

Verum ratifica la calificación de '2/M' a un Programa de Certificados Bursátiles de Grupo Aeroméxico

Monterrey, Nuevo León (Agosto 16, 2017): Verum ratifica la calificación de '2/M' al Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Grupo Aeroméxico S.A.B. de C.V. (Grupo Aeroméxico) por un monto de hasta Ps\$2,000'000,000.00 (dos mil millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), con carácter revolvente y 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 fue para sustitución de pasivos de corto plazo y requerimientos de capital de trabajo.

La calificación de este Programa, refleja el constante crecimiento de Grupo Aeroméxico en su nivel de operaciones debido a su liderazgo en el mercado de aerolíneas en México; además de su amplio historial operativo y conocimiento del sector, su modelo de negocio que la caracteriza como la única aerolínea mexicana de servicio completo, y su adecuada posición de liquidez. Por su parte, la calificación se encuentra limitada por el alto requerimiento de recursos para llevar a cabo su plan actual de modernización y optimización de flota y tecnología, que ha derivado a presiones en los niveles de rentabilidad y al aumento de endeudamiento de la compañía, mostrando indicadores de apalancamiento en niveles relativamente elevados. Asimismo, ésta también considera 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.

Grupo Aeroméxico se ha mantenido en los últimos años con la mayor participación en el sector de aerolíneas en México. De acuerdo con información estadística publicada por la Dirección General de Aeronáutica Civil (DGAC), durante los 6M17, la empresa mostró una participación de mercado nacional del 30.0% e internacional de 15.2% respecto al número de pasajeros transportados; en ese periodo transportó alrededor de 9.9 millones de pasajeros, cifra que revela una disminución del 6.8% respecto al mismo periodo del año anterior (sector: +9.7%), esto por la entrada de otros participantes con un modelo de negocio distinto (de bajo costo) y que han logrado atraer mercado de otros medios de transporte como el de autobuses. No obstante, Verum estima que el Grupo permanecerá como líder del sector en México, siendo la única aerolínea mexicana de servicio completo en el mercado

El Grupo se encuentra implementando un plan de modernización y estandarización de flota, el cual comprende la compra de hasta 100 aviones en el periodo 2012 - 2023. La estrategia 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 algunos Embraer para Aeromexico Connect. Consideramos que esta estrategia 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 más modernos, ayuda a que se reduzcan los gastos por mantenimiento, por costos de combustible (hasta un 25%) y por refacciones. A junio del 2017, el Grupo mantiene 125 aviones (Aeromexico: 71 Boeings y Aeromexico Connect: 54 Embraer) de los 356 que hay en el mercado mexicano, y la edad promedio de la flota es de 8.0 años, cifra inferior a la del mercado nacional con una edad promedio aproximada de 9.1 años.

La compañía se mantiene enfocada en aprovechar de mejor manera su red de cobertura de rutas y aumentar la conectividad, utilizando al Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM) como principal base y complementándolo con bases secundarias como los aeropuertos de Monterrey y Guadalajara en menor medida. Actualmente los pasajeros viajando en conexión representan aproximadamente el 30% de los pasajeros totales, cifra que ha venido creciendo en los últimos 3 años. Adicionalmente, se planea seguir desarrollando alianzas, en específico la relacionada con Delta Air Lines, que permitirá ofrecer más variedad de rutas y ser más eficientes en costos, con especial énfasis en las rutas a Estados Unidos.

El total de ingresos muestra una tendencia a la alza y no se registra ningún decremento de un año a otro desde el 2010 (tmac 2010-2016: 16.7%). En los últimos doce meses (UDM) terminados en junio de 2017, el Grupo cerró con un total de Ps\$58,196 millones en ingresos y Verum espera que durante este año la tendencia continúe, en gran medida por su favorable posición competitiva y el sólido crecimiento de actividades en vuelos internacionales. Por su parte, los costos y gastos totales de Grupo Aeroméxico durante el mismo periodo fueron de Ps\$54,660 millones, los egresos más fuertes y a la vez poco controlables en los que se incurre son: por combustible (25.2% del total durante los 6M17), por fuerza de trabajo (21.2%), servicios de escala, tráfico y comunicaciones (14.4%), y por renta de equipo de vuelo (14.1%); estimamos que para el cierre del 2017, las proporciones de estos gastos continuarán en niveles similares a los mostrados actualmente.

Hasta el 2014, la generación de EBITDA mantenía una tendencia a la baja; sin embargo, a partir de ese año se observa un cambio de tendencia, en los últimos doce meses terminados en junio de 2017, la compañía sumó Ps\$7,007 millones de EBITDA (+14.3% respecto al mismo periodo del año anterior). El EBITDAR se ha mostrado un poco más estable, esto indica que los niveles de rentabilidad se han visto presionados en gran medida por los actuales planes de crecimiento de aeronaves que la empresa se ha encontrado desarrollando desde años atrás. A junio de 2017, el EBITDAR UDM es de Ps\$14,670 millones, significando un aumento del 17.2% respecto al 2T16 UDM.

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% (2015: 11.8%, 2014: 8.1%), mientras que el margen EBITDAR en el mismo periodo es del 25.2% (2015: 24.1%, 2014: 18.6%); esto debido principalmente a los precios favorables en el combustible y que aún se mantienen, además del aumento en capacidad, y el efecto cambiario en el ingreso internacional.

La deuda de Grupo Aeroméxico ha aumentado en los últimos periodos. Al 2T17, la deuda financiera total del Grupo se sitúa en Ps\$29,375 millones (4T16: Ps\$31,374 millones; 4T15: Ps\$20,429 millones), de los cuales el 26% es a corto plazo; además, alrededor del 63% corresponden para compra de aviones y el restante 37% para capital de trabajo. Verum estima que Grupo Aeroméxico cuenta con niveles de apalancamiento relativamente elevados, que en parte se explican por los actuales planes de crecimiento de rutas, aeronaves, fortalecimiento de servicios e inversiones en tecnología. Ajustando la deuda por la renta de equipo de vuelo, el indicador de apalancamiento (Deuda Total + 6 x Rentas de Aviones / EBITDAR) UDM es de 5.1x y estimamos que en el mediano plazo permanecerá en niveles similares. Adicionalmente, la cobertura de gastos financieros se sitúa en 2.7x, mientras que el indicador EBITDAR a Intereses + Rentas en 1.4x, nivel que consideramos ajustado.

En opinión de Verum, la posición de liquidez de la empresa es buena, dado que constantemente se mantienen correctos niveles de Efectivo en Caja, y líneas con instituciones financieras para lograr cubrir el vencimiento de sus pasivos. Cabe mencionar que la compañía ha adoptado una política más conservadora de liquidez, manteniendo niveles de efectivo en caja superiores a los estimados para su operación diaria, decisión que Verum considera como favorable, ya que contar con altos niveles de efectivo disponible, sirve como respaldo para hacer frente a las necesidades de financiamiento para capital de trabajo, compra de combustible, arrendamiento de aviones y renta de equipo de vuelo. El Efectivo en Caja de Aeroméxico al 2T17 es de Ps\$8,679 millones (2016: Ps\$10,206 millones).

Por otra parte, la calificación incorpora los riesgos relacionados a la industria de las aerolíneas, la cual se encuentra expuesta a factores externos y fuera del control de las compañías. Por un lado, se tienen los precios internacionales del petróleo, mismos que disminuyeron sustancialmente a principios del 2015 y ha permitido a las aerolíneas obtener combustible a bajo costo, pero históricamente han sido altamente

volátiles. Por otro lado, las compañías también se enfrentan a aumentos en cargos por aterrizaje y servicio en aeropuertos. Al mismo tiempo, aunque en menor medida, las aerolíneas están expuestas a eventos externos extraordinarios que pueden llegar a afectar negativamente su operación. Aunado a lo anterior, esta industria es muy sensible a los ciclos económicos, que trae como consecuencia resultados operativos fluctuantes en caso de que la economía del sector donde se opera sea inestable.

Grupo Aeroméxico cuenta con más de 80 años de historia y presta servicios de transporte aéreo principalmente en México, su aeropuerto base es el 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 y 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. Ocho años más tarde, Aerolitoral, empresa fundada anteriormente como un programa de reordenamiento de rutas y servicios, cambia su nombre a Aeroméxico Connect.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2017).

Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola
Analista

[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis

[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Ignacio Sandoval Jáuregui
Director Asociado

[M ignacio.sandoval@verum.mx](mailto:ignacio.sandoval@verum.mx)

Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle
Del. Benito Juárez, México, D.F.
C.P. 03100

T (52 55) 62 76 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N. L. C.P. 66260

T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de esta calificación se realizó el 10 de mayo de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación 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.