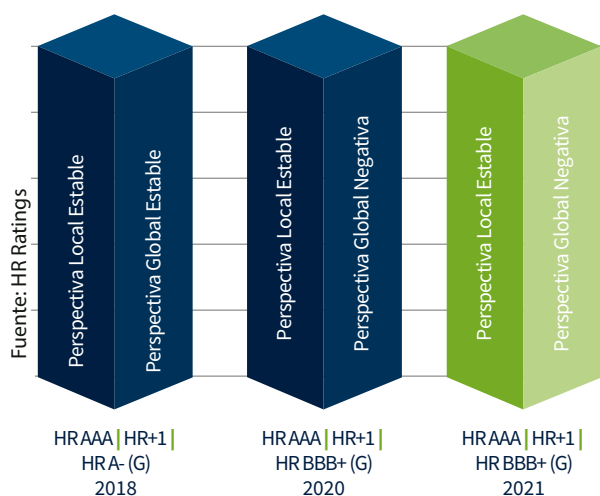


Evolución de la Calificación Crediticia



HR RATINGS RATIFICÓ LAS CALIFICACIONES EN ESCALA GLOBAL DE HR BBB+ (G) CON PERSPECTIVA NEGATIVA, EN ESCALA LOCAL DE HR AAA CON PERSPECTIVA ESTABLE, Y DE HR+1 PARA PEMEX. ASIMISMO, RATIFICÓ LA CALIFICACIÓN EN ESCALA GLOBAL DE HR BBB+ (G) CON PERSPECTIVA NEGATIVA PARA 43 EMISIONES Y EN ESCALA LOCAL DE HR AAA CON PERSPECTIVA ESTABLE PARA 8 EMISIONES.

La ratificación de las calificaciones y las perspectivas de Pemex (y/o la Empresa) se basan en el estatus de soberana de facto que consideramos mantiene su deuda debido al apoyo mostrado por el Gobierno Federal a través de apoyos financieros, así como por la relevancia que tiene Pemex como importante generador de ingresos para el país. En escala local, la actual calificación de la Deuda Soberana de México se mantiene en HR AAA con Perspectiva Estable, y HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, en escala global. Por su parte, la calificación de la Deuda Soberana de México se debe a la disciplina fiscal ejercida para limitar el incremento en el déficit presupuestario, acción que estuvo alineada a nuestras expectativas, a pesar de que el impacto económico por el COVID-19 fue mayor a lo esperado. Durante 2020, los ingresos de Pemex disminuyeron por una caída en la demanda de combustibles por el confinamiento, menores precios de crudo y ajustes de la OPEP+. En el mismo periodo, el Gobierno Federal aportó P\$46.2mm a Pemex, monetizó P\$95.6mm a través de un intercambio de bonos de pensionarios y transfirió P\$31.2mm para cubrir intereses devengados. Estas operaciones resultaron en que Pemex pudiera cumplir con los techos de endeudamiento aprobados, lo que limitó el incremento en su deuda neta, a pesar del complicado entorno macroeconómico.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones



ESTRUCTURA DE DEUDA Y MEJORA EN PERFIL DE VENCIMIENTOS

Al cierre del 2020, la deuda de Pemex fue de P\$2,258mm (+13.9% a/a) como resultado de un incremento en los saldos para mejorar la liquidez durante la pandemia y la depreciación del peso



DETERIORO EN LA GENERACIÓN DE FLUJO LIBRE DE EFECTIVO AJUSTADO (FLEA)

Durante el 2020, el FLEA fue -P\$3mm, en comparación a los P\$332mm observados en 2019 y a los P\$30mm proyectados en nuestro escenario de estrés en la revisión previa



DISMINUCIÓN DEL EBITDA AJUSTADO¹

En 2020, el EBITDA Ajustado fue P\$202mm, una caída de 43.6% a/a y 29.9% menor al estimado en nuestro escenario base



PRODUCCIÓN DE CRUDO

La producción de crudo (excluyendo condensados) fue de 1,686Mbd en promedio en 2020 contra los 1,684Mbd del 2019. Esto principalmente por la adhesión de México al acuerdo de la OPEP+ y algunos problemas operativos

¹ EBITDA Ajustado = Utilidad antes de costo financiero, impuestos, depreciación y amortización neto pensiones y deterioro en propiedades.

Expectativas para Periodos Futuros

APOYOS DEL GOBIERNO FEDERAL

La calificación asume que el Gobierno Federal continuará apoyando a la Empresa mediante aportaciones patrimoniales (apoyos financieros y operativos), así como estímulos fiscales para la reducción de la carga impositiva mediante modificaciones adicionales a la estructura de impuestos. El Gobierno Federal ha expresado, hasta el momento, su intención de realizar aportaciones totales por P\$137mm para 2021 (esta cifra considera apoyos por US\$4.9mm para amortizaciones que se espera aumenten durante el año a US\$6.5mm).

PRODUCCIÓN DE CRUDO

Estimamos una recuperación gradual de la producción, resultado de los esfuerzos de la Empresa en exploración, con el objetivo de mejorar las reservas. Para 2021, estimamos una producción promedio anual de 1,762Mbd (+4.5% a/a).

PRECIOS DE LA MEZCLA MEXICANA DE EXPORTACIÓN

El precio promedio durante 2020 fue de US\$35.82 por barril (pb), una caída de 35.5% a/a, explicada por el impacto económico de la pandemia. Para el 2021 estimamos un precio promedio de US\$56.50 (+58.0% a/a), principalmente como resultado de la recuperación económica a nivel mundial. Para los siguientes años, el escenario base considera un precio promedio para la mezcla mexicana de US\$54.00 pb.

NIVELES DE ENDEUDAMIENTO

Si bien la deuda total de Pemex al cierre del 2020 incrementó 13.9% a/a principalmente por la depreciación del tipo de cambio y un incremento en los saldos para mejorar la liquidez, esperamos que tanto las mejoras como apoyos provenientes del Gobierno Federal le permitan mantener estables sus métricas de endeudamiento.

SISTEMA NACIONAL DE REFINACIÓN

Nuestro escenario base incorpora una mejora material en el uso de la capacidad instalada del Sistema Nacional de Refinación en línea con el Plan de Negocios de Pemex (2021-2025). Los dos principales factores que apoyan la mejora son: a) la recuperación en la producción de petróleo, b) el inicio de operaciones de la refinería de Dos Bocas en 2023, y c) los proyectos de mantenimiento y mejoras en el SNR que llevarían el uso de la capacidad instalada de 41% en el 2021 a casi 70% en 2022.

Supuestos y Resultados ¹	Escenario Base					Escenario de Estrés						
	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
Ventas	1,397	1,681	1,402	954	1,290	1,284	1,321	1,385	1,004	1,002	1,030	1,079
EBITDA	408	476	272	102	253	288	347	413	131	143	160	187
EBITDA Ajustado	385	437	237	45	242	277	336	403	120	132	149	176
Margen Bruto	50.0%	36.4%	36.8%	27.5%	32.4%	35.4%	36.7%	38.2%	29.4%	30.9%	32.0%	33.4%
Margen EBITDA	29.2%	28.3%	19.4%	10.7%	19.6%	22.4%	26.2%	29.9%	13.0%	14.2%	15.5%	17.3%
Margen EBITDA Ajustado	36.9%	35.2%	25.5%	21.2%	27.4%	30.4%	34.1%	37.4%	23.1%	24.4%	25.5%	27.0%
Flujo Libre de Efectivo Ajustado*	205	334	332	(3)	89	117	198	248	3	30	45	68
CAPEX ²	92	94	110	184	233	307	209	201	211	278	197	192
Deuda Total	2,038	2,082	1,983	2,259	2,379	2,578	2,722	2,807	2,410	2,674	2,991	3,315
Deuda Neta	1,940	2,000	1,923	2,219	2,312	2,507	2,640	2,692	2,371	2,632	2,952	3,269
Años de Pago (DN/EBITDA)	4.8	4.2	7.1	21.7	9.1	8.7	7.6	6.5	18.1	18.4	18.5	17.5
Años de Pago (DN/FLEA)	9.5	6.0	5.8	(817.5)	26.0	21.4	13.3	10.9	850.3	88.6	65.4	47.9
DSCR**	0.8x	1.4x	1.1x	0.0x	0.2x	0.3x	0.5x	0.5x	0.0x	0.1x	0.1x	0.1x
DSCR con caja inicial	1.4x	1.8x	1.4x	0.2x	0.3x	0.5x	0.7x	0.7x	0.1x	0.2x	0.2x	0.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T21.

*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)

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos

² Incluye CAPEX preliminar 2020 por P\$116mm

https://www.hrratings.com/rating_detail.xhtml?rel=15030

CONTACTO

Jocelyn Hernández | Analista de Corporativos

Elizabeth Martínez | Analista de Corporativos

Heinz Cederborg | Director Asociado de Corporativos

Luis Miranda | Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS Analista Responsable

Mexico | +52 (55) 1500 3130
Guillermo González Camarena 1200 Piso 12, Col. Centro de Ciudad Santa Fe

New York | +1 (212) 220 5735
One World Trade Center Suite 8500
New York, New York 10007