

A NRSRO Rating\*

## Calificación

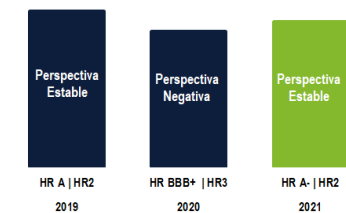
Minera Frisco LP  
Minera Frisco CP

HR A-  
HR2

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director Asociado de Corporativos  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Elizabeth Martínez**  
Analista de Corporativos  
elizabeth.martinez@hrratings.com

**Ismael Rojas**  
Analista de Corporativos  
ismael.rojas@hrratings.com

**HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB+ a HR A- y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para Minera Frisco. Asimismo, revisó al alza la calificación de HR3 a HR2 para Minera Frisco.**

La revisión al alza de la calificación se basa principalmente en el refinanciamiento llevado a cabo por la Empresa durante el 4T20, lo cual le permitió disminuir las amortizaciones de deuda para 2021-2024 y mejorar las condiciones de financiamiento de dichos créditos. De igual forma, durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T21, la Empresa reflejó una recuperación gradual, especialmente en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) como resultado de mayores eficiencias operativas y un manejo más eficiente de capital de trabajo. De tal manera, se reportó un FLE por P\$135m (vs. -P\$6,100m UDM al 3T20) derivado de mayores resultados operativos y mayores eficiencias en capital de trabajo. Asimismo, durante el 4T20 la Empresa realizó una sustitución de su crédito sindicado por un préstamo de una empresa relacionada. Dicha sustitución le permite mantener un perfil de amortizaciones más holgado y mejores condiciones de financiamiento, disminuyendo así el servicio de la deuda para 2021-2024. Es importante mencionar que nuestros escenarios consideran la capacidad de refinanciamiento de la emisión MFRISCO 18 con vencimiento en 2022, al tener implícitamente el respaldo de Grupo Financiero Inbursa. Como resultado, se esperan niveles promedio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés) de 2.3 veces (x) para 2021-2023. Los principales supuestos y resultados son:

| Supuestos y Resultados <sup>1</sup> | UDM    |        | Reportado |        | Escenario Base |        |        |        | Escenario Estrés |        |        |        |
|-------------------------------------|--------|--------|-----------|--------|----------------|--------|--------|--------|------------------|--------|--------|--------|
|                                     | 3T20   | 3T21   | 2019      | 2020   | 2021F          | 2022F  | 2023F  | 2024F  | 2021F            | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
| Ventas                              | 9,745  | 12,163 | 9,510     | 10,155 | 12,580         | 11,685 | 12,624 | 13,083 | 12,330           | 10,304 | 10,636 | 9,842  |
| EBITDA                              | 3,161  | 5,276  | 2,494     | 3,489  | 5,299          | 4,182  | 4,557  | 4,749  | 5,087            | 3,173  | 3,308  | 3,081  |
| Margen EBITDA                       | 32.4%  | 43.4%  | 26.2%     | 34.4%  | 42.1%          | 35.8%  | 36.1%  | 36.3%  | 41.3%            | 30.8%  | 31.1%  | 31.3%  |
| Flujo Libre de Efectivo *           | -6,100 | 135    | -1,470    | -8,084 | 2,625          | 3,557  | 3,549  | 3,944  | 821              | 2,906  | 2,609  | 3,011  |
| Servicio de Deuda                   | 9,490  | 2,168  | 11,242    | 1,299  | 2,443          | 3,096  | 577    | 6,132  | 2,393            | 1,568  | 1,089  | 4,881  |
| Deuda Total                         | 26,602 | 24,763 | 21,746    | 24,832 | 24,042         | 21,787 | 22,172 | 16,953 | 22,741           | 21,762 | 21,399 | 17,281 |
| Deuda Neta                          | 24,074 | 23,165 | 20,827    | 23,785 | 22,693         | 20,357 | 18,181 | 15,469 | 22,561           | 20,578 | 19,042 | 17,033 |
| Caja Inicial                        | 233    | 2,528  | 24        | 919    | 1,047          | 1,349  | 1,430  | 3,992  | 1,047            | 180    | 1,183  | 2,357  |
| Años de Pago (DN / FLE)             | 20.0   | 20.0   | 20.0      | 20.0   | 8.6            | 5.7    | 5.1    | 3.9    | 20.0             | 7.1    | 7.3    | 5.7    |
| DSCR **                             | 0.0x   | 0.1x   | 0.0x      | 0.0x   | 1.1x           | 1.1x   | 6.1x   | 0.6x   | 0.3x             | 1.9x   | 2.4x   | 0.6x   |
| DSCR con caja inicial               | 0.1x   | 1.2x   | 0.0x      | 0.7x   | 1.5x           | 1.6x   | 8.6x   | 1.3x   | 0.8x             | 2.0x   | 3.5x   | 1.1x   |
| ACP                                 | 0.8x   | 0.7x   | 0.8x      | 0.8x   | 0.8x           | 0.8x   | 0.9x   | 0.9x   | 0.7x             | 0.8x   | 0.8x   | 0.8x   |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21.

Cifras en millones de pesos mexicanos.

\*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).

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos por encima de proyecciones.** A pesar de que la Empresa mostró un menor tonelaje procesado respecto a las proyecciones, alcanzando 10.2m de toneladas en los UDM al 3T21 (-15% vs. 11.9m en el escenario base), el incremento promedio en los precios de los metales ayudó a que la Empresa superara nuestras estimaciones de ingresos al 3T21, cerrando en P\$12,163m (+10.9% vs. P\$10,970m en el escenario base).
- **Incremento en margen EBITDA.** Pese a que se observaron mayores presiones operativas debido al incremento de la actividad de la Empresa, la Empresa fue capaz de superar nuestras estimaciones de margen EBITDA, debido al incremento en la ley procesada, el aumento en la producción de Cobre y Zinc, así como el incremento en los precios de los metales, cerrando en 43.4% (+1184 pbs vs 31.6% en el escenario base).

- **Mayor generación de FLE.** Como resultado de mayores eficiencias operativas, así como menores requerimientos de capital de trabajo, la Empresa reportó una generación de FLE por P\$135m (vs. -\$6,100m UDM al 3T20).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en los Ingresos.** En línea con los resultados mostrados durante el 3T21, además de estrategias puestas en marcha por la Empresa como el proyecto de cobre primario en Tayahua y la reanudación de explotación de tajo en la unidad Concheño nuestros escenarios consideran un incremento en el tonelaje procesado. Se espera que dichos proyectos impulsen la producción de los metales principalmente de Cobre, Oro y Zinc. Asimismo, esperamos que los precios de venta representen otro factor de crecimiento para la Empresa, reflejando una TMAC<sub>20-24</sub> en ingresos totales de 6.4%.
- **Refinanciamiento de deuda.** Dentro del periodo proyectado, se tiene el vencimiento de un certificado de corto plazo por P\$500m, al igual que la emisión MFRISCO 18 por un monto de P\$5,000m durante el 3T22. Esta última se espera sea refinanciada mediante una emisión de características similares.
- **Incremento en FLE.** Como resultado de mejores condiciones con proveedores, al igual que una disminución gradual en los días de rotación del inventario, se espera que la Empresa incremente su generación de flujo operativo durante 2021-2024. Como resultado, esperamos niveles de FLE de P\$3,944m, en comparación a la generación negativa reportada durante 2020 por P\$6,100m.

## Factores adicionales considerados

- **Respaldo financiero de Grupo Inbursa y sinergias operativas con Grupo Carso.** Dentro del análisis de calificación se contempla el apoyo con el que cuenta la Empresa gracias al respaldo financiero de Grupo Inbursa, al igual que las sinergias que puede aprovechar con Grupo Carso. En caso de que este respaldo se modifique, la calificación podría verse afectada.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Tendencia alcista en los precios de venta para 2022.** Bajo un escenario en donde los precios de venta se encuentren por debajo de nuestras estimaciones, los resultados de la Empresa se verían beneficiados. Si esto se ve reflejado en una mayor generación de FLE para 2022, y, por ende, niveles de DSCR promedio por encima de 1.5x, se podría obtener una mejora en la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambio en estructura de deuda.** En caso de que los resultados de la Empresa sean menores a lo esperado y sea necesario incurrir en mayor deuda para cubrir los requerimientos operativos, el servicio de la deuda pudiera verse presionado en el periodo proyectado. Si la Empresa reportó niveles de DSCR promedio por debajo de la unidad, la calificación pudiera ser revisada a la baja.
- **Pérdida del respaldo de Grupo Inbursa.** En un escenario donde la Empresa no sea capaz de mantener el respaldo de Grupo Financiero Inbursa en sus estrategias de financiamiento, la calificación podría verse afectada.

## Anexo - Escenario Base

| Minera Frisco (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) |               |               |               |               |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2019*         | 2020*         | 2021P         | 2022P         | 2023P         | 2024P         | 3T20          | 3T21          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                                      | <b>44,849</b> | <b>44,957</b> | <b>42,050</b> | <b>40,404</b> | <b>41,907</b> | <b>38,252</b> | <b>52,000</b> | <b>42,252</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                    | <b>5,837</b>  | <b>6,981</b>  | <b>7,582</b>  | <b>7,516</b>  | <b>10,392</b> | <b>8,123</b>  | <b>8,653</b>  | <b>7,534</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                         | 919           | 1,047         | 1,349         | 1,430         | 3,992         | 1,484         | 2,528         | 1,598         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                               | 562           | 1,165         | 1,095         | 1,021         | 1,187         | 1,250         | 770           | 1,661         |
| Impuestos por Acreditar y Otros                             | 1,427         | 1,898         | 1,963         | 1,823         | 1,969         | 2,041         | 1,929         | 1,224         |
| Inventarios   | 2,698         | 2,779         | 2,861         | 2,950         | 2,929         | 3,021         | 3,173         | 2,844         |
| Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados                   | 231           | 94            | 315           | 292           | 316           | 327           | 253           | 207           |
| <b>Activos no Circulantes</b>                               | <b>39,012</b> | <b>37,976</b> | <b>34,468</b> | <b>32,888</b> | <b>31,515</b> | <b>30,129</b> | <b>43,347</b> | <b>34,719</b> |
| Inversiones en Subsid. N.C.                                 | 491           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 484           | 0             |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                           | 24,758        | 23,106        | 20,860        | 19,279        | 17,906        | 16,520        | 26,679        | 21,110        |
| Otros Activos   | 9,538         | 8,093         | 6,911         | 6,911         | 6,911         | 6,911         | 9,337         | 6,911         |
| Inversión en Concesiones                                    | 1,765         | 1,578         | 1,435         | 1,435         | 1,435         | 1,435         | 1,667         | 1,435         |
| Desarrollo de mina, software y licencias                    | 7,772         | 6,515         | 5,476         | 5,476         | 5,476         | 5,476         | 7,670         | 5,476         |
| Impuestos Diferidos   | 4,167         | 6,727         | 6,667         | 6,667         | 6,667         | 6,667         | 6,825         | 6,667         |
| Activos por Derecho de Uso                                  | 58            | 50            | 30            | 30            | 30            | 30            | 22            | 30            |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                                      | <b>33,668</b> | <b>32,268</b> | <b>30,525</b> | <b>28,134</b> | <b>28,490</b> | <b>23,422</b> | <b>35,083</b> | <b>30,850</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                    | <b>9,072</b>  | <b>6,020</b>  | <b>8,515</b>  | <b>2,782</b>  | <b>10,710</b> | <b>2,569</b>  | <b>6,770</b>  | <b>9,013</b>  |
| Pasivo con Costo  | 0             | 1,719         | 5,500         | 0             | 8,108         | 0             | 1,398         | 6,312         |
| Proveedores   | 1,807         | 1,235         | 1,309         | 1,242         | 1,206         | 1,297         | 1,184         | 949           |
| Impuestos por Pagar   | 96            | 110           | 172           | 173           | 175           | 176           | 74            | 171           |
| Otros sin Costo   | 7,168         | 2,956         | 1,534         | 1,366         | 1,221         | 1,096         | 4,114         | 1,580         |
| Anticipos de clientes                                       | 4,020         | 130           | 529           | 508           | 488           | 469           | 1,284         | 534           |
| Pasivo por Arrendamiento CP                                 | 58            | 49            | 29            | 29            | 29            | 29            | 21            | 29            |
| Otros Pasivos Circulantes                                   | 3,091         | 2,776         | 977           | 829           | 704           | 598           | 2,809         | 1,017         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                               | <b>24,596</b> | <b>26,248</b> | <b>22,009</b> | <b>25,352</b> | <b>17,780</b> | <b>20,853</b> | <b>28,312</b> | <b>21,837</b> |
| Pasivo con Costo  | 21,746        | 23,113        | 18,542        | 21,787        | 14,064        | 16,953        | 25,203        | 18,450        |
| Impuestos Diferidos   | 1,647         | 1,519         | 1,832         | 1,927         | 2,075         | 2,256         | 1,742         | 1,752         |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos               | 1,204         | 1,617         | 1,636         | 1,638         | 1,641         | 1,643         | 1,367         | 1,635         |
| Pasivo por Arrendamiento LP                                 | 2             | 1             | 2             | 2             | 2             | 2             | 1             | 2             |
| Beneficios a los empleados                                  | 30            | 47            | 65            | 67            | 70            | 72            | 195           | 64            |
| Provisión por remediación del medio ambiente                | 1,172         | 1,569         | 1,569         | 1,569         | 1,569         | 1,569         | 0             | 1,569         |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                     | <b>11,181</b> | <b>12,689</b> | <b>11,526</b> | <b>12,270</b> | <b>13,417</b> | <b>14,830</b> | <b>16,917</b> | <b>11,402</b> |
| <b>Minoritario</b>  | <b>1,136</b>  | <b>911</b>    | <b>965</b>    | <b>980</b>    | <b>1,003</b>  | <b>1,031</b>  | <b>1,287</b>  | <b>962</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                    | 1,124         | 893           | 952           | 952           | 952           | 952           | 1,283         | 952           |
| Utilidad del Ejercicio                                      | 12            | 18            | 13            | 28            | 51            | 79            | 5             | 11            |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>10,045</b> | <b>11,779</b> | <b>10,561</b> | <b>11,290</b> | <b>12,414</b> | <b>13,799</b> | <b>15,630</b> | <b>10,440</b> |
| Capital Contribuido   | 118           | 177           | 177           | 177           | 177           | 177           | 177           | 177           |
| Utilidades Acumuladas                                       | 13,533        | 16,851        | 11,581        | 10,384        | 11,113        | 12,238        | 21,253        | 11,581        |
| Utilidad del Ejercicio                                      | (3,607)       | (5,249)       | (1,196)       | 729           | 1,124         | 1,385         | (5,800)       | (1,317)       |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>21,746</b> | <b>24,832</b> | <b>24,042</b> | <b>21,787</b> | <b>22,172</b> | <b>16,953</b> | <b>26,602</b> | <b>24,763</b> |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>20,827</b> | <b>23,785</b> | <b>22,693</b> | <b>20,357</b> | <b>18,181</b> | <b>15,469</b> | <b>24,074</b> | <b>23,165</b> |
| Días Cuenta por Cobrar Clientes                             | 18            | 31            | 45            | 34            | 35            | 35            | 26            | 48            |
| Días Inventario   | 179           | 200           | 172           | 170           | 171           | 171           | 203           | 173           |
| Días por Pagar Proveedores                                  | 121           | 94            | 70            | 71            | 71            | 72            | 105           | 69            |

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 4T21.

**Minera Frisco (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

|   | 2019*   | 2020*   | 2021P   | 2022P  | 2023P  | 2024P  | 9M20    | 9M21    |
|---|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Ventas Netas</b>                                       | 9,510   | 10,155  | 12,580  | 11,685 | 12,624 | 13,083 | 7,443   | 9,451   |
| <b>Costos de Operación</b>                                | 5,771   | 5,580   | 5,920   | 5,692  | 5,959  | 6,136  | 4,139   | 4,410   |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>      | 3,739   | 4,575   | 6,660   | 5,993  | 6,666  | 6,947  | 3,304   | 5,041   |
| Gastos de Generales                                       | 1,244   | 1,086   | 1,361   | 1,811  | 2,108  | 2,198  | 816     | 766     |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                                    | 2,494   | 3,489   | 5,299   | 4,182  | 4,557  | 4,749  | 2,488   | 4,275   |
| Depreciación y Amortización                               | 3,238   | 2,784   | 2,368   | 2,234  | 2,074  | 1,946  | 2,157   | 1,786   |
| Depreciación  | 3,162   | 2,721   | 2,298   | 2,165  | 2,004  | 1,877  | 2,110   | 1,734   |
| Amortización (IFRS 16)                                    | 77      | 63      | 70      | 70     | 70     | 70     | 47      | 52      |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b> | (744)   | 705     | 2,931   | 1,947  | 2,483  | 2,803  | 331     | 2,488   |
| Otros Ingresos y (gastos) netos                           | (2,172) | (2,238) | (1,536) | (309)  | (316)  | (327)  | (980)   | (1,509) |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>        | (2,916) | (1,533) | 1,395   | 1,638  | 2,167  | 2,476  | (649)   | 980     |
| Ingresos por Intereses                                    | 20      | 42      | 10      | 8      | 11     | 15     | 38      | 5       |
| Intereses Pagados   | 2,183   | 1,314   | 721     | 604    | 588    | 540    | 1,023   | 477     |
| Intereses por Arrendamiento                               | 6       | 3       | 3       | 3      | 3      | 3      | 2       | 2       |
| Otros Gastos Financieros                                  | 83      | 1,341   | 262     | 0      | 0      | 0      | 787     | 262     |
| Perdida por cambio en valor derivados                     | 0       | 599     | 1,010   | 0      | 0      | 0      | 290     | 1,010   |
| Ingreso Financiero Neto                                   | (2,252) | (3,215) | (1,986) | (599)  | (580)  | (528)  | (2,064) | (1,746) |
| Resultado Cambiario                                       | 469     | (2,353) | (283)   | 20     | 49     | 67     | (5,143) | (283)   |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>               | (1,784) | (5,568) | (2,269) | (579)  | (532)  | (461)  | (7,207) | (2,029) |
| <b>Utilidad después del RIF</b>                           | (4,700) | (7,102) | (873)   | 1,060  | 1,636  | 2,015  | (7,856) | (1,049) |
| Participación en Subsidiarias no Consolidadas             | 0       | (101)   | 0       | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                        | (4,700) | (7,203) | (873)   | 1,063  | 1,639  | 2,018  | (7,856) | (1,049) |
| Impuestos sobre la Utilidad                               | (1,127) | (1,994) | 282     | 319    | 492    | 605    | (2,079) | 229     |
| Impuestos Causados  | 229     | 270     | 197     | 223    | 344    | 424    | 158     | 223     |
| Impuestos Diferidos                                       | (1,356) | (2,264) | 85      | 96     | 148    | 182    | (2,237) | 6       |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>      | (3,574) | (5,209) | (1,155) | 744    | 1,147  | 1,413  | (5,777) | (1,278) |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                          | (3,574) | (5,209) | (1,155) | 744    | 1,147  | 1,413  | (5,777) | (1,278) |
| Participación minoritaria en la utilidad                  | 33      | 40      | 41      | 15     | 23     | 28     | 22      | 39      |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>           | (3,607) | (5,249) | (1,196) | 729    | 1,124  | 1,385  | (5,800) | (1,317) |
| <b>Cifras UDM</b>   |         |         |         |        |        |        |         |         |
| Cambio en Ventas (%)                                      | -33.9%  | 6.8%    | 23.9%   | -7.1%  | 8.0%   | 3.6%   | -10.1%  | 24.8%   |
| Margen Bruto  | 39.3%   | 45.1%   | 52.9%   | 51.3%  | 52.8%  | 53.1%  | 44.1%   | 51.9%   |
| Margen EBITDA   | 26.2%   | 34.4%   | 42.1%   | 35.8%  | 36.1%  | 36.3%  | 32.4%   | 43.4%   |
| Tasa de Impuestos (%)                                     | 24.0%   | 27.7%   | -32.3%  | 30.0%  | 30.0%  | 30.0%  | 24.1%   | -79.2%  |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                     | 0.4     | 0.4     | 0.6     | 0.6    | 0.7    | 0.5    | 0.4     | 0.6     |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                        | -2.7%   | 2.5%    | 11.6%   | 8.6%   | 11.6%  | 13.8%  | 0.8%    | 10.8%   |
| Tasa Pasiva   | 9.7%    | 5.2%    | 2.9%    | 2.6%   | 2.7%   | 2.5%   | 6.8%    | 3.0%    |
| Tasa Activa   | 2.7%    | 2.1%    | 0.3%    | 0.3%   | 0.3%   | 0.3%   | 2.3%    | 0.3%    |

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 4T21.

| <b>Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)</b> |                |                |                |                |              |                |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 2019*          | 2020*          | 2021P          | 2022P          | 2023P        | 2024P          | 9M20           | 9M21           |
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>  |                |                |                |                |              |                |                |                |
| <b>Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos</b>                          | <b>(4,700)</b> | <b>(7,203)</b> | <b>(873)</b>   | <b>1,063</b>   | <b>1,639</b> | <b>2,018</b>   | <b>(7,856)</b> | <b>(1,049)</b> |
| Provisiones del Periodo  | (30)           | (673)          | (42)           | 0              | 0            | 0              | (368)          | (42)           |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                                   | <b>(30)</b>    | <b>(673)</b>   | <b>(42)</b>    | <b>0</b>       | <b>0</b>     | <b>0</b>       | <b>(368)</b>   | <b>(42)</b>    |
| Depreciación y Amortización  | 3,238          | 2,784          | 2,368          | 2,234          | 2,074        | 1,946          | 2,157          | 1,786          |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos                    | (286)          | (188)          | 1              | 0              | 0            | 0              | (144)          | 1              |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro  | 1,881          | 1,886          | 1,243          | 0              | 0            | 0              | 689            | 1,243          |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                              | 0              | 101            | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0              |
| Intereses a Favor  | (20)           | (42)           | (10)           | (8)            | (11)         | (15)           | (38)           | (5)            |
| Fluctuación Cambiaria  | 0              | 0              | 92             | 245            | 386          | 389            | 0              | 0              |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>                    | <b>4,813</b>   | <b>4,541</b>   | <b>3,695</b>   | <b>2,471</b>   | <b>2,448</b> | <b>2,320</b>   | <b>2,663</b>   | <b>3,027</b>   |
| Intereses Devengados   | 2,273          | 1,317          | 723            | 604            | 588          | 540            | 1,025          | 479            |
| Fluctuación Cambiaria  | (291)          | 369            | 204            | 0              | 0            | 0              | 3,048          | 204            |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento               | 6              | 3              | 3              | 3              | 3            | 3              | 2              | 2              |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                                 | <b>1,988</b>   | <b>1,689</b>   | <b>930</b>     | <b>607</b>     | <b>591</b>   | <b>543</b>     | <b>4,075</b>   | <b>685</b>     |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>                    | <b>2,071</b>   | <b>(1,646)</b> | <b>3,710</b>   | <b>4,141</b>   | <b>4,679</b> | <b>4,881</b>   | <b>(1,486)</b> | <b>2,621</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes  | (100)          | (603)          | 69             | 74             | (166)        | (64)           | (208)          | (496)          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                                       | 135            | (52)           | (94)           | (89)           | 21           | (92)           | (86)           | (77)           |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos                    | 447            | (347)          | (323)          | 162            | (170)        | (83)           | (459)          | 523            |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                                       | (418)          | (572)          | 74             | (67)           | (36)         | 91             | (624)          | (287)          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                                     | (3,359)        | (4,348)        | (480)          | (164)          | (141)        | (122)          | (3,325)        | (436)          |
| <b>Capital de trabajo</b>  | <b>(3,295)</b> | <b>(5,921)</b> | <b>(754)</b>   | <b>(83)</b>    | <b>(492)</b> | <b>(269)</b>   | <b>(4,702)</b> | <b>(772)</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                                  | (20)           | (325)          | (109)          | (223)          | (344)        | (424)          | (259)          | (136)          |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                         | <b>(3,315)</b> | <b>(6,246)</b> | <b>(864)</b>   | <b>(307)</b>   | <b>(836)</b> | <b>(693)</b>   | <b>(4,961)</b> | <b>(908)</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                      | <b>(1,244)</b> | <b>(7,892)</b> | <b>2,847</b>   | <b>3,834</b>   | <b>3,843</b> | <b>4,188</b>   | <b>(6,446)</b> | <b>1,713</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>  |                |                |                |                |              |                |                |                |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo  | (664)          | (454)          | (440)          | (584)          | (631)        | (491)          | (362)          | (126)          |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo  | 473            | 397            | 6              | 0              | 0            | 0              | 332            | 6              |
| Inversión en Activos Intangibles   | 0              | (43)           | (29)           | (70)           | (70)         | (70)           | 0              | (11)           |
| Adquisición de Negocios  | (91)           | (19)           | 0              | 0              | 0            | 0              | (17)           | 0              |
| Disposición de Negocios  | 0              | 24             | 0              | 0              | 0            | 0              | 24             | 0              |
| Intereses Cobrados   | 20             | 42             | 10             | 8              | 11           | 15             | 38             | 5              |
| Otros Activos  | (771)          | (817)          | (186)          | 0              | 0            | 0              | (604)          | (186)          |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>                  | <b>(1,033)</b> | <b>(869)</b>   | <b>(640)</b>   | <b>(645)</b>   | <b>(690)</b> | <b>(545)</b>   | <b>(589)</b>   | <b>(314)</b>   |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>              | <b>(2,277)</b> | <b>(8,761)</b> | <b>2,207</b>   | <b>3,189</b>   | <b>3,153</b> | <b>3,643</b>   | <b>(7,035)</b> | <b>1,399</b>   |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>   |                |                |                |                |              |                |                |                |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles                                       | 17,028         | 10,097         | 5,665          | 3,000          | 0            | 2,500          | 1,751          | 5,665          |
| Arrendamientos   | 0              | 0              | 17             | 70             | 70           | 70             | 0              | 0              |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles                       | (17,580)       | (7,549)        | (6,777)        | (5,500)        | 0            | (8,108)        | 0              | (5,965)        |
| Amortización de Arrendamientos   | (81)           | (67)           | (74)           | (70)           | (70)         | (70)           | (54)           | (57)           |
| Intereses Pagados y otras partidas   | (2,157)        | (1,341)        | (733)          | (604)          | (588)        | (540)          | (1,052)        | (489)          |
| Intereses Pagados por arrendamientos   | (6)            | (3)            | (3)            | (3)            | (3)          | (3)            | (2)            | (2)            |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>  | <b>(2,796)</b> | <b>1,137</b>   | <b>(1,905)</b> | <b>(3,107)</b> | <b>(591)</b> | <b>(6,151)</b> | <b>643</b>     | <b>(848)</b>   |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                                | 6,000          | 8,000          | 0              | 0              | 0            | 0              | 8,000          | 0              |
| Otras Partidas   | 0              | 1              | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0              |
| Dividendos Pagados   | (32)           | (249)          | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0              |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>   | <b>5,968</b>   | <b>7,752</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>     | <b>0</b>       | <b>8,000</b>   | <b>0</b>       |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                          | <b>3,172</b>   | <b>8,889</b>   | <b>(1,905)</b> | <b>(3,107)</b> | <b>(591)</b> | <b>(6,151)</b> | <b>8,643</b>   | <b>(848)</b>   |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                             | <b>895</b>     | <b>127</b>     | <b>302</b>     | <b>81</b>      | <b>2,562</b> | <b>(2,508)</b> | <b>1,609</b>   | <b>551</b>     |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                                    | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              | 0              |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                                   | 24             | 919            | 1,047          | 1,349          | 1,430        | 3,992          | 919            | 1,047          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                                | <b>919</b>     | <b>1,047</b>   | <b>1,349</b>   | <b>1,430</b>   | <b>3,992</b> | <b>1,484</b>   | <b>2,528</b>   | <b>1,598</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>  |                |                |                |                |              |                |                |                |
| Capex de Mantenimiento   | (219)          | (123)          | (144)          | (204)          | (221)        | (172)          | (170)          | (59)           |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>   | <b>(1,470)</b> | <b>(8,084)</b> | <b>2,625</b>   | <b>3,557</b>   | <b>3,549</b> | <b>3,944</b>   | <b>(6,100)</b> | <b>135</b>     |
| Amortización de Deuda  | 17,580         | 7,549          | 6,777          | 5,500          | 0            | 8,108          | 15,515         | 13,514         |
| Revolencia automática  | (8,474)        | (7,549)        | (5,058)        | (3,000)        | 0            | (2,500)        | (7,667)        | (12,116)       |
| Amortización de Deuda Final  | 9,106          | 0              | 1,719          | 2,500          | 0            | 5,608          | 7,848          | 1,398          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                                     | 2,136          | 1,299          | 724            | 596            | 577          | 524            | 1,642          | 770            |
| <b>Servicio de la Deuda</b>  | <b>11,242</b>  | <b>1,299</b>   | <b>2,443</b>   | <b>3,096</b>   | <b>577</b>   | <b>6,132</b>   | <b>9,490</b>   | <b>2,168</b>   |
| <b>DSCR</b>  | <b>(0.1)</b>   | <b>(6.2)</b>   | <b>1.1</b>     | <b>1.1</b>     | <b>6.1</b>   | <b>0.6</b>     | <b>(0.6)</b>   | <b>0.1</b>     |
| Caja Inicial Disponible  | 24             | 919            | 1,047          | 1,349          | 1,430        | 3,992          | 233            | 2,528          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>   | <b>0.0</b>     | <b>0.7</b>     | <b>1.5</b>     | <b>1.6</b>     | <b>8.6</b>   | <b>1.3</b>     | <b>(0.6)</b>   | <b>1.2</b>     |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>  | <b>(14.2)</b>  | <b>(2.9)</b>   | <b>8.6</b>     | <b>5.7</b>     | <b>5.1</b>   | <b>3.9</b>     | <b>(3.9)</b>   | <b>171.7</b>   |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>   | <b>8.3</b>     | <b>6.8</b>     | <b>4.3</b>     | <b>4.9</b>     | <b>4.0</b>   | <b>3.3</b>     | <b>7.6</b>     | <b>4.4</b>     |

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 4T21.



## Anexo - Escenario de Estrés

| Minera Frisco (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) |               |               |               |               |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   | 2019*         | 2020*         | 2021P         | 2022P         | 2023P         | 2024P         | 3T20          | 3T21          |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>  | <b>44,849</b> | <b>44,957</b> | <b>40,542</b> | <b>39,354</b> | <b>39,118</b> | <b>35,139</b> | <b>52,000</b> | <b>42,252</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                      | <b>5,837</b>  | <b>6,981</b>  | <b>6,205</b>  | <b>6,651</b>  | <b>7,865</b>  | <b>5,357</b>  | <b>8,653</b>  | <b>7,534</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                           | 919           | 1,047         | 180           | 1,183         | 2,357         | 248           | 2,528         | 1,598         |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                                 | 562           | 1,165         | 1,040         | 925           | 1,028         | 969           | 770           | 1,661         |
| Impuestos por Acreditar y Otros                               | 1,427         | 1,898         | 1,924         | 1,607         | 1,659         | 1,535         | 1,929         | 1,224         |
| Inventarios   | 2,698         | 2,779         | 2,815         | 2,730         | 2,608         | 2,408         | 3,173         | 2,844         |
| Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados                     | 231           | 94            | 247           | 206           | 213           | 197           | 253           | 207           |
| <b>Activos no Circulantes</b>                                 | <b>39,012</b> | <b>37,976</b> | <b>34,336</b> | <b>32,703</b> | <b>31,253</b> | <b>29,782</b> | <b>43,347</b> | <b>34,719</b> |
| Inversiones en Subsid. N.C.                                   | 491           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 484           | 0             |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                             | 24,758        | 23,106        | 20,728        | 19,094        | 17,645        | 16,173        | 26,679        | 21,110        |
| Otros Activos   | 9,538         | 8,093         | 6,911         | 6,911         | 6,911         | 6,911         | 9,337         | 6,911         |
| Inversión en Concesiones                                      | 1,765         | 1,578         | 1,435         | 1,435         | 1,435         | 1,435         | 1,667         | 1,435         |
| Desarrollo de mina, software y licencias                      | 7,772         | 6,515         | 5,476         | 5,476         | 5,476         | 5,476         | 7,670         | 5,476         |
| Impuestos Diferidos   | 4,167         | 6,727         | 6,667         | 6,667         | 6,667         | 6,667         | 6,825         | 6,667         |
| Activos por Derecho de Uso                                    | 58            | 50            | 30            | 30            | 30            | 30            | 22            | 30            |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>  | <b>33,668</b> | <b>32,268</b> | <b>29,130</b> | <b>27,889</b> | <b>27,393</b> | <b>23,159</b> | <b>35,083</b> | <b>30,850</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                      | <b>9,072</b>  | <b>6,020</b>  | <b>8,494</b>  | <b>3,224</b>  | <b>10,663</b> | <b>2,404</b>  | <b>6,770</b>  | <b>9,013</b>  |
| Pasivo con Costo  | 0             | 1,719         | 5,500         | 500           | 8,108         | 0             | 1,398         | 6,312         |
| Proveedores   | 1,807         | 1,235         | 1,275         | 1,127         | 1,067         | 1,014         | 1,184         | 949           |
| Impuestos por Pagar   | 96            | 110           | 172           | 173           | 175           | 176           | 74            | 171           |
| Otros sin Costo   | 7,168         | 2,956         | 1,547         | 1,424         | 1,313         | 1,214         | 4,114         | 1,580         |
| Anticipos de clientes   | 4,020         | 130           | 532           | 521           | 511           | 501           | 1,284         | 534           |
| Pasivo por Arrendamiento CP                                   | 58            | 49            | 29            | 29            | 29            | 29            | 21            | 29            |
| Otros Pasivos Circulantes                                     | 3,091         | 2,776         | 987           | 874           | 773           | 685           | 2,809         | 1,017         |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                                 | <b>24,596</b> | <b>26,248</b> | <b>20,635</b> | <b>24,665</b> | <b>16,730</b> | <b>20,755</b> | <b>28,312</b> | <b>21,837</b> |
| Pasivo con Costo  | 21,746        | 23,113        | 17,241        | 21,262        | 13,291        | 17,281        | 25,203        | 18,450        |
| Impuestos Diferidos   | 1,647         | 1,519         | 1,758         | 1,765         | 1,799         | 1,831         | 1,742         | 1,752         |
| Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos                 | 1,204         | 1,617         | 1,636         | 1,638         | 1,641         | 1,643         | 1,367         | 1,635         |
| Pasivo por Arrendamiento LP                                   | 2             | 1             | 2             | 2             | 2             | 2             | 1             | 2             |
| Beneficios a los empleados                                    | 30            | 47            | 65            | 67            | 70            | 72            | 195           | 64            |
| Provisión por remediación del medio ambiente                  | 1,172         | 1,569         | 1,569         | 1,569         | 1,569         | 1,569         | 0             | 1,569         |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                       | <b>11,181</b> | <b>12,689</b> | <b>11,412</b> | <b>11,466</b> | <b>11,725</b> | <b>11,980</b> | <b>16,917</b> | <b>11,402</b> |
| <b>Minoritario</b>  | <b>1,136</b>  | <b>911</b>    | <b>963</b>    | <b>964</b>    | <b>969</b>    | <b>974</b>    | <b>1,287</b>  | <b>962</b>    |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros                      | 1,124         | 893           | 952           | 952           | 952           | 952           | 1,283         | 952           |
| Utilidad del Ejercicio  | 12            | 18            | 11            | 12            | 17            | 22            | 5             | 11            |
| <b>Mayoritario</b>  | <b>10,045</b> | <b>11,779</b> | <b>10,449</b> | <b>10,502</b> | <b>10,756</b> | <b>11,005</b> | <b>15,630</b> | <b>10,440</b> |
| Capital Contribuido   | 118           | 177           | 177           | 177           | 177           | 177           | 177           | 177           |
| Utilidades Acumuladas   | 13,533        | 16,851        | 11,581        | 10,273        | 10,325        | 10,579        | 21,253        | 11,581        |
| Utilidad del Ejercicio  | (3,607)       | (5,249)       | (1,308)       | 52            | 254           | 250           | (5,800)       | (1,317)       |
| <b>Deuda Total</b>  | <b>21,746</b> | <b>24,832</b> | <b>22,741</b> | <b>21,762</b> | <b>21,399</b> | <b>17,281</b> | <b>26,602</b> | <b>24,763</b> |
| <b>Deuda Neta</b>   | <b>20,827</b> | <b>23,785</b> | <b>22,561</b> | <b>20,578</b> | <b>19,042</b> | <b>17,033</b> | <b>24,074</b> | <b>23,165</b> |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                        | <b>18</b>     | <b>31</b>     | <b>46</b>     | <b>35</b>     | <b>36</b>     | <b>36</b>     | <b>26</b>     | <b>48</b>     |
| <b>Días Inventario</b>  | <b>179</b>    | <b>200</b>    | <b>173</b>    | <b>171</b>    | <b>172</b>    | <b>172</b>    | <b>203</b>    | <b>173</b>    |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                             | <b>121</b>    | <b>94</b>     | <b>69</b>     | <b>70</b>     | <b>70</b>     | <b>71</b>     | <b>105</b>    | <b>69</b>     |

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 4T21.



A NRSRO Rating\*

| Minera Frisco (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones) |                |                |                |              |              |              |                |                |
|--|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
|  | 2019*          | 2020*          | 2021P          | 2022P        | 2023P        | 2024P        | 9M20           | 9M21           |
| Ventas Netas   | 9,510          | 10,155         | 12,330         | 10,304       | 10,636       | 9,842        | 7,443          | 9,451          |
| Costos de Operación  | 5,771          | 5,580          | 5,887          | 5,277        | 5,286        | 4,862        | 4,139          | 4,410          |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>                       | <b>3,739</b>   | <b>4,575</b>   | <b>6,443</b>   | <b>5,027</b> | <b>5,350</b> | <b>4,980</b> | <b>3,304</b>   | <b>5,041</b>   |
| Gastos de Generales  | 1,244          | 1,086          | 1,357          | 1,855        | 2,042        | 1,900        | 816            | 766            |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>   | <b>2,494</b>   | <b>3,489</b>   | <b>5,087</b>   | <b>3,173</b> | <b>3,308</b> | <b>3,081</b> | <b>2,488</b>   | <b>4,275</b>   |
| Depreciación y Amortización  | 3,238          | 2,784          | 2,368          | 2,218        | 2,051        | 1,910        | 2,157          | 1,786          |
| Depreciación   | 3,162          | 2,721          | 2,298          | 2,148        | 1,981        | 1,840        | 2,110          | 1,734          |
| Amortización (IFRS 16)   | 77             | 63             | 70             | 70           | 70           | 70           | 47             | 52             |
| <b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>                  | <b>(744)</b>   | <b>705</b>     | <b>2,719</b>   | <b>955</b>   | <b>1,257</b> | <b>1,171</b> | <b>331</b>     | <b>2,488</b>   |
| Otros Ingresos y (gastos) netos  | (2,172)        | (2,238)        | (1,536)        | (309)        | (316)        | (327)        | (980)          | (1,509)        |
| <b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>                         | <b>(2,916)</b> | <b>(1,533)</b> | <b>1,183</b>   | <b>646</b>   | <b>941</b>   | <b>844</b>   | <b>(649)</b>   | <b>980</b>     |
| Ingresos por Intereses   | 20             | 42             | 5              | 4            | 6            | 6            | 38             | 5              |
| Intereses Pagados  | 2,183          | 1,314          | 666            | 572          | 595          | 529          | 1,023          | 477            |
| Intereses por Arrendamiento  | 6              | 3              | 3              | 3            | 3            | 3            | 2              | 2              |
| Otros Gastos Financieros   | 83             | 1,341          | 262            | 0            | 0            | 0            | 787            | 262            |
| Perdida por cambio en valor derivados                                      | 0              | 599            | 1,010          | 0            | 0            | 0            | 290            | 1,010          |
| Ingreso Financiero Neto  | (2,252)        | (3,215)        | (1,936)        | (571)        | (592)        | (526)        | (2,064)        | (1,746)        |
| Resultado Cambiario  | 469            | (2,353)        | (283)          | (1)          | 19           | 43           | (5,143)        | (283)          |
| <b>Resultado Integral de Financiamiento</b>                                | <b>(1,784)</b> | <b>(5,568)</b> | <b>(2,219)</b> | <b>(572)</b> | <b>(574)</b> | <b>(483)</b> | <b>(7,207)</b> | <b>(2,029)</b> |
| <b>Utilidad después del RIF</b>  | <b>(4,700)</b> | <b>(7,102)</b> | <b>(1,036)</b> | <b>73</b>    | <b>367</b>   | <b>361</b>   | <b>(7,856)</b> | <b>(1,049)</b> |
| Participación en Subsid. no Consolidadas                                   | 0              | (101)          | 0              | 0            | 0            | 0            | 0              | 0              |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>   | <b>(4,700)</b> | <b>(7,203)</b> | <b>(1,035)</b> | <b>76</b>    | <b>370</b>   | <b>364</b>   | <b>(7,856)</b> | <b>(1,049)</b> |
| Impuestos sobre la Utilidad  | (1,127)        | (1,994)        | 233            | 23           | 111          | 109          | (2,079)        | 229            |
| Impuestos Causados   | 229            | 270            | 221            | 16           | 78           | 76           | 158            | 223            |
| Impuestos Diferidos  | (1,356)        | (2,264)        | 12             | 7            | 33           | 33           | (2,237)        | 6              |
| <b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>                       | <b>(3,574)</b> | <b>(5,209)</b> | <b>(1,269)</b> | <b>54</b>    | <b>259</b>   | <b>255</b>   | <b>(5,777)</b> | <b>(1,278)</b> |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>   | <b>(3,574)</b> | <b>(5,209)</b> | <b>(1,269)</b> | <b>54</b>    | <b>259</b>   | <b>255</b>   | <b>(5,777)</b> | <b>(1,278)</b> |
| Participación minoritaria en la utilidad                                   | 33             | 40             | 39             | 1            | 5            | 5            | 22             | 39             |
| <b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>                            | <b>(3,607)</b> | <b>(5,249)</b> | <b>(1,308)</b> | <b>52</b>    | <b>254</b>   | <b>250</b>   | <b>(5,800)</b> | <b>(1,317)</b> |
| <i>Cifras UDM</i>  |                |                |                |              |              |              |                |                |
| Cambio en Ventas (%)   | -33.9%         | 6.8%           | 21.4%          | -16.4%       | 3.2%         | -7.5%        | -10.1%         | 24.8%          |
| Margen Bruto   | 39.3%          | 45.1%          | 52.3%          | 48.8%        | 50.3%        | 50.6%        | 44.1%          | 51.9%          |
| Margen EBITDA  | 26.2%          | 34.4%          | 41.3%          | 30.8%        | 31.1%        | 31.3%        | 32.4%          | 43.4%          |
| Tasa de Impuestos (%)  | 24.0%          | 27.7%          | -22.5%         | 30.0%        | 30.0%        | 30.0%        | 24.1%          | -79.2%         |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                                      | 0.4            | 0.4            | 0.6            | 0.5          | 0.6          | 0.4          | 0.4            | 0.6            |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)   | -2.7%          | 2.5%           | 10.8%          | 4.3%         | 6.0%         | 6.0%         | 0.8%           | 10.8%          |
| Tasa Pasiva  | 9.7%           | 5.2%           | 2.7%           | 2.6%         | 2.7%         | 2.6%         | 6.8%           | 3.0%           |
| Tasa Activa  | 2.7%           | 2.1%           | 0.2%           | 0.2%         | 0.2%         | 0.2%         | 2.3%           | 0.3%           |

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 4T21.

| Minera Frisco (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones) | 2019*          | 2020*          | 2021P          | 2022P          | 2023P          | 2024P          | 9M20           | 9M21         |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>   |                |                |                |                |                |                |                |              |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                            | (4,700)        | (7,203)        | (1,035)        | 76             | 370            | 364            | (7,856)        | (1,049)      |
| Provisiones del Periodo   | (30)           | (673)          | (42)           | 0              | 0              | 0              | (368)          | (42)         |
| <b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>                              | <b>(30)</b>    | <b>(673)</b>   | <b>(42)</b>    | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>(368)</b>   | <b>(42)</b>  |
| Depreciación y Amortización   | 3,238          | 2,784          | 2,368          | 2,218          | 2,051          | 1,910          | 2,157          | 1,786        |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos               | (286)          | (188)          | 1              | 0              | 0              | 0              | (144)          | 1            |
| Pérdida (Reversión) por Deterioro                                       | 1,881          | 1,886          | 1,243          | 0              | 0              | 0              | 689            | 1,243        |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                         | 0              | 101            | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Intereses a Favor   | (20)           | (42)           | (5)            | (4)            | (6)            | (6)            | (38)           | (5)          |
| Fluctuación Cambiaria   | 0              | 0              | (1,709)        | 21             | 138            | 240            | 0              | 0            |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>               | <b>4,813</b>   | <b>4,541</b>   | <b>1,898</b>   | <b>2,235</b>   | <b>2,183</b>   | <b>2,144</b>   | <b>2,663</b>   | <b>3,027</b> |
| Intereses Devengados  | 2,273          | 1,317          | 668            | 572            | 595            | 529            | 1,025          | 479          |
| Fluctuación Cambiaria   | (291)          | 369            | 204            | 0              | 0              | 0              | 3,048          | 204          |
| Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento          | 6              | 3              | 3              | 3              | 3              | 3              | 2              | 2            |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                            | <b>1,988</b>   | <b>1,689</b>   | <b>876</b>     | <b>575</b>     | <b>598</b>     | <b>532</b>     | <b>4,075</b>   | <b>685</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>              | <b>2,071</b>   | <b>(1,646)</b> | <b>1,697</b>   | <b>2,887</b>   | <b>3,151</b>   | <b>3,040</b>   | <b>(1,486)</b> | <b>2,621</b> |
| Decremento (Incremento) en Clientes                                     | (100)          | (603)          | 125            | 115            | (103)          | 59             | (208)          | (496)        |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                                  | 135            | (52)           | (48)           | 85             | 122            | 200            | (86)           | (77)         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos               | 447            | (347)          | (217)          | 357            | (58)           | 140            | (459)          | 523          |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                                  | (418)          | (572)          | 40             | (149)          | (59)           | (54)           | (624)          | (287)        |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                                | (3,359)        | (4,348)        | (468)          | (120)          | (107)          | (95)           | (3,325)        | (436)        |
| <b>Capital de trabajo</b>   | <b>(3,295)</b> | <b>(5,921)</b> | <b>(566)</b>   | <b>289</b>     | <b>(206)</b>   | <b>250</b>     | <b>(4,702)</b> | <b>(772)</b> |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                             | (20)           | (325)          | (134)          | (16)           | (78)           | (76)           | (259)          | (136)        |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>                    | <b>(3,315)</b> | <b>(6,246)</b> | <b>(700)</b>   | <b>273</b>     | <b>(284)</b>   | <b>173</b>     | <b>(4,961)</b> | <b>(908)</b> |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>                 | <b>(1,244)</b> | <b>(7,892)</b> | <b>997</b>     | <b>3,159</b>   | <b>2,867</b>   | <b>3,213</b>   | <b>(6,446)</b> | <b>1,713</b> |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>   |                |                |                |                |                |                |                |              |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                                     | (664)          | (454)          | (308)          | (515)          | (532)          | (369)          | (362)          | (126)        |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                                   | 473            | 397            | 6              | 0              | 0              | 0              | 332            | 6            |
| Inversión en Activos Intangibles  | 0              | (43)           | (29)           | (70)           | (70)           | (70)           | 0              | (11)         |
| Adquisición de Negocios   | (91)           | (19)           | 0              | 0              | 0              | 0              | (17)           | 0            |
| Disposición de Negocios   | 0              | 24             | 0              | 0              | 0              | 0              | 24             | 0            |
| Intereses Cobrados  | 20             | 42             | 5              | 4              | 6              | 6              | 38             | 5            |
| Otros Activos   | (771)          | (817)          | (186)          | 0              | 0              | 0              | (604)          | (186)        |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>             | <b>(1,033)</b> | <b>(869)</b>   | <b>(513)</b>   | <b>(581)</b>   | <b>(596)</b>   | <b>(433)</b>   | <b>(589)</b>   | <b>(314)</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>         | <b>(2,277)</b> | <b>(8,761)</b> | <b>484</b>     | <b>2,578</b>   | <b>2,272</b>   | <b>2,781</b>   | <b>(7,035)</b> | <b>1,399</b> |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                                    |                |                |                |                |                |                |                |              |
| Financiamientos Bancarios y Bursátiles                                  | 17,028         | 10,097         | 6,165          | 4,500          | 0              | 3,750          | 1,751          | 5,665        |
| Arrendamientos  | 0              | 0              | 17             | 70             | 70             | 70             | 0              | 0            |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles                  | (17,580)       | (7,549)        | (6,777)        | (5,500)        | (500)          | (8,108)        | 0              | (5,965)      |
| Amortización de Arrendamientos  | (81)           | (67)           | (74)           | (70)           | (70)           | (70)           | (54)           | (57)         |
| Intereses Pagados y otras partidas                                      | (2,157)        | (1,341)        | (679)          | (572)          | (595)          | (529)          | (1,052)        | (489)        |
| Intereses Pagados por arrendamientos                                    | (6)            | (3)            | (3)            | (3)            | (3)            | (3)            | (2)            | (2)          |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>   | <b>(2,796)</b> | <b>1,137</b>   | <b>(1,350)</b> | <b>(1,575)</b> | <b>(1,098)</b> | <b>(4,890)</b> | <b>643</b>     | <b>(848)</b> |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                           | 6,000          | 8,000          | 0              | 0              | 0              | 0              | 8,000          | 0            |
| Otras Partidas  | 0              | 1              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Dividendos Pagados  | (32)           | (249)          | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>  | <b>5,968</b>   | <b>7,752</b>   | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>8,000</b>   | <b>0</b>     |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>                     | <b>3,172</b>   | <b>8,889</b>   | <b>(1,350)</b> | <b>(1,575)</b> | <b>(1,098)</b> | <b>(4,890)</b> | <b>8,643</b>   | <b>(848)</b> |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                        | <b>895</b>     | <b>127</b>     | <b>(866)</b>   | <b>1,003</b>   | <b>1,174</b>   | <b>(2,109)</b> | <b>1,609</b>   | <b>551</b>   |
| Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.                               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0            |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                              | 24             | 919            | 1,047          | 180            | 1,183          | 2,357          | 919            | 1,047        |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                           | <b>919</b>     | <b>1,047</b>   | <b>180</b>     | <b>1,183</b>   | <b>2,357</b>   | <b>248</b>     | <b>2,528</b>   | <b>1,598</b> |
| <i>Cifras UDM</i>   |                |                |                |                |                |                |                |              |
| Capex de Mantenimiento  | (219)          | (123)          | (98)           | (180)          | (186)          | (129)          | (170)          | (59)         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>  | <b>(1,470)</b> | <b>(8,084)</b> | <b>821</b>     | <b>2,906</b>   | <b>2,609</b>   | <b>3,011</b>   | <b>(6,100)</b> | <b>135</b>   |
| Amortización de Deuda   | 17,580         | 7,549          | 6,777          | 5,500          | 500            | 8,108          | 15,515         | 13,514       |
| Revolencia automática   | (8,474)        | (7,549)        | (5,058)        | (4,500)        | 0              | (3,750)        | (7,667)        | (12,116)     |
| Amortización de Deuda Final   | 9,106          | 0              | 1,719          | 1,000          | 500            | 4,358          | 7,848          | 1,398        |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                                | 2,136          | 1,299          | 674            | 568            | 589            | 523            | 1,642          | 770          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>   | <b>11,242</b>  | <b>1,299</b>   | <b>2,393</b>   | <b>1,568</b>   | <b>1,089</b>   | <b>4,881</b>   | <b>9,490</b>   | <b>2,168</b> |
| <b>DSCR</b>   | <b>(0.1)</b>   | <b>(6.2)</b>   | <b>0.3</b>     | <b>1.9</b>     | <b>2.4</b>     | <b>0.6</b>     | <b>(0.6)</b>   | <b>0.1</b>   |
| Caja Inicial Disponible   | 24             | 919            | 1,047          | 180            | 1,183          | 2,357          | 233            | 2,528        |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>  | <b>0.0</b>     | <b>0.7</b>     | <b>0.8</b>     | <b>2.0</b>     | <b>3.5</b>     | <b>1.1</b>     | <b>(0.6)</b>   | <b>1.2</b>   |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>   | <b>(14.2)</b>  | <b>(2.9)</b>   | <b>27.5</b>    | <b>7.1</b>     | <b>7.3</b>     | <b>5.7</b>     | <b>(3.9)</b>   | <b>171.7</b> |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>  | <b>8.3</b>     | <b>6.8</b>     | <b>4.4</b>     | <b>6.5</b>     | <b>5.8</b>     | <b>5.5</b>     | <b>7.6</b>     | <b>4.4</b>   |

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 4T21.





## 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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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 calificadora:

**Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021**

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  | Minera Frisco LP: HR BBB+ con Perspectiva Negativa<br>Minera Frisco CP: HR3                      |
| Fecha de última acción de calificación   | Minera Frisco LP: 4 de noviembre de 2020<br>Minera Frisco CP: 4 de noviembre de 2020             |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | 1T17-3T21  |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas   | Información proporcionada por la Empresa y estados financieros dictaminados anuales 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 calificadora 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](http://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 calificadora 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](http://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).