Total	11,630		14,317		10,774		9,228		8,225	
Deuda a Capital (x)	2.5		2.1		1.9		1.4		1.1	
Proporción de Deuda de Corto Plazo (%)	25.8		22.6		21.5		19.1		11.5	
Costo de Financiamiento Promedio (%)	9.5		8.9		9.3		4.4		19.9	
Indicadores Crediticios (X)										
Deuda Total / EBITDA (UDM)	4.2		4.6		3.7		3.7		2.1	
Deuda Neta / EBITDA (UDM)	3.2		3.3		2.8		2.9		1.4	
Deuda Total / FFO Ajustado (UDM)	-		4.9		3.7		3.9		2.2	
Deuda Neta / FFO Ajustado (UDM)	-		3.5		2.8		3.0		1.4	
EBIT / Gastos Financieros	0.7		1.7		2.1		3.7		1.9	
EBITDA / Gastos Financieros	2.1		3.2		3.8		7.3		3.0	
EBITDA-Capex/Gastos financieros	-		0.7		1.4		2.2		1.3	
FFO/ Gastos Financieros	-		3.0		3.8		7.1		2.8	
Liquidez (X)										
Efectivo / Servicio de Deuda	0.7		1.0		0.8		1.0		1.3	
EBITDA / Servicio de Deuda	0.7		0.7		0.9		1.2		1.7	
FFO / Servicio de Deuda	-		0.7		0.9		1.1		1.6	
FCF / Servicio de Deuda	-		0.4		0.3		0.4		1.2	
FCF + Efectivo / Servicio de Deuda	-		1.4		1.1		1.4		2.4	
Razón Circulante	0.5		0.6		0.6		0.7		0.7	
Prueba del ácido	0.5		0.6		0.6		0.6		0.6	
Días por cobrar	34.6		34.1		27.1		27.6		22.5	
Rotación de Inventarios	9.0		11.1		11.0		11.1		9.7	
Días proveedores	165.7		94.6		74.1		75.9		72.0	

Información Regulatoria:

La última revisión de esta calificación se realizó el 16 de agosto de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.