

Calificación

AUTLAN 20	HR A
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luis Miranda
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Francisco Medina
Analista Sr. de Corporativos
francisco.medina@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación HR A con Perspectiva Estable para la emisión AUTLAN 20 de Autlán

La ratificación de la calificación de la Emisión se basa en la calificación de Autlán otorgada por HR Ratings el 21 de octubre de 2019, la cual es de HR A- con Perspectiva Estable. De igual manera, se sigue considerando el fideicomiso de garantía con el que cuenta la emisión, el cual es contemplado como una fortaleza crediticia al contar con un monto garantizado del 20% del total de la emisión. Es importante mencionar que los acuerdos estipulados en el Fideicomiso no han sufrido cambios, manteniendo que el 10% será con efectivo y el 10% restante podrá ser cubierto con derechos al cobro mediante clientes con calidad crediticia equivalente a HR A- en escala local, o superior. Lo anterior, basado en nuestra metodología de Garantías Parciales, deriva en una cobertura efectiva del 17%. En caso de que esta proporción cambie, la calificación podría revisarse. A su vez, la calificación de Autlán se fundamenta principalmente en la estabilidad esperada en la rentabilidad para el periodo proyectado, que deriva en un incremento gradual de Flujo Libre de Efectivo (FLE). Lo anterior, combinado con la estrategia de refinanciamiento de la Empresa para tener un perfil de deuda de largo plazo, lo cual deriva en un fortalecimiento del DSCR, alcanzando en el escenario base 1.2x en 2021 (vs. 0.5x UDM al 2T20).

La Emisión se colocará por hasta P\$1,200m a un plazo aproximado de 7 años y al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) por hasta P\$3,000m o su equivalente en dólares o UDIs, y con una vigencia de 5 años contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de la Emisión.

Características de la Emisión

Emisor	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Largo Plazo
Clave de Pizarra	AUTLAN 20
Monto del Programa	Hasta P\$3,000m (Tres Mil Millones de Pesos, o su equivalente en USD o UDIs)
Vigencia del Programa	5 (cinco) años, a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV
Monto de la Emisión	Hasta P\$1,200m (Mil Doscientos Millones de Pesos, o su equivalente en USD o UDIs)
Plazo de la Emisión	7 (siete) años, a partir de la fecha de autorización de la Emisión por la CNBV
Periodicidad de Pago de Intereses	Se liquidarán cada 180 días conforme al calendario que se indica en el Título que documenta la presente Emisión.
Tasa de la Emisión	Tasa fija por designar
Amortización	El principal de la Emisión será amortizado en una sola exhibición en la fecha de vencimiento.
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios, pero cuentan con una garantía parcial mediante un fideicomiso de garantía con un monto del 20% del saldo insoluto.
Destino de los Fondos	Los recursos que obtenga el Emisor se utilizarán para el prepago de la emisión estructurada AUTLNCB 17, además de otros usos corporativos generales.
Fiduciario	CIBANCO, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	MONEX Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con base en información de los Suplementos Preliminares de la Emisión.

Principales Factores Considerados

Comparativo vs. Proyecciones

Figura 1. Comparativo observado vs. proyectado.

	Observado UDM al 2T20	UDM 2T20 Base	UDM 2T20 Estrés	2T20 Observado	2T20 Base	2T20 Estrés
Ingresos	390	449	435	84	96	93
EBITDA	79	86	63	22	4	1
Margen EBITDA	20.3%	19.2%	14.4%	25.7%	4.0%	0.6%
FLE	50	44	25	(3)	18	16
Deuda Total	181	182	167	181	182	167
Deuda Neta	119	125	125	119	125	125
<i>Cifras UDM</i>						
DN/FLE	2.4	2.9	5.0	2.4	2.9	5.0
DSCR	0.5	0.4	0.2	0.5	0.4	0.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

- **Incremento de EBITDA.** La rentabilidad de la Empresa en términos de EBITDA se vio beneficiada con un margen de 20.3% (+110pbs vs. 19.2% en el escenario base) debido a la adaptación de los costos por la disminución en la demanda, en conjunto con una disminución en el costo de algunos materiales como el mineral de manganeso y que el coque, por lo que los costos de venta representaron 66.5% de las ventas UDM al 2T20 (-230pbs vs. 68.8% en el escenario base). En línea con lo anterior, se lograron ahorros por US\$2.9m como consecuencia del auto abasto de la Central Hidroeléctrica Atexcaco, al igual que convenios de energía eléctrica (PPA's).
- **FLE y DSCR por arriba de nuestros escenarios.** La Empresa reflejó un FLE UDM al 2T20 de US\$50m (+15.4% vs. US\$44m en el escenario base), debido a una eficiente cobranza de clientes junto con una rotación de inventarios por arriba de nuestros escenarios. Lo anterior impulso la métrica de DSCR, alcanzando 0.5x (vs. 0.4x en el escenario base).
- **Disminución en Ingresos.** Durante los UDM al 2T20 los ingresos de Autlan cerraron en US\$390m (-10.4% vs. US\$435m en el escenario estrés) debido a los cierres temporales que sufrió la Empresa aunado a una demanda más lenta de sus clientes, compensado en parte por la diversificación realizada durante los últimos años de la Empresa, donde la división de Metallorum compensó sus caídas en volumen con un incremento del 8% en el precio del oro durante el 2T20, representando un incremento del 30% comparado con el 2T19.

Expectativas para Periodos Futuros

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 4T19 hasta el 4T21, habiendo actualizado la información conocida al 2T20. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados ¹	2017	2018	2019	Escenario Base		Escenario de Estrés	
				2020P	2021P	2020P	2021P
Ventas Netas	359	414	420	464	481	437	445
Margen EBITDA	34.2%	22.7%	19.5%	19.5%	19.3%	15.3%	13.7%
EBITDA ²	123	94	82	91	93	67	61
Flujo Libre de Efectivo *	73	14	16	24	30	14	14
CAPEX	9	30	19	45	37	26	23
Deuda Total	106	181	179	176	164	146	118
Deuda Neta	34	124	124	122	95	119	97
Años de Pago (DN / EBITDA)	0.3	1.3	1.5	1.3	1.0	1.8	1.6
Años de Pago (DN / FLE)	0.5	8.9	7.6	5.1	3.2	8.7	7.1
DSCR **	1.7x	0.4x	0.2x	0.8x	1.2x	0.2x	0.3x
DSCR con caja inicial	2.1x	2.2x	0.8x	1.8x	3.1x	0.9x	0.6x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T19.

* 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 dólares estadounidenses.

² El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

- **Presiones en ingresos.** Los ingresos de la Empresa cerraron en US\$390m UDM al 2T20 (-10.8% vs. US\$437m UDM al 2T19), debido principalmente al paro temporal de operaciones durante el 2T20, en línea con una menor demanda nacional, lo cual ha sido compensado en parte mediante una mayor exportación de ferroaleaciones.
- **Expansión de Márgenes Operativos.** Debido a las diferentes estrategias de la Empresa para disminuir los costos y gastos de la Empresa con la finalidad de compensar la caída en ingresos con un incremento en los márgenes operativos, logrando un margen EBITDA de 20.3% UDM al 2T20 (vs. 19.0% UDM al 2T19).
- **Fortalecimiento de métricas de Deuda.** La empresa cerró con un FLE de US\$49m (vs. US\$13m UDM al 2T19), esto ayudó a que la Empresa mostrara un DSCR de 0.5x UDM al 2T20 (vs. 0.2x UDM al 2T19) y una razón de Años de Pago de Deuda Neta vs. FLE de 2.4 años (vs. 11.0 años UDM al 2T19).

Factores adicionales considerados

- **Fideicomiso de Garantía Parcial.** La emisión cuenta con un Fideicomiso de Garantía Parcial, el cual es contemplado como una fortaleza crediticia al contar con un monto garantizado del 20% del total de la emisión. Dentro de este Fideicomiso se estipula que el 10% será con efectivo y el 10% restante podrá ser cubierto con derechos al cobro mediante clientes con calidad crediticia equivalente a HR A- en escala local, o superior.
- **Proceso de Revisión.** Actualmente, HR Ratings se encuentra en proceso de revisión de la calificación corporativa de Autlán.

Factores que podrían subir la calificación

- **Incremento en el FLE.** Si la Empresa continúa con un incremento en la generación de FLE, reflejando un DSCR por arriba de 1.5x para el período proyectado, la calificación se podría beneficiar.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incumplimiento de términos.** En caso de que la Empresa no respete los términos estipulados en el Fideicomiso de Garantía Parcial en cuanto a monto garantizado, monto de efectivo, o calidad de cuentas por cobrar, la calificación podría afectarse.

Anexo – Escenario Base

Nota: Proyecciones operativas realizadas en la última revisión, habiendo actualizado los anexos al 2T20 y las condiciones de deuda.

Autlán (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	531	519	606	851	865	853	855	846	846
Activo Circulante	122	115	206	267	266	262	279	252	237
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30	17	66	50	48	47	62	38	57
Efectivo Restringido	2	7	6	6	7	6	6	11	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	24	37	57	49	43	63	66	53	52
Inventarios	58	45	67	119	113	106	107	109	93
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	9	9	10	42	55	39	37	41	29
Activos no Circulantes	409	405	400	584	600	591	576	594	609
Inversiones en Subsid. N.C.	1	8	7	0	0	0	0	0	0
Propiedades Mineras	39	41	43	172	182	177	177	174	177
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	308	291	281	319	300	298	281	302	300
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	62	62	72	98	96	96	97	112
Crédito Mercantil	11	11	11	22	24	45	45	46	44
Otros Intangibles	51	51	51	51	74	51	51	51	68
Impuestos Diferidos	0	3	6	21	20	21	21	21	20
PASIVOS TOTALES	279	258	307	466	504	461	454	467	468
Pasivo Circulante	80	92	135	224	264	160	161	230	215
Pasivo con Costo	34	31	23	70	90	12	12	93	82
Proveedores	32	50	77	119	121	107	109	106	93
Impuestos por Pagar	15	11	35	15	10	8	7	7	7
Pasivos no Circulantes	198	166	172	243	240	301	293	237	253
Pasivo con Costo	97	70	83	110	89	164	152	104	99
Impuestos Diferidos	84	84	78	117	118	116	116	115	127
Otros Pasivos No Circulantes	17	11	11	16	33	22	25	18	27
Beneficio Empleados	10	7	9	10	16	13	15	11	14
Otros Pasivos No Circulantes	7	4	2	5	17	8	10	6	13
CAPITAL CONTABLE	252	261	299	384	361	392	401	379	378
Minoritario	13	15	1	0	0	0	0	0	3
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	13	13	1	1	0	0	0	0	3
Utilidad del Ejercicio	(0)	1	(0)	(0)	(0)	0	0	0	(0)
Mayoritario	240	247	298	384	361	392	401	379	375
Capital Contribuido	73	73	76	88	86	86	86	87	85
Utilidades Acumuladas	164	168	161	263	287	297	300	291	275
Utilidad del Ejercicio	3	6	62	34	(12)	9	14	1	15
Deuda Total	131	102	106	181	179	176	164	196	181
Efectivo Restringido	2	7	6	6	7	6	6	11	6
Deuda Neta	103	92	45	136	137	122	95	168	130
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	43	53	50	46	47	47	46	47
Días Inventario	101	104	117	128	137	129	129	134	145
Días por Pagar Proveedores	51	94	99	124	141	128	131	135	151

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

Autlán (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1S19	1S20
Ventas Netas	268	231	359	414	420	464	481	214	184
Costos de Operación	189	152	197	276	285	316	329	144	119
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	79	79	163	138	135	149	152	70	66
Gastos de Generales	36	32	40	44	53	58	59	26	25
UOPADA (EBITDA)¹	42	47	123	94	82	91	93	44	41
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	57	57	53	28	29
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	15	19	98	60	25	34	40	16	12
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	(1)	(5)	(8)	(1)	(2)	(1)	(1)	1	(1)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	14	14	91	59	23	33	39	17	11
Ingresos por Intereses	1	1	1	1	3	2	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	0	1	2	2	2	1	1
Intereses Pagados	14	11	11	15	19	16	14	9	7
Otros Gastos Financieros	2	4	8	8	9	9	10	4	4
Ingreso Financiero Neto	(14)	(13)	(18)	(20)	(24)	(21)	(20)	(11)	(9)
Resultado Cambiario	4	3	(1)	0	(6)	(1)	(1)	(1)	24
Resultado Integral de Financiamiento	(10)	(9)	(20)	(20)	(30)	(22)	(21)	(12)	15
Utilidad antes de Impuestos	4	5	71	39	(7)	11	18	4	26
Impuestos sobre la Utilidad	1	(2)	10	5	5	2	4	3	11
Impuestos Causados	2	2	10	12	7	3	4	5	2
Impuestos Diferidos	(1)	(4)	0	(6)	(2)	(1)	(1)	(2)	9
Utilidad Neta Consolidada	2	7	62	34	(12)	9	14	1	15
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	1	(0)	(0)	(0)	0	0	0	(0)
Participación mayoritaria en la utilidad	3	6	62	34	(12)	9	14	1	15
<i>(Cifras 12m)</i>									
Cambio en Ventas (%)	-20.8%	-13.8%	55.8%	15.1%	1.6%	5.9%	3.5%	16.3%	-10.8%
Margen Bruto	29.4%	34.1%	45.3%	33.4%	32.1%	32.0%	31.6%	30.9%	33.5%
Margen EBITDA	15.8%	20.4%	34.2%	22.7%	19.5%	19.5%	19.3%	19.0%	20.3%
Tasa de Impuestos (%)	32.5%	-35.2%	13.5%	13.7%	-73.8%	20.1%	20.6%	22.7%	91.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	1.3	1.3	1.4	1.6	1.7	1.4	1.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	5.8%	29.0%	16.9%	7.1%	9.2%	11.4%	9.1%	6.2%
Tasa Pasiva	7.1%	7.0%	10.2%	10.3%	10.3%	8.7%	8.1%	10.1%	9.4%
Tasa Activa	2.5%	2.7%	1.3%	0.7%	2.4%	1.6%	1.0%	0.9%	2.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

¹ El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

*A NRSRO Rating**

Autlán (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1S19	1S20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4	5	71	39	(7)	11	18	4	26
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	3	2	0	0	2	0
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	57	57	53	28	29
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	1	0	(3)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(1)	(1)	(3)	(1)	(2)	(1)	(1)	(0)
Fluctuación Cambiaria	4	3	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(1)	1	(1)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	31	31	24	27	56	55	52	27	28
Intereses Devengados	10	8	11	15	19	16	14	9	7
Otras Partidas de Financiamiento	7	0	1	0	2	0	0	0	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	8	12	15	22	16	14	9	10
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	52	44	107	83	73	82	84	43	64
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(5)	(25)	9	6	(5)	(2)	(4)	(8)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	12	(22)	(34)	(1)	7	(1)	8	24
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(3)	(5)	1	(18)	(12)	1	2	2	26
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	18	15	30	2	(4)	2	(13)	(31)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(8)	(12)	25	(22)	4	2	3	(7)	(14)
Capital de trabajo	2	8	(5)	(35)	(1)	2	3	(15)	(2)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(2)	(5)	0	0	(3)	(4)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1	6	(10)	(35)	(1)	(1)	(1)	(15)	(2)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	52	50	98	48	73	81	83	28	62
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	(15)	(29)	0	0	(11)	(7)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14)	(7)	(9)	(32)	(19)	(45)	(37)	(12)	(7)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	1	0	2	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	(1)	(7)	0	0	(0)	(0)	0	0
Adquisición de Negocios	(1)	(7)	(21)	(38)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	1	0	1	1	2	1	1	0
Otros Activos	(0)	(6)	1	(0)	3	0	0	(4)	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(19)	(35)	(81)	(44)	(43)	(36)	(27)	(35)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40	31	62	(33)	29	38	47	1	26
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	16	55	12	104	146	71	0	7	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	76	26	(1)	55	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(27)	(83)	(84)	(60)	(141)	(90)	(12)	0	(3)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(7)	(5)	(3)	0	0	(47)	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(10)	(11)	(11)	(15)	(19)	(16)	(14)	(9)	(3)
Financiamiento "Ajeno"	(28)	(45)	(10)	55	(24)	(19)	(26)	(6)	(9)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social (Recompa) / Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	0	(6)	(15)	(6)	0	(6)	(6)	0
Financiamiento "Propio"	(3)	0	(3)	(38)	(8)	0	(6)	(7)	(8)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(31)	(45)	(13)	17	(32)	(19)	(31)	(13)	(17)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	(13)	49	(16)	(3)	19	15	(12)	9
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	30	17	66	50	27	47	50	48
Efectivo y equiv. al final del Periodo	30	17	66	50	48	47	62	38	57
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(28)	(28)	(24)	(34)	(57)	(57)	(53)	(27)	(56)
Flujo Libre de Efectivo	25	22	73	14	16	24	30	13	49
Amortización de Deuda	34	89	87	60	149	137	12	55	143
Revolencia automática	(12)	(55)	(56)	(37)	(79)	(102)	0	3	(51)
Amortización de Deuda Final	22	34	31	23	70	35	12	59	93
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	10	10	11	13	18	14	12	19	12
Servicio de la Deuda	32	44	42	36	88	48	24	78	105
DSCR	0.8	0.5	1.7	0.4	0.2	0.5	1.2	0.2	0.5
Caja Inicial Disponible	22	30	17	66	50	27	47	49	38
DSCR con Caja Inicial	1.4	1.2	2.1	2.2	0.8	1.8	3.1	0.8	0.8
Deuda Neta a FLE	4.2	4.1	0.6	9.8	8.4	5.1	3.2	12.5	2.6
Deuda Neta a EBITDA	2.4	2.0	0.4	1.5	1.7	1.3	1.0	2.0	1.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

Anexos – Escenario de Estrés

Autlán (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	2T19	2T20
ACTIVOS TOTALES	531	519	606	851	865	820	789	846	846
Activo Circulante	122	115	206	267	266	255	251	252	237
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30	17	66	50	48	20	15	38	57
Efectivo Restringido	2	7	6	6	7	6	6	11	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	24	37	57	49	43	69	72	53	52
Inventarios	58	45	67	119	113	114	115	109	93
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	9	9	10	42	55	45	43	41	29
Activos no Circulantes	409	405	400	584	600	565	539	594	609
Inversiones en Subsid. N.C.	1	8	7	0	0	0	0	0	0
Propiedades Mineras	39	41	43	172	182	177	177	174	177
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	308	291	281	319	300	272	249	302	300
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	62	62	72	98	96	96	97	112
Crédito Mercantil	11	11	11	22	24	45	45	46	44
Otros Intangibles	51	51	51	51	74	51	51	51	68
Impuestos Diferidos	0	3	6	21	20	20	16	21	20
PASIVOS TOTALES	279	258	307	466	504	455	436	467	468
Pasivo Circulante	80	92	135	224	264	215	222	230	215
Pasivo con Costo	34	31	23	70	90	43	46	93	82
Proveedores	32	50	77	119	121	132	136	106	93
Impuestos por Pagar	15	11	35	15	10	8	7	7	7
Pasivos no Circulantes	198	166	172	243	240	241	214	237	253
Pasivo con Costo	97	70	83	110	89	103	72	104	99
Impuestos Diferidos	84	84	78	117	118	116	116	115	127
Otros Pasivos No Circulantes	17	11	11	16	33	22	25	18	27
Beneficio Empleados	10	7	9	10	16	13	15	11	14
Otros Pasivos No Circulantes	7	4	2	5	17	8	10	6	13
CAPITAL CONTABLE	252	261	299	384	361	365	354	379	378
Minoritario	13	15	1	0	0	0	0	0	3
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	13	13	1	1	0	0	0	0	3
Utilidad del Ejercicio	(0)	1	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(0)
Mayoritario	240	247	298	384	361	364	354	379	375
Capital Contribuido	73	73	76	88	86	86	86	87	85
Utilidades Acumuladas	164	168	161	263	287	284	273	291	275
Utilidad del Ejercicio	3	6	62	34	(12)	(6)	(5)	1	15
Deuda Total	131	102	106	181	179	146	118	196	181
Efectivo Restringido	(2)	(7)	(6)	(6)	(7)	(6)	(6)	(11)	(6)
Deuda Neta	100	78	34	124	124	119	97	147	119
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	43	53	50	46	50	49	46	47
Días Inventario	101	104	117	128	137	130	131	134	145
Días por Pagar Proveedores	51	94	99	124	141	132	133	135	151

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

A NRSRO Rating*

Autlán (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1S19	1S20
Ventas Netas	268	231	359	414	420	437	445	214	184
Costos de Operación	189	152	197	276	285	316	330	144	119
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	79	79	163	138	135	121	115	70	66
Gastos de Generales	36	32	40	44	53	55	55	26	25
UOPADA (EBITDA)¹	42	47	123	94	82	67	61	44	41
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	57	51	45	28	29
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	15	19	98	60	25	16	16	16	12
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	(1)	(5)	(8)	(1)	(2)	(1)	(2)	1	(1)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	14	14	91	59	23	15	14	17	11
Ingresos por Intereses	1	1	1	1	3	1	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	0	1	2	2	2	1	1
Intereses Pagados	14	11	11	15	19	17	13	9	7
Otros Gastos Financieros	2	4	8	8	9	9	10	4	4
Ingreso Financiero Neto	(14)	(13)	(18)	(20)	(24)	(22)	(20)	(11)	(9)
Resultado Cambiario	4	3	(1)	0	(6)	(1)	(1)	(1)	24
Resultado Integral de Financiamiento	(10)	(9)	(20)	(20)	(30)	(23)	(21)	(12)	15
Utilidad antes de Impuestos	4	5	71	39	(7)	(8)	(6)	4	26
Impuestos sobre la Utilidad	1	(2)	10	5	5	(2)	(1)	3	11
Impuestos Causados	2	2	10	12	7	(4)	(5)	5	2
Impuestos Diferidos	(1)	(4)	0	(6)	(2)	2	4	(2)	9
Utilidad Neta Consolidada	2	7	62	34	(12)	(6)	(5)	1	15
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	1	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	(0)
Participación mayoritaria en la utilidad	3	6	62	34	(12)	(6)	(5)	1	15
<i>(Cifras 12m)</i>									
Cambio en Ventas (%)	-20.8%	-13.8%	55.8%	15.1%	1.6%	4.0%	1.8%	16.3%	-10.8%
Margen Bruto	29.4%	34.1%	45.3%	33.4%	32.1%	27.7%	25.9%	30.9%	33.5%
Margen EBITDA	15.8%	20.4%	34.2%	22.7%	19.5%	15.3%	13.7%	19.0%	20.3%
Tasa de Impuestos (%)	32.5%	-35.2%	13.5%	13.7%	-73.8%	19.8%	19.8%	22.7%	91.9%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	1.3	1.3	1.4	1.6	1.8	1.4	1.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	5.8%	29.0%	16.9%	7.1%	4.7%	5.0%	9.1%	6.2%
Tasa Pasiva	7.1%	7.0%	10.2%	10.3%	10.3%	10.1%	9.9%	10.1%	9.4%
Tasa Activa	2.5%	2.7%	1.3%	0.7%	2.4%	1.5%	0.8%	0.9%	2.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.

¹ El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

A NRSRO Rating*

Autlán (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020P	2021P	1S19	1S20
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4	5	71	39	(7)	(8)	(6)	4	26
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	3	2	0	0	2	0
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	57	51	45	28	29
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	1	0	(3)	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(1)	(1)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
Fluctuación Cambiaria	4	3	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(1)	1	(1)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	31	31	24	27	56	49	44	27	28
Intereses Devengados	10	8	11	15	19	17	13	9	7
Otras Partidas de Financiamiento	7	0	1	0	2	0	0	0	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	8	12	15	22	17	13	9	10
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	52	44	107	83	73	58	51	43	64
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(5)	(25)	9	6	(9)	(3)	(4)	(8)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	12	(22)	(34)	(1)	20	(1)	8	24
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(3)	(5)	1	(18)	(12)	(1)	2	2	26
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	18	15	30	2	(11)	4	(13)	(31)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(8)	(12)	25	(22)	4	2	3	(7)	(14)
Capital de trabajo	2	8	(5)	(35)	(1)	2	7	(15)	(2)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(2)	(5)	0	0	4	5	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1	6	(10)	(35)	(1)	6	12	(15)	(2)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	52	50	98	48	73	64	63	28	62
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	(15)	(29)	0	0	(11)	(7)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14)	(7)	(9)	(32)	(19)	(26)	(23)	(12)	(7)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	1	0	2	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	(1)	(7)	0	0	(0)	(0)	0	0
Adquisición de Negocios	(1)	(7)	(21)	(38)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	1	0	1	1	1	1	1	0
Otros Activos	(0)	(6)	1	(0)	3	0	0	(4)	2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(19)	(35)	(81)	(44)	(24)	(22)	(27)	(35)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40	31	62	(33)	29	40	40	1	26
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	16	55	12	104	146	71	15	7	0
Financiamientos Bursátiles	0	0	76	26	(1)	55	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(27)	(83)	(84)	(60)	(141)	(113)	(43)	0	(3)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(7)	(5)	(3)	0	0	(47)	0	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(10)	(11)	(11)	(15)	(19)	(17)	(13)	(9)	(3)
Financiamiento "Ajeno"	(28)	(45)	(10)	55	(24)	(54)	(40)	(6)	(9)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social (Recompra) / Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(3)	0	2	(23)	(2)	0	0	(1)	(8)
Dividendos Pagados	0	0	(6)	(15)	(6)	0	(6)	(6)	0
Financiamiento "Propio"	(3)	0	(3)	(38)	(8)	0	(6)	(7)	(8)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(31)	(45)	(13)	17	(32)	(54)	(46)	(13)	(17)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	(13)	49	(16)	(3)	(14)	(6)	(12)	9
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	30	17	66	50	34	20	50	48
Efectivo y equiv. al final del Periodo	30	17	66	50	48	20	15	38	57
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(28)	(28)	(24)	(34)	(57)	(51)	(49)	(27)	(56)
Flujo Libre de Efectivo	25	22	73	14	16	14	14	13	49
Amortización de Deuda	34	89	87	60	149	160	43	55	143
Revolvenca automática	(12)	(55)	(56)	(37)	(79)	(125)	0	3	(51)
Amortización de Deuda Final	22	34	31	23	70	35	43	59	93
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	10	10	11	13	18	15	12	19	12
Servicio de la Deuda	32	44	42	36	88	50	55	78	105
DSCR	0.8	0.5	1.7	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.5
Caja Inicial Disponible	22	30	17	66	50	34	20	49	38
DSCR con Caja Inicial	1.4	1.2	2.1	2.2	0.8	0.9	0.6	0.8	0.8
Deuda Neta a FLE	4.0	3.5	0.5	8.9	7.6	8.7	7.1	11.0	2.4
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.7	0.3	1.3	1.5	1.8	1.6	1.8	1.5

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T19.



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



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 calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014
Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo 2019

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 A con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	07 de febrero de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T07 – 2T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte
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 calificadoradora 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 de 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 calificadoradora 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, a la 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 calificadoradora 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.