

Calificación

Programa CP

HR2

Evolución de la Calificación Crediticia



HR2
Mayo 2021

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Emilio Rosete
Analista Senior de Corporativos
emilio.rosete@hrratings.com

Dulce López
Analista de Corporativos
dulce.lopez@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR2 para el Programa de Corto Plazo de Grupo Minsa

La asignación de la calificación para el Programa de Corto Plazo de Grupo Minsa se basa en una creciente generación de ingresos y a la estabilidad en el margen EBITDA de la Empresa, las cuales se respaldan en su experiencia y en su posición en el mercado. Durante los Últimos Doce Meses al primer trimestre de 2021 (1T21 al UDM), las ventas fueron por P\$5,087m, lo que significó un crecimiento de 2.2% año contra año (a/a), como consecuencia del incremento de 2.9% en el precio de la harina, mientras que el volumen cayó -0.7% a/a. En cuanto a los márgenes, la Compañía ha llevado a cabo esfuerzos por expandir sus márgenes de operación mediante estrategias de reducción de costos y gastos, gracias a lo cual el margen EBITDA en los UDM al 1T21 fue de 6.6% (+63pbs vs. 6.0% en UDM al 1T20). Grupo Minsa mantiene una estrategia de financiamiento de sus inventarios mediante emisiones de deuda a corto plazo o disposiciones de sus líneas de crédito revolvente, que le permiten tomar oportunidades de precio para comprar el maíz durante las cosechas de invierno y verano. Derivado de lo anterior, la Empresa mantiene un nivel de apalancamiento de 19.3% al cierre del 1T21. Debido a que estos financiamientos requieren de la amortización de los créditos de manera anual al vencimiento, esperamos niveles promedio de DSCR y DSCR con caja de 0.4x y 0.8x, respectivamente para el periodo proyectado. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés			
	1T20	1T21	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
Ventas	4,978	5,087	3,955	4,479	4,834	5,154	5,409	5,622	5,844	5,301	5,435	5,544
EBITDA	297	335	297	255	253	374	396	405	437	317	314	301
Margen Bruto	24.2%	24.6%	21.3%	23.4%	23.4%	24.8%	25.4%	25.1%	25.3%	24.2%	23.8%	23.2%
Margen EBITDA	6.0%	6.6%	7.5%	5.7%	5.2%	7.3%	7.3%	7.2%	7.5%	6.0%	5.8%	5.4%
Utilidad Antes de Impuestos	144	189	29	322	45	223	247	246	270	165	140	114
Flujo Libre de Efectivo *	192	33	8	387	-58	290	179	164	206	68	98	138
CAPEX	105	93	104	150	111	100	100	103	103	100	103	103
Deuda Total	535	797	729	753	784	693	628	488	549	628	688	699
Deuda Neta	438	599	324	638	494	508	335	252	127	449	445	406
Años de Pago (DN / EBITDA)	3.0	3.2	11.2	2.0	10.9	2.3	1.4	1.0	0.5	2.7	3.2	3.6
Años de Pago (DN / FLE)	2.3	18.2	38.8	1.6	(8.6)	1.9	1.9	1.5	0.6	6.6	4.5	2.9
DSCR **	0.4x	0.0x	0.0x	0.5x	-0.1x	0.4x	0.4x	0.3x	0.4x	0.1x	0.2x	0.2x
DSCR con caja inicial	0.7x	0.2x	0.5x	1.1x	2.2x	0.8x	0.7x	0.8x	1.0x	0.5x	0.5x	0.7x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T21.
*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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en ventas.** Los ingresos totales de la Empresa durante los UDM al 1T21 fueron de P\$5,087m al (+2.2% vs. P\$4,978m al 1T20), debido principalmente al incremento de 2.9% en los precios por tonelada de la harina, lo que a su vez fue contrarrestado por una caída en las toneladas métricas producidas de -0.7%.
- **Mejoras en márgenes operativos.** En los UDM al 1T21, el EBITDA fue de P\$335.5m (13.1% a/a vs. P\$296.7m en 2020), debido a una optimización en los procesos operativos, lo que generó un mejor control de los costos y de los gastos de operación de la Empresa. Lo anterior derivó en una expansión tanto del margen bruto como del margen EBITDA de 24.6% y 6.6% respectivamente al 1T21 (+42pbs y +63pbs vs. 24.2% y 6.0% en UDM al 1T20).
- **Generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE).** Grupo Minsa generó P\$32.9m en los UDM al 1T21 (-82.9% vs. P\$192.1m al 1T20), principalmente por requerimientos de capital de trabajo, que contrarrestaron los mejores resultados operativos de la Compañía.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en volumen moderado, pero sostenido.** Esperamos que el volumen de toneladas métricas vendidas crezca a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 1.5% para el periodo 2021-2023, alcanzando 502 mil toneladas métricas, impulsado por el crecimiento poblacional, adopción del método tradicional en los productores de tortillas y en menor medida por la incursión en el mercado estadounidense.
- **Estrategia de financiamiento a CP.** Esperamos que la Empresa continúe con su estrategia de financiamiento de inventario mediante emisiones de deuda a Corto Plazo, provenientes de su programa por hasta P\$1,000m, así como mediante sus líneas de crédito disponibles.

Factores adicionales considerados

- **Posicionamiento de mercado.** Grupo Minsa es la empresa productora de maíz más antigua en México, y este es un mercado resiliente y defensivo a los ciclos económicos. Asimismo, Grupo Minsa es el segundo jugador más grande a nivel nacional en producción de harina de maíz, con una participación de mercado de 17.0% al cierre de 2020. Nuestra calificación toma en cuenta este aspecto.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expansión en margen EBITDA.** En el caso de que la Empresa logre una expansión de márgenes mayor al esperado, y esto impacte positivamente al FLE, traduciéndose en niveles de DSCR promedio mayores a 0.6x, la calificación podría verse impactada positivamente.
- **Contratación de líneas de crédito comprometidas.** En caso de que la Empresa llevara a cabo la contratación de líneas de crédito comprometidas, estas podrían disminuir las presiones a las amortizaciones de corto plazo, lo cual beneficiaría los niveles de DSCR y DSCR con caja e impactaría positivamente en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incrementos abruptos en el costo del maíz.** El maíz es el mayor insumo de Grupo Minsa, representando cerca del 70% del costo de ventas. En el caso de un incremento abrupto en el costo, la rentabilidad de la Empresa se vería comprometida, disminuyendo la generación de FLE. Si esto llevara el DSCR a niveles promedio 0.3x en el periodo proyectado, la calificación podría verse negativamente impactada.
- **Deterioro del capital de trabajo.** La Empresa es muy sensible al ciclo de capital de trabajo, por lo cual un deterioro en el manejo de los inventarios o en la cobranza a clientes que disminuya el FLE y lleve el DSCR a niveles de 0.2x en 2021, esto podría impactar negativamente la calificación.

Anexo - Escenario Base

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	4,412	4,427	4,882	4,018	3,984	4,278	4,372	4,687	3,782	4,138
Activo Circulante	2,503	3,125	3,476	2,404	2,372	2,742	2,844	3,172	2,144	2,608
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	65	347	115	277	184	292	236	422	78	113
Inversiones Temporales	185	58	1,412	13	0	0	0	0	18	84
Cuentas por Cobrar a Clientes	770	573	648	630	573	648	642	715	600	698
Inventarios***	1,242	1,191	961	1,275	1,112	1,244	1,344	1,335	1,106	1,202
Otros Activos Circulantes	241	957	340	209	503	558	622	700	342	511
Activos no Circulantes	1,909	1,302	1,406	1,614	1,612	1,536	1,528	1,515	1,639	1,530
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	22	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,580	921	1,035	1,021	1,008	967	942	911	1,015	976
Impuestos Diferidos	157	197	185	238	227	202	202	202	273	202
Otros Activos LP	172	184	186	355	355	367	384	402	350	352
Otros	172	184	186	337	338	350	367	385	337	338
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	17	18	17	17	17	13	14
PASIVOS TOTALES	1,263	1,279	1,231	1,405	1,192	1,255	1,177	1,303	1,186	1,282
Pasivo Circulante	1,056	982	988	1,182	921	992	922	1,061	963	1,020
Pasivo con Costo	453	721	612	676	563	539	439	549	432	676
Proveedores	255	152	191	245	181	240	262	284	164	136
Impuestos por Pagar	0	0	21	0	23	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	348	109	164	261	154	213	221	229	367	208
Cuentas por pagar partes relacionadas	251	0	41	17	16	0	0	0	12	0
Pasivos por Arrendamiento CP	0	0	0	44	36	27	27	27	44	27
Otras Cuentas por Pagar	97	109	123	199	102	186	194	201	311	181
Pasivos no Circulantes	207	298	243	223	272	263	255	242	223	263
Pasivo con Costo	42	8	141	108	130	88	49	0	103	121
Impuestos Diferidos	112	9	36	20	65	94	123	156	33	65
Otros Pasivos no Circulantes	53	281	66	95	77	81	83	86	87	77
Pasivos por Arrendamiento LP	0	0	0	27	10	11	11	11	17	8
Beneficios a Empleados	53	57	66	68	66	70	73	75	71	69
Provisiones	0	223	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,149	3,148	3,651	2,613	2,792	3,023	3,195	3,384	2,596	2,856
Capital Contribuido	786	786	786	786	786	786	786	786	786	786
Utilidades Acumuladas	2,165	2,287	2,193	1,735	1,856	2,064	2,237	2,409	1,776	2,064
Utilidad del Ejercicio	199	75	672	91	150	173	172	189	35	6
Deuda Total	495	729	753	784	693	628	488	549	535	797
Deuda Neta	246	324	638	494	508	335	252	127	438	599
Días Cuenta por Cobrar Clientes	50	62	53	50	44	43	42	43	47	47
Días Inventario	111	162	118	118	116	118	111	116	118	120
Días por Pagar Proveedores	24	24	16	18	17	19	22	23	18	16

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*** Inventarios incluye otras cuentas por cobrar.

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)										
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	5,616	3,955	4,479	4,834	5,154	5,409	5,622	5,844	1,236	1,168
Costos de Operación	4,500	3,114	3,432	3,704	3,876	4,037	4,212	4,367	923	883
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,116	841	1,046	1,130	1,278	1,373	1,410	1,477	313	285
Gastos Generales	736	544	792	878	904	977	1,005	1,040	237	248
UOPADA (EBITDA)	379	297	255	253	374	396	405	437	76	38
Depreciación y Amortización	144	168	99	112	135	132	141	146	29	30
Depreciación	144	168	99	102	123	123	128	134	26	30
Amortización	0	0	0	10	13	9	13	13	3	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	236	129	156	141	238	264	264	290	47	8
Otros Ingresos y (gastos) netos	20	-14	-31	-39	2	2	2	2	-0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	256	116	125	101	240	265	266	292	47	8
Ingresos por Intereses	11	13	63	31	45	40	22	27	2	11
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	47	61	82	92	81	61	42	49	25	14
Otros Gastos Financieros	0	0	0	2	2	1	1	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-35	-48	-19	-63	-38	-22	-22	-23	-23	-4
Resultado Cambiario	20	-38	217	7	21	3	1	0	17	3
Resultado Integral de Financiamiento	-16	-87	197	-56	-17	-19	-21	-22	-6	-1
Utilidad antes de Impuestos	240	29	322	45	223	247	246	270	41	7
Impuestos sobre la Utilidad	42	37	77	-11	74	74	74	81	7	2
Impuestos Causados	95	49	39	26	29	45	44	49	7	2
Impuestos Diferidos	-53	-12	38	-37	44	29	29	32	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	199	-8	245	56	150	173	172	189	35	6
Operaciones Discontinuas	0	83	427	35	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	199	75	672	91	150	173	172	189	35	6
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	N/A	-29.6%	13.3%	7.9%	6.6%	4.9%	3.9%	3.9%	8.6%	2.2%
Margen Bruto	19.9%	21.3%	23.4%	23.4%	24.8%	25.4%	25.1%	25.3%	24.2%	24.6%
Margen EBITDA	6.8%	7.5%	5.7%	5.2%	7.3%	7.3%	7.2%	7.5%	6.0%	6.6%
Tasa de Impuestos (%)	17.4%	128.4%	24.0%	-24.1%	33.0%	29.8%	30.0%	30.0%	22.7%	12.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.6	4.3	4.3	4.7	5.1	5.6	6.0	5.8	4.9	5.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.9%	4.0%	6.1%	5.3%	8.8%	9.8%	10.0%	10.4%	6.8%	7.3%
Tasa Pasiva	9.3%	9.7%	10.4%	11.9%	11.0%	9.0%	9.1%	9.7%	13.1%	9.5%
Tasa Activa	1.4%	1.4%	3.4%	1.9%	5.3%	5.0%	2.6%	2.8%	2.2%	6.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)										
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	240	29	322	45	223	247	246	270	41	7
Provisiones del Periodo	13	4	30	8	13	3	0	0	4	3
Otras Partidas	0	118	427	35	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	13	122	456	43	13	3	0	0	4	3
Depreciación y Amortización	144	168	99	112	135	132	141	146	29	30
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	18	22	12	5	4	0	0	0	4
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-5	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-11	-13	-63	-31	-45	-40	-22	-27	-2	-11
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	150	173	57	93	95	96	119	120	27	23
Intereses Devengados	47	61	82	92	81	61	42	49	25	14
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	2	2	1	1	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	0	-527	-427	-2	-7	-25	0	0	40	-25
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	47	-466	-344	92	76	37	43	49	65	-11
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	450	-142	492	273	407	382	408	439	138	23
Decremento (Incremento) en Clientes	-83	182	-376	109	102	-38	5	-73	-11	-88
Decremento (Incremento) en Inventarios	-177	124	326	-299	331	-26	-100	9	148	16
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	14	63	-81	-144	-361	-196	-81	-96	-66	-136
Incremento (Decremento) en Proveedores	86	-354	79	55	-64	59	22	22	-81	-45
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-100	-65	26	48	-65	69	10	11	15	63
Capital de trabajo	-259	-50	-25	-231	-58	-132	-144	-127	4	-190
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-39	-58	-17	-20	-44	-49	-29	23
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-259	-50	-65	-289	-75	-151	-188	-176	-24	-167
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	191	-192	427	-16	332	231	220	263	113	-144
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-148	-104	-150	-111	-100	-100	-103	-103	-23	-16
Disposición de Negocios	-14	0	924	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	11	13	63	31	45	40	22	27	2	11
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	-156	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-158	-61	824	-80	-212	12	-94	-89	-21	-5
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	33	-253	1,251	-96	120	243	126	175	92	-150
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	429	806	1,127	2,625	2,298	393	400	500	0	93
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	13	13	13	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-299	-572	-1,174	-2,522	-2,440	-470	-539	-439	-261	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	0	0	-9	-13	-13	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-47	-66	-82	-92	-80	-61	-42	-49	-25	-14
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	-2	-2	-1	-1	-0	-0	0
Financiamiento "Ajeno"	83	168	-129	10	-224	-135	-183	11	-286	79
Recompra de Acciones	0	0	0	-1,149	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-4	0	0	-2	-2	0	0	0	-0	0
Dividendos Pagados	-152	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-156	0	0	-1,151	-2	0	0	0	-0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-72	168	-129	-1,141	-226	-135	-183	11	-286	79
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-40	-85	1,122	-1,237	-106	108	-56	186	-194	-71
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-6	240	0	-0	0	0	0	0	0	-0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	295	249	405	1,527	290	184	292	236	290	184
Efectivo y equiv. al final del Periodo	249	405	1,527	290	184	292	236	422	96	113
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	-40	-40	-40	-40	-40	-41	-43	-44	-40	-40
Flujo Libre de Efectivo	146	8	387	-58	290	179	164	206	192	33
Amortización de Deuda	299	572	1,174	2,522	2,440	470	539	439	2,819	2,179
Revolencia automática	-299	-119	-453	-1,910	-1,764	0	0	0	-2,387	-1,471
Amortización de Deuda Final	0	453	721	612	676	470	539	439	432	708
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	35	53	19	61	36	20	21	22	66	54
Servicio de la Deuda	35	506	740	673	711	490	560	462	499	763
DSCR	4.1	0.0	0.5	(0.1)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.0
Caja Inicial Disponible	295	249	405	1,527	290	184	292	236	174	142
DSCR con Caja Inicial	12.4	0.5	1.1	2.2	0.8	0.7	0.8	1.0	0.7	0.2
Deuda Neta a FLE	1.7	38.8	1.6	(8.6)	1.8	1.9	1.5	0.6	2.3	18.2
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.1	2.5	2.0	1.4	0.8	0.6	0.3	1.9	1.6

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)										
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVOS TOTALES	4,412	4,427	4,882	4,018	3,984	4,175	4,367	4,488	3,782	4,138
Activo Circulante	2,503	3,125	3,476	2,404	2,372	2,641	2,842	2,978	2,144	2,608
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	65	347	115	277	184	179	244	293	78	113
Inversiones Temporales	185	58	1,412	13	0	0	0	0	18	84
Cuentas por Cobrar a Clientes	770	573	648	630	573	627	672	686	600	698
Otras Cuentas por Cobrar Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios***	1,242	1,191	961	1,275	1,112	1,317	1,365	1,392	1,106	1,202
Otros Activos Circulantes	241	957	340	209	503	519	561	608	342	511
Activos no Circulantes	1,909	1,302	1,406	1,614	1,612	1,535	1,525	1,511	1,639	1,530
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	22	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,580	921	1,035	1,021	1,008	967	942	911	1,015	976
Impuestos Diferidos	157	197	185	238	227	202	202	202	273	202
Otros Activos LP	172	184	186	355	355	366	382	398	350	352
Otros	172	184	186	337	338	349	365	381	337	338
Activos por Derecho de Uso	0	0	0	17	18	17	17	17	13	14
PASIVOS TOTALES	1,263	1,279	1,231	1,405	1,192	1,209	1,303	1,344	1,186	1,282
Pasivo Circulante	1,056	982	988	1,182	921	957	970	1,143	963	1,020
Pasivo con Costo	453	721	612	676	563	539	539	699	432	676
Proveedores	255	152	191	245	181	204	210	216	164	136
Impuestos por Pagar	0	0	21	0	23	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	348	109	164	261	154	213	221	229	367	208
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	251	0	41	17	16	0	0	0	12	0
Pasivos por Arrendamiento CP	0	0	0	44	36	27	27	27	44	27
Otras Cuentas por Pagar	97	109	123	199	102	186	194	201	311	181
Pasivos no Circulantes	207	298	243	223	272	253	333	201	223	263
Pasivo con Costo	42	8	141	108	130	88	149	0	103	121
Impuestos Diferidos	112	9	36	20	65	84	101	114	33	65
Otros Pasivos no Circulantes	53	281	66	95	77	81	83	86	87	77
Pasivos por Arrendamiento LP	0	0	0	27	10	11	11	11	17	8
Beneficios a Empleados	53	57	66	68	66	70	73	75	71	69
Provisiones	0	223	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL CONTABLE	3,149	3,148	3,651	2,613	2,792	2,966	3,064	3,144	2,596	2,856
Capital Contribuido	786	786	786	786	786	786	786	786	786	786
Utilidades Acumuladas	2,165	2,287	2,193	1,735	1,856	2,064	2,180	2,278	1,776	2,064
Utilidad del Ejercicio	199	75	672	91	150	116	98	80	35	6
Deuda Total	495	729	753	784	693	628	688	699	535	797
Deuda Neta	246	324	638	494	508	449	445	406	438	599
Días Cuenta por Cobrar Clientes	50	62	53	50	44	45	45	45	47	47
Días Inventario	111	162	118	118	116	118	113	120	118	120
Días por Pagar Proveedores	24	24	16	18	17	17	18	18	18	16

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

*** Inventarios incluye otras cuentas por cobrar.

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)										
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
Ventas Netas	5,616	3,955	4,479	4,834	5,154	5,301	5,435	5,544	1,236	1,168
Costos de Operación	4,500	3,114	3,432	3,704	3,876	4,020	4,140	4,256	923	883
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,116	841	1,046	1,130	1,278	1,282	1,295	1,288	313	285
Gastos Generales	736	544	792	878	904	964	981	987	237	248
UOPADA (EBITDA)	379	297	255	253	374	317	314	301	76	38
Depreciación y Amortización	144	168	99	112	135	132	141	146	29	30
Depreciación	144	168	99	102	123	123	128	134	26	30
Amortización	0	0	0	10	13	9	13	13	3	0
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	236	129	156	141	238	185	173	154	47	8
Otros Ingresos y (gastos) netos	20	-14	-31	-39	2	1	1	1	-0	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	256	116	125	101	240	186	174	155	47	8
Ingresos por Intereses	11	13	63	31	45	40	21	25	2	11
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	47	61	82	92	81	63	54	66	25	14
Otros Gastos Financieros	0	0	0	2	2	1	1	0	0	0
Ingreso Financiero Neto	-35	-48	-19	-63	-38	-24	-35	-41	-23	-4
Resultado Cambiario	20	-38	217	7	21	3	1	0	17	3
Resultado Integral de Financiamiento	-16	-87	197	-56	-17	-21	-34	-41	-6	-1
Utilidad antes de Impuestos	240	29	322	45	223	165	140	114	41	7
Impuestos sobre la Utilidad	42	37	77	-11	74	49	42	34	7	2
Impuestos Causados	95	49	39	26	29	30	25	21	7	2
Impuestos Diferidos	-53	-12	38	-37	44	19	17	14	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	199	-8	245	56	150	116	98	80	35	6
Operaciones Discontinuadas	0	83	427	35	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	199	75	672	91	150	116	98	80	35	6
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	N/A	-29.6%	13.3%	7.9%	6.6%	2.8%	2.5%	2.0%	8.6%	2.2%
Margen Bruto	19.9%	21.3%	23.4%	23.4%	24.8%	24.2%	23.8%	23.2%	24.2%	24.6%
Margen EBITDA	6.8%	7.5%	5.7%	5.2%	7.3%	6.0%	5.8%	5.4%	6.0%	6.6%
Tasa de Impuestos (%)	17.4%	128.4%	24.0%	-24.1%	33.0%	29.8%	30.0%	30.0%	22.7%	12.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	3.6	4.3	4.3	4.7	5.1	5.5	5.8	5.5	4.9	5.2
Retorno sobre Capital Empleado (%)	8.9%	4.0%	6.1%	5.3%	8.8%	6.8%	6.4%	6.1%	6.8%	7.3%
Tasa Pasiva	9.3%	9.7%	10.4%	11.9%	11.0%	9.4%	9.6%	10.0%	13.1%	9.5%
Tasa Activa	1.4%	1.4%	3.4%	1.9%	5.3%	5.1%	2.6%	2.9%	2.2%	6.3%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.

Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)										
	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	1T20	1T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	240	29	322	45	223	165	140	114	41	7
Provisiones del Periodo	13	4	30	8	13	3	0	0	4	3
Otras Partidas	0	118	427	35	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	13	122	456	43	13	3	0	0	4	3
Depreciación y Amortización	144	168	99	112	135	132	141	146	29	30
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	23	18	22	12	5	4	0	0	0	4
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-5	-0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-11	-13	-63	-31	-45	-40	-21	-25	-2	-11
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	150	173	57	93	95	96	120	121	27	23
Intereses Devengados	47	61	82	92	81	63	54	66	25	14
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	2	2	1	1	0	0	0
Otras Partidas de Financiamiento	0	-527	-427	-2	-7	-25	0	0	40	-25
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	47	-466	-344	92	76	39	56	66	65	-11
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	450	-142	492	273	407	303	316	302	138	23
Decremento (Incremento) en Clientes	-83	182	-376	109	102	-18	-46	-13	-11	-88
Decremento (Incremento) en Inventarios	-177	124	326	-299	331	-98	-48	-27	148	16
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	14	63	-81	-144	-361	-155	-58	-63	-66	-136
Incremento (Decremento) en Proveedores	86	-354	79	55	-64	23	6	6	-81	-45
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-100	-65	26	48	-65	69	10	11	15	63
Capital de trabajo	-259	-50	-25	-231	-58	-178	-136	-86	4	-190
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	-39	-58	-17	-5	-25	-21	-29	23
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-259	-50	-65	-289	-75	-183	-161	-107	-24	-167
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	191	-192	427	-16	332	120	154	195	113	-144
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-148	-104	-150	-111	-100	-100	-103	-103	-23	-16
Disposición de Negocios	-14	0	924	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	11	13	63	31	45	40	21	25	2	11
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	-156	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-158	-61	824	-80	-212	12	-95	-90	-21	-5
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	33	-253	1,251	-96	120	132	60	105	92	-150
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	429	806	1,127	2,625	2,298	393	600	550	0	93
Otros Financiamientos	0	0	0	0	0	13	13	13	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-299	-572	-1,174	-2,522	-2,440	-470	-539	-539	-261	0
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	0	0	0	0	0	-9	-13	-13	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	-47	-66	-82	-92	-80	-63	-54	-66	-25	-14
Intereses Pagados por arrendamientos	0	0	0	-2	-2	-1	-1	-0	-0	0
Financiamiento "Ajeno"	83	168	-129	10	-224	-137	5	-56	-286	79
Recompra de Acciones	0	0	0	-1,149	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas	-4	0	0	-2	-2	0	0	0	-0	0
Dividendos Pagados	-152	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	-156	0	0	-1,151	-2	0	0	0	-0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-72	168	-129	-1,141	-226	-137	5	-56	-286	79
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-40	-85	1,122	-1,237	-106	-5	65	49	-194	-71
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	-6	240	0	-0	0	0	0	0	0	-0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	295	249	405	1,527	290	184	179	244	290	184
Efectivo y equiv. al final del Periodo	249	405	1,527	290	184	179	244	293	96	113
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	-40	-40	-40	-40	-40	-41	-43	-44	-40	-40
Flujo Libre de Efectivo	146	8	387	-58	290	68	98	138	192	33
Amortización de Deuda	299	572	1,174	2,522	2,440	470	539	539	2,819	2,179
Revolencia automática	-299	-119	-453	-1,910	-1,764	0	0	0	-2,387	-1,471
Amortización de Deuda Final	0	453	721	612	676	470	539	539	432	708
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	35	53	19	61	36	23	34	41	66	54
Servicio de la Deuda	35	506	740	673	711	492	573	580	499	763
DSCR	4.1	0.0	0.5	(0.1)	0.4	0.1	0.2	0.2	0.4	0.0
Caja Inicial Disponible	295	249	405	1,527	290	184	179	244	174	142
DSCR con Caja Inicial	12.4	0.5	1.1	2.2	0.8	0.5	0.5	0.7	0.7	0.2
Deuda Neta a FLE	1.7	38.8	1.6	(8.6)	1.8	6.6	4.5	2.9	2.3	18.2
Deuda Neta a EBITDA	0.6	1.1	2.5	2.0	1.4	1.4	1.4	1.4	1.9	1.6

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T21.



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T16 – 1T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG).
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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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).