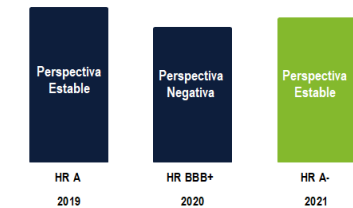


Calificación

MFRISCO 18 **HR A-**

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 MFRISCO18 de Minera Frisco

La revisión al alza de la calificación de MFRISCO18 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:

La Empresa cuenta con un Programa Dual de Certificados Bursátiles (CEBURS) el cual fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el pasado 24 de abril del 2018. Este Programa considera la disponibilidad del monto original por hasta P\$5,000m, así como su ampliación por hasta P\$10,000m, a través de colocaciones de corto y largo plazo; sobre el cual se realizó la presente colocación de CEBURS de largo plazo por la totalidad del monto autorizado.

Características Principales de la Emisión de CEBURS				
Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	Saldo Insoluto
MFRISCO 18	Agosto 2018	Agosto 2022	TIIIE + 150pb	P\$5,000m

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa.

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. -P\$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 TMA_{C20-24} 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
ACTIVOS TOTALES	44,849	44,957	42,050	40,404	41,907	38,252	52,000	42,252
Activo Circulante	5,837	6,981	7,582	7,516	10,392	8,123	8,653	7,534
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
Activos no Circulantes	39,012	37,976	34,468	32,888	31,515	30,129	43,347	34,719
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
PASIVOS TOTALES	33,668	32,268	30,525	28,134	28,490	23,422	35,083	30,850
Pasivo Circulante	9,072	6,020	8,515	2,782	10,710	2,569	6,770	9,013
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
Pasivos no Circulantes	24,596	26,248	22,009	25,352	17,780	20,853	28,312	21,837
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
CAPITAL CONTABLE	11,181	12,689	11,526	12,270	13,417	14,830	16,917	11,402
Minoritario	1,136	911	965	980	1,003	1,031	1,287	962
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
Mayoritario	10,045	11,779	10,561	11,290	12,414	13,799	15,630	10,440
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)
Deuda Total	21,746	24,832	24,042	21,787	22,172	16,953	26,602	24,763
Deuda Neta	20,827	23,785	22,693	20,357	18,181	15,469	24,074	23,165
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.

A NRSRO Rating*

Minera Frisco (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
Ventas Netas	9,510	10,155	12,580	11,685	12,624	13,083	7,443	9,451
Costos de Operación	5,771	5,580	5,920	5,692	5,959	6,136	4,139	4,410
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	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
UOPADA (EBITDA)	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
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(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)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(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)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,784)	(5,568)	(2,269)	(579)	(532)	(461)	(7,207)	(2,029)
Utilidad después del RIF	(4,700)	(7,102)	(873)	1,060	1,636	2,015	(7,856)	(1,049)
Participación en Subsidi. no Consolidadas	0	(101)	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(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
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(3,574)	(5,209)	(1,155)	744	1,147	1,413	(5,777)	(1,278)
Utilidad Neta Consolidada	(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
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,607)	(5,249)	(1,196)	729	1,124	1,385	(5,800)	(1,317)
Cifras UDM								
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.

Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(4,700)	(7,203)	(873)	1,063	1,639	2,018	(7,856)	(1,049)
Provisiones del Periodo	(30)	(673)	(42)	0	0	0	(368)	(42)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(30)	(673)	(42)	0	0	0	(368)	(42)
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,813	4,541	3,695	2,471	2,448	2,320	2,663	3,027
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
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,988	1,689	930	607	591	543	4,075	685
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,071	(1,646)	3,710	4,141	4,679	4,881	(1,486)	2,621
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)
Capital de trabajo	(3,295)	(5,921)	(754)	(83)	(492)	(269)	(4,702)	(772)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(325)	(109)	(223)	(344)	(424)	(259)	(136)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,315)	(6,246)	(864)	(307)	(836)	(693)	(4,961)	(908)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(1,244)	(7,892)	2,847	3,834	3,843	4,188	(6,446)	1,713
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
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)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,033)	(869)	(640)	(645)	(690)	(545)	(589)	(314)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(8,761)	2,207	3,189	3,153	3,643	(7,035)	1,399
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
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)
Financiamiento "Ajeno"	(2,796)	1,137	(1,905)	(3,107)	(591)	(6,151)	643	(848)
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
Financiamiento "Propio"	5,968	7,752	0	0	0	0	8,000	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,172	8,889	(1,905)	(3,107)	(591)	(6,151)	8,643	(848)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	895	127	302	81	2,562	(2,508)	1,609	551
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
Efectivo y equiv. al final del Periodo	919	1,047	1,349	1,430	3,992	1,484	2,528	1,598
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(219)	(123)	(144)	(204)	(221)	(172)	(170)	(59)
Flujo Libre de Efectivo	(1,470)	(8,084)	2,625	3,557	3,549	3,944	(6,100)	135
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)	(12,118)
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
Servicio de la Deuda	11,242	1,299	2,443	3,096	577	6,132	9,490	2,168
DSCR	(0.1)	(6.2)	1.1	1.1	6.1	0.6	(0.6)	0.1
Caja Inicial Disponible	24	919	1,047	1,349	1,430	3,992	233	2,528
DSCR con Caja Inicial	0.0	0.7	1.5	1.6	8.6	1.3	(0.6)	1.2
Deuda Neta a FLE	(14.2)	(2.9)	8.6	5.7	5.1	3.9	(3.9)	171.7
Deuda Neta a EBITDA	8.3	6.8	4.3	4.9	4.0	3.3	7.6	4.4

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
ACTIVOS TOTALES	44,849	44,957	40,542	39,354	39,118	35,139	52,000	42,252
Activo Circulante	5,837	6,981	6,205	6,651	7,865	5,357	8,653	7,534
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
Activos no Circulantes	39,012	37,976	34,336	32,703	31,253	29,782	43,347	34,719
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
PASIVOS TOTALES	33,668	32,268	29,130	27,889	27,393	23,159	35,083	30,850
Pasivo Circulante	9,072	6,020	8,494	3,224	10,663	2,404	6,770	9,013
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
Pasivos no Circulantes	24,596	26,248	20,635	24,665	16,730	20,755	28,312	21,837
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
CAPITAL CONTABLE	11,181	12,689	11,412	11,466	11,725	11,980	16,917	11,402
Minoritario	1,136	911	963	964	969	974	1,287	962
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
Mayoritario	10,045	11,779	10,449	10,502	10,756	11,005	15,630	10,440
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)
Deuda Total	21,746	24,832	22,741	21,762	21,399	17,281	26,602	24,763
Deuda Neta	20,827	23,785	22,561	20,578	19,042	17,033	24,074	23,165
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	31	46	35	36	36	26	48
Días Inventario	179	200	173	171	172	172	203	173
Días por Pagar Proveedores	121	94	69	70	70	71	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.

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
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,739	4,575	6,443	5,027	5,350	4,980	3,304	5,041
Gastos de Generales	1,244	1,086	1,357	1,855	2,042	1,900	816	766
UOPADA (EBITDA)	2,494	3,489	5,087	3,173	3,308	3,081	2,488	4,275
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
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(744)	705	2,719	955	1,257	1,171	331	2,488
Otros Ingresos y (gastos) netos	(2,172)	(2,238)	(1,536)	(309)	(316)	(327)	(980)	(1,509)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(2,916)	(1,533)	1,183	646	941	844	(649)	980
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)
Resultado Integral de Financiamiento	(1,784)	(5,568)	(2,219)	(572)	(574)	(483)	(7,207)	(2,029)
Utilidad después del RIF	(4,700)	(7,102)	(1,036)	73	367	361	(7,856)	(1,049)
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(101)	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,035)	76	370	364	(7,856)	(1,049)
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
Resultado antes de operaciones discontinuadas	(3,574)	(5,209)	(1,269)	54	259	255	(5,777)	(1,278)
Utilidad Neta Consolidada	(3,574)	(5,209)	(1,269)	54	259	255	(5,777)	(1,278)
Participación minoritaria en la utilidad	33	40	39	1	5	5	22	39
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,607)	(5,249)	(1,308)	52	254	250	(5,800)	(1,317)
<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.

*A NRSRO Rating**

Minera Frisco (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	2019*	2020*	2021P	2022P	2023P	2024P	9M20	9M21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
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)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(30)	(673)	(42)	0	0	0	(368)	(42)
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
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,813	4,541	1,898	2,235	2,183	2,144	2,663	3,027
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
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,988	1,689	876	575	598	532	4,075	685
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,071	(1,646)	1,697	2,887	3,151	3,040	(1,486)	2,621
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)
Capital de trabajo	(3,295)	(5,921)	(566)	289	(206)	250	(4,702)	(772)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(325)	(134)	(16)	(78)	(76)	(259)	(136)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,315)	(6,246)	(700)	273	(284)	173	(4,961)	(908)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(1,244)	(7,892)	997	3,159	2,867	3,213	(6,446)	1,713
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
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)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,033)	(869)	(513)	(581)	(596)	(433)	(589)	(314)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(8,761)	484	2,578	2,272	2,781	(7,035)	1,399
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
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)
Financiamiento "Ajeno"	(2,796)	1,137	(1,350)	(1,575)	(1,098)	(4,890)	643	(848)
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
Financiamiento "Propio"	5,968	7,752	0	0	0	0	8,000	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,172	8,889	(1,350)	(1,575)	(1,098)	(4,890)	8,643	(848)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	895	127	(866)	1,003	1,174	(2,109)	1,609	551
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
Efectivo y equiv. al final del Periodo	919	1,047	180	1,183	2,357	248	2,528	1,598
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(219)	(123)	(98)	(180)	(186)	(129)	(170)	(59)
Flujo Libre de Efectivo	(1,470)	(8,084)	821	2,906	2,609	3,011	(6,100)	135
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
Servicio de la Deuda	11,242	1,299	2,393	1,568	1,089	4,881	9,490	2,168
DSCR	(0.1)	(6.2)	0.3	1.9	2.4	0.6	(0.6)	0.1
Caja Inicial Disponible	24	919	1,047	180	1,183	2,357	233	2,528
DSCR con Caja Inicial	0.0	0.7	0.8	2.0	3.5	1.1	(0.6)	1.2
Deuda Neta a FLE	(14.2)	(2.9)	27.5	7.1	7.3	5.7	(3.9)	171.7
Deuda Neta a EBITDA	8.3	6.8	4.4	6.5	5.8	5.5	7.6	4.4

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 calificadoradora:

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	MFRISCO 18: HR BBB+ con Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	MFRISCO 18: 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 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).

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