

Calificación

Grupo Minsa LP  
Grupo Minsa CP

HR A-  
HR2

Observación

Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director ABS / Corporativos  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

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

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

**HR Ratings ratificó la calificación de HR A- y modificó la Perspectiva de Estable a Observación Negativa para Grupo Minsa. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 colocándola en Observación Negativa para Grupo Minsa**

La ratificación de la calificación para Grupo Minsa, S.A.B. de C.V. (Minsa o la Empresa) se basa en una mayor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante los Últimos Doce Meses (UDM) al primer trimestre de 2022 (1T22), así como en los niveles esperados de FLE hacia 2025. A su vez, estos resultados se respaldan por una constante generación de ingresos por la posición de mercado de la Empresa, así como por la importancia que la harina de maíz y el bien final (la tortilla) tienen sobre la dieta del mexicano. Durante los UDM al 1T22, los ingresos totales cerraron en P\$6,114 millones (m), lo que significó un crecimiento de 20.2% año contra año (a/a), como consecuencia del incremento de 16.4% en el precio de la harina de maíz y un incremento en el volumen de ventas de +3.2% a/a.

El cambio de Perspectiva de Estable a Observación Negativa obedece a la incertidumbre que existe en el comportamiento internacional en los precios del maíz, lo cual consideramos representa un factor de riesgo que podría contraer aún más los márgenes de Minsa. Nuestra Observación advierte sobre eventos o tendencias de Corto Plazo que podrían tener un impacto sobre la calificación. Estos eventos o tendencias son típicamente propios a la entidad o emisión calificada, pero también podrían manifestarse tras eventos macroeconómicos o relacionados a una industria o sector.

Es importante recordar que Grupo Minsa mantiene una estrategia de financiamiento de sus inventarios mediante emisiones de deuda a Corto Plazo (CP) o disposiciones de sus líneas de crédito revolvente, que le permiten tomar oportunidades de precio para comprar el maíz durante las cosechas de invierno y verano. Debido a que estos financiamientos requieren de la amortización de los créditos de manera anual al vencimiento, esperamos niveles promedio de DSCR y un DSCR con Caja promedio de 2022-2025 de 0.2x y 0.4x respectivamente. Así mismo, dado el desempeño esperado en el FLE, estimamos una razón de Años de Pago de Deuda Neta a FLE (DN/FLE) promedio de 2022-2025 de 6.6 años. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados*	UDM		Año calendario			Escenario Base				Escenario de Estrés			
	1T21	1T22	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2022P	2023P	2024P	2025P
Ventas Netas	5,087	6,114	4,834	5,154	5,735	6,146	6,525	6,918	7,331	6,074	6,365	6,678	7,000
EBITDA <sup>1</sup>	352	341	269	378	363	280	326	374	449	222	253	273	295
Margen Bruto	24.6%	20.1%	23.4%	24.8%	21.4%	19.3%	20.3%	21.5%	22.2%	18.5%	18.8%	19.5%	19.6%
Margen EBITDA	6.9%	5.6%	5.6%	7.3%	6.3%	4.6%	5.0%	5.4%	6.1%	3.7%	4.0%	4.1%	4.2%
Flujo Libre de Efectivo <sup>2</sup>	31	57	(59)	289	(82)	102	115	135	203	34	47	68	87
Caja Inicial	184	91	1,527	290	184	91	70	140	139	91	20	30	59
CAPEX	93	83	111	100	88	75	75	75	75	75	75	75	75
Deuda Total	797	1,313	784	693	674	1,180	1,191	1,098	924	1,200	1,224	1,238	1,171
Deuda Neta	684	1,187	494	508	584	1,110	1,050	959	720	1,180	1,194	1,179	1,078
Años de Pago (DN / FLE)	22.1	20.8	(8.4)	1.8	20.0	10.9	9.2	7.1	3.5	34.6	25.5	17.2	12.4
DSCR <sup>3</sup>	0.0x	0.1x	0.0x	0.4x	-0.5x	0.2x	0.2x	0.2x	0.3x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x
DSCR con caja inicial	0.2x	0.3x	2.2x	0.8x	0.6x	0.3x	0.3x	0.4x	0.5x	0.2x	0.1x	0.2x	0.2x
ACP <sup>4</sup>	2.1x	2.2x	2.2x	2.4x	2.7x	1.9x	1.9x	2.0x	2.2x	1.8x	1.9x	1.8x	1.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T22.

\* Cifras en millones de pesos mexicanos.

<sup>1</sup> EBITDA no considera otros ingresos (gastos)

<sup>2</sup> Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

<sup>3</sup> Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>4</sup> ACP (Activos Comercializables a Pasivos)

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos Totales.** Durante los UDM al 1T22, la Empresa alcanzó P\$6,114m (+20.2% vs. UDM1T21 y +12.1% vs nuestro escenario base). Este incremento en ingresos obedece primordialmente al aumento de los precios nacionales del maíz, traducidos a su vez en un aumento en los precios de la harina de maíz (+16.4%) y de +3.2% en el volumen de venta.
- **Contracción de márgenes operativos.** El margen bruto de Minsa en los UDM al 1T22 se vio reducido en 445pbs, presionado por el incremento de su principal costo (maíz), cerrando en 20.1% (vs. 24.6% en UDM1T21 y -514pbs vs 25.4% esperado en nuestro escenario base). De la misma forma, el margen EBITDA se contrajo -134pbs y cerró en 5.6% (vs. 6.9% en UDM1T21 y -167pbs vs 7.3% esperado en nuestro escenario base).
- **Mayores niveles de endeudamiento.** Al cierre del 1T22, la Deuda Neta de Minsa cerró en P\$1,187m (+73.5% vs 1T21 y +443% a lo esperado en nuestro escenario base). Lo anterior se debe a la compra de acciones que la Empresa llevó a cabo a finales de 2021, por la cantidad de P\$558m, la cual fue financiada con una nueva línea bancaria de largo plazo con HSBC por P\$500m, y además por el refinanciamiento de un certificado bursátil por P\$200m.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor Nivel de Ingresos Totales.** Esperamos que los Ingresos Totales de Minsa crezcan a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021-2025 de 6.3%, principalmente por la recuperación dentro de mercados denominados IMT's y a través del canal de Especiales. Consideramos también en el mediano plazo la incursión hacia mercados de Estados Unidos y Sudamérica.
- **Mejor desempeño de Márgenes Operativos.** Contemplamos para 2022, una caída en los márgenes operativos de la Empresa, como resultado del incremento en los precios del maíz. Sin embargo, a partir de 2023 consideramos una ligera recuperación como resultado de las medidas de control de costos y gastos llevadas a cabo por la Empresa, cerrando EBITDA con una TMAC de 2021-2025 de 5.5%.
- **Ligera recuperación del FLE.** Contemplamos que la Empresa continuará con su estrategia de financiamiento de su capital de trabajo a través de su Programa de CEBURS de Corto Plazo, y menores presiones por parte de cuentas por cobrar e inventarios a partir de 2024, lo cual contemplamos que mejorará el ciclo de capital de trabajo, alcanzando una TMAC de 21.8% para el periodo 2022-2025.

## Factores adicionales considerados

- **Posicionamiento de mercado.** Grupo Minsa es la segunda empresa más grande a nivel nacional en producción de harina de maíz y la empresa productora de maíz más antigua en México, cuenta con una participación de mercado de 21.4% al cierre de 2021. Debido a lo anterior, la calificación incorpora un ajuste positivo por posición de mercado.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Menor nivel de apalancamiento.** En caso de que la Empresa llevara a cabo la contratación de líneas de crédito comprometidas, estas podrían disminuir las presiones

a las amortizaciones de corto plazo, lo cual beneficiaría los niveles de DSCR y DSCR con caja e impactaría positivamente en la calificación.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Incrementos en el costo del maíz y otros insumos.** El maíz es el mayor insumo de Grupo Minsa, ya que representa cerca del 85.9% del costo de ventas en 2021. En el caso de un incremento abrupto en el costo de este insumo, esto podría ocasionar un mayor deterioro en los márgenes y, por ende, en la generación de FLE. Si esto provocara que el DSCR llegara a niveles promedio por debajo de 0.2x en el periodo proyectado, la calificación podría verse negativamente impactada. A pesar de que la Empresa mantiene coberturas para el gas natural, estimamos que estas cubren únicamente el 25% de los requerimientos, mientras también consideramos que existe un riesgo de aumentos en el costo para materiales de empaques.
- **Deterioro del capital de trabajo.** Debido a la sensibilidad que la Empresa mantiene sobre el ciclo de capital de trabajo, un deterioro en la cobranza a clientes o el manejo de los inventarios impactaría directamente la generación de FLE. Si esto se ve reflejado en una métrica años de pago de Deuda Neta a FLE en niveles de 8 años promedio de 2023-2025, esto impactaría directamente la calificación

**Anexo - Escenario Base**

Grupo Minsa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario							Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,018</b>	<b>3,984</b>	<b>4,311</b>	<b>4,515</b>	<b>4,680</b>	<b>4,829</b>	<b>5,060</b>	<b>4,138</b>	<b>4,350</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,404</b>	<b>2,372</b>	<b>2,803</b>	<b>3,086</b>	<b>3,276</b>	<b>3,447</b>	<b>3,699</b>	<b>2,524</b>	<b>2,906</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	290	184	91	70	140	139	204	113	126
Cuentas por Cobrar a Clientes	630	573	831	941	990	1,126	1,254	698	767
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	81	441	400	391	387	383	379	553	387
Inventarios	954	623	882	1,064	1,172	1,219	1,271	607	830
Otros Activos Circulantes	449	551	599	619	586	580	591	553	796
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>1,614</b>	<b>1,612</b>	<b>1,508</b>	<b>1,430</b>	<b>1,404</b>	<b>1,382</b>	<b>1,361</b>	<b>1,530</b>	<b>1,444</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	22	1	1	1	2	2	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,021	1,008	935	904	879	857	835	976	920
Impuestos Diferidos	238	227	215	172	172	172	172	202	172
Otros Activos LP	355	355	358	352	352	352	352	352	352
Otros <sup>2</sup>	337	338	338	338	338	338	338	338	338
Activos por Derechos de Uso	17	18	20	14	14	14	14	14	14
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,405</b>	<b>1,192</b>	<b>1,916</b>	<b>1,997</b>	<b>2,077</b>	<b>2,079</b>	<b>2,031</b>	<b>1,282</b>	<b>1,890</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,182</b>	<b>921</b>	<b>1,694</b>	<b>1,300</b>	<b>1,352</b>	<b>1,606</b>	<b>1,318</b>	<b>1,020</b>	<b>1,244</b>
Pasivo con Costo	676	563	581	613	616	808	448	676	745
Proveedores	245	181	223	266	261	305	357	136	119
Impuestos por Pagar	0	23	3	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	261	154	886	421	475	494	513	208	380
Otras cuentas por pagar <sup>3</sup>	216	119	861	403	457	475	494	181	359
Pasivos por arrendamiento CP	44	36	26	19	19	19	19	27	21
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>223</b>	<b>272</b>	<b>222</b>	<b>697</b>	<b>725</b>	<b>473</b>	<b>714</b>	<b>263</b>	<b>646</b>
Pasivo con Costo	108	130	94	567	574	290	476	121	568
Impuestos Diferidos	20	65	67	70	85	110	158	65	67
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	95	77	61	59	65	72	80	77	10
Pasivos por arrendamiento LP	27	10	14	10	10	10	10	8	10
Beneficios a empleados	68	66	47	49	55	62	70	69	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,613</b>	<b>2,792</b>	<b>2,395</b>	<b>2,518</b>	<b>2,603</b>	<b>2,750</b>	<b>3,029</b>	<b>2,856</b>	<b>2,461</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>2,613</b>	<b>2,792</b>	<b>2,395</b>	<b>2,518</b>	<b>2,603</b>	<b>2,750</b>	<b>3,029</b>	<b>2,856</b>	<b>2,461</b>
Capital Contribuido	786	786	695	695	695	695	695	786	695
Utilidades Acumuladas	1,735	1,855	1,535	1,799	1,823	1,908	2,055	2,064	1,799
Utilidad del Ejercicio	91	150	166	24	85	147	278	6	(34)
<b>Deuda Total</b>	<b>784</b>	<b>693</b>	<b>674</b>	<b>1,180</b>	<b>1,191</b>	<b>1,098</b>	<b>924</b>	<b>797</b>	<b>1,313</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>494</b>	<b>508</b>	<b>584</b>	<b>1,110</b>	<b>1,050</b>	<b>959</b>	<b>720</b>	<b>684</b>	<b>1,187</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>	<b>50</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>47</b>	<b>49</b>
<b>Días Inventario</b>	<b>90</b>	<b>78</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>74</b>	<b>58</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>14</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

<sup>1</sup> Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas.

<sup>2</sup> Incluye en su mayor parte inversiones permanentes.

<sup>3</sup> Incluye acreedores diversos, cuenta que corresponde principalmente a el pasivo financiero correspondiente al importe a reembolsar por la amortización de acciones

A NRSRO Rating\*

**Grupo Minsa (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>Ventas Netas</b>	4,834	5,154	5,735	6,146	6,525	6,918	7,331	1,168	1,548
<b>Costos de Operación</b>	3,704	3,876	4,508	4,962	5,200	5,430	5,703	883	1,258
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,130	1,278	1,227	1,184	1,325	1,488	1,628	285	289
Gastos de Generales <sup>1</sup>	861	900	864	904	999	1,114	1,179	229	255
Gastos de administración	179	190	213	306	346	386	408	72	81
Gastos de venta	682	710	651	598	653	728	771	158	173
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	269	378	363	280	326	374	449	56	35
Depreciación y Amortización	129	140	203	222	181	152	136	51	57
Depreciación	102	119	102	108	101	97	97	25	29
Amortización	16	3	83	96	62	36	21	21	24
Amortización IFRS	10	18	19	19	19	19	19	5	5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	141	238	160	58	145	222	313	5	(22)
Otros Ingresos y (gastos) netos <sup>2</sup>	(39)	2	12	4	2	2	2	3	3
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	101	240	172	62	147	224	315	8	(20)
Ingresos por Intereses	31	45	41	69	76	85	161	11	8
Intereses Pagados	92	80	59	101	101	98	76	14	24
Otros Gastos Financieros <sup>3</sup>	2	2	2	2	2	2	2	1	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(63)	(37)	(20)	(34)	(26)	(16)	83	(4)	(16)
Resultado Cambiario	7	21	5	4	1	1	0	3	4
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(56)	(16)	(15)	(30)	(26)	(15)	83	(1)	(12)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	45	224	157	33	122	210	398	7	(32)
Impuestos sobre la Utilidad	(11)	74	18	8	36	63	119	2	1
Impuestos Causados	26	29	15	6	22	38	72	2	1
Impuestos Diferidos	(37)	44	3	3	15	25	48	0	0
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	56	150	139	24	85	147	278	6	(34)
Operaciones Discontinuas <sup>4</sup>	35	0	27	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	91	150	166	24	85	147	278	6	(34)
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	7.9%	6.6%	11.3%	7.2%	6.2%	6.0%	6.0%	2.2%	20.2%
Volumen de Ventas de harina de maíz (miles de ton.)	475	481	484	494	505	516	527	475	491
Precio promedio de venta por tonelada <sup>5</sup>	10.2	10.7	11.9	12.4	12.9	13.4	13.9	10.7	12.5
Margen Bruto	23.4%	24.8%	21.4%	19.3%	20.3%	21.5%	22.2%	24.6%	20.1%
Margen EBITDA	5.6%	7.3%	6.3%	4.6%	5.0%	5.4%	6.1%	6.9%	5.6%
Tasa de Impuestos (%)	-24.2%	32.9%	11.8%	25.7%	30.0%	30.0%	30.0%	47.6%	9.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.7	5.1	6.1	6.8	7.4	7.1	8.0	5.2	6.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.9%	10.3%	7.1%	2.4%	5.8%	7.3%	7.1%	8.6%	5.7%
Tasa Pasiva	11.9%	10.9%	8.4%	9.4%	9.2%	8.9%	8.6%	9.4%	8.3%
Tasa Activa	1.9%	5.3%	4.5%	6.7%	6.7%	6.4%	7.1%	6.3%	4.1%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

<sup>1</sup> Excluye amortización y depreciación operativa

<sup>2</sup> Incluye pérdidas/ganancias por venta de refacciones y maquinas tortilladoras, así como ingresos por redondeos.

<sup>3</sup> Incluye intereses por arrendamientos.

<sup>4</sup> El saldo en 2021, es el efecto registrado después de la venta del 98% de acciones de Laboratorios Minkab, S.A. de C.V..

<sup>5</sup> Precio promedio en miles de pesos mexicanos.

A NRSRO Rating\*

**Grupo Minsa (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	45	224	157	33	122	210	398	7	(32)
Estimaciones del Periodo	0	0	(27)	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	8	13	(13)	(0)	0	0	0	3	(0)
Otras Partidas	35	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>43</b>	<b>13</b>	<b>(40)</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>(0)</b>
Depreciación y Amortización***	112	135	121	189	181	152	136	30	24
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	12	5	2	2	0	0	0	4	2
Intereses a Favor	(31)	(45)	(41)	(69)	(76)	(85)	(161)	(11)	(8)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>93</b>	<b>95</b>	<b>82</b>	<b>123</b>	<b>105</b>	<b>67</b>	<b>(25)</b>	<b>23</b>	<b>18</b>
Intereses Devengados	92	80	59	101	101	98	76	14	24
Intereses por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	2	0	0
Otras Partidas	(4)	0	7	(42)	0	0	0	(25)	(42)
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>90</b>	<b>82</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>102</b>	<b>100</b>	<b>78</b>	<b>(11)</b>	<b>(18)</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>271</b>	<b>415</b>	<b>267</b>	<b>215</b>	<b>329</b>	<b>377</b>	<b>451</b>	<b>23</b>	<b>(32)</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	109	102	(228)	(151)	(48)	(136)	(128)	(88)	23
Decremento (Incremento) en Inventarios	(299)	331	(259)	(183)	(108)	(46)	(53)	16	52
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(144)	(361)	(43)	72	(25)	(26)	(28)	(136)	(29)
Incremento (Decremento) en Proveedores	55	(64)	42	43	(6)	44	52	(45)	(104)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	58	(47)	230	131	60	25	27	68	40
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(221)</b>	<b>(40)</b>	<b>(258)</b>	<b>(88)</b>	<b>(127)</b>	<b>(139)</b>	<b>(129)</b>	<b>(186)</b>	<b>(17)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(58)	(26)	(14)	36	(22)	(38)	(72)	23	41
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(279)</b>	<b>(66)</b>	<b>(272)</b>	<b>(52)</b>	<b>(149)</b>	<b>(177)</b>	<b>(201)</b>	<b>(162)</b>	<b>23</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>(7)</b>	<b>348</b>	<b>(5)</b>	<b>163</b>	<b>180</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>(140)</b>	<b>(9)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversiones disponibles para la venta	0	(1)	(1)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(111)	(100)	(88)	(75)	(75)	(75)	(75)	(16)	(11)
Intereses Cobrados	31	45	41	69	76	85	161	11	8
Préstamos en efectivo otorgados a partes relacionadas	0	(156)	40	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(80)</b>	<b>(212)</b>	<b>(8)</b>	<b>(7)</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>86</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(87)</b>	<b>136</b>	<b>(13)</b>	<b>156</b>	<b>181</b>	<b>210</b>	<b>336</b>	<b>(145)</b>	<b>(12)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,625	2,809	173	1,074	624	524	634	93	830
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,522)	(2,951)	(160)	(577)	(613)	(616)	(808)	0	(200)
Amortización de Arrendamientos	(10)	(18)	(33)	(14)	(19)	(19)	(19)	(5)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(92)	(80)	(59)	(101)	(101)	(98)	(76)	(14)	(24)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(0)	(0)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(0)</b>	<b>(242)</b>	<b>(81)</b>	<b>381</b>	<b>(110)</b>	<b>(212)</b>	<b>(270)</b>	<b>74</b>	<b>606</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	(558)	0	0	0	0	(558)
Recompra de Acciones	(1,149)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,149)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(558)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(558)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,149)</b>	<b>(242)</b>	<b>(81)</b>	<b>(177)</b>	<b>(110)</b>	<b>(212)</b>	<b>(270)</b>	<b>74</b>	<b>48</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,237)</b>	<b>(106)</b>	<b>(94)</b>	<b>(21)</b>	<b>71</b>	<b>(2)</b>	<b>65</b>	<b>(71)</b>	<b>36</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,527	290	184	91	70	140	139	184	91
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>290</b>	<b>184</b>	<b>91</b>	<b>70</b>	<b>140</b>	<b>139</b>	<b>204</b>	<b>113</b>	<b>126</b>
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(40)	(40)	(41)	(45)	(45)	(45)	(45)	(40)	(38)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(59)</b>	<b>289</b>	<b>(82)</b>	<b>102</b>	<b>115</b>	<b>135</b>	<b>203</b>	<b>31</b>	<b>57</b>
Amortización de Deuda	2,531.8	2,968.6	159.6	576.7	612.9	616.4	807.8	2,690	2,843
Revolencia automática	(1,920.3)	(2,292.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(2,014)	(2,098)
Amortización de Deuda Final	611.5	675.9	159.6	576.7	612.9	616.4	807.8	676	745
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	61.1	35.5	17.7	32.4	24.5	13.8	(84.6)	16	30
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>672.6</b>	<b>711.4</b>	<b>177.3</b>	<b>609.1</b>	<b>637.4</b>	<b>630.2</b>	<b>723.1</b>	<b>693</b>	<b>775</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.5)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Caja Inicial Disponible	1,527	290	184	91	70	140	139	184	91
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(8.4)</b>	<b>1.8</b>	<b>(7.1)</b>	<b>10.9</b>	<b>9.2</b>	<b>7.1</b>	<b>3.5</b>	<b>22.1</b>	<b>20.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

\*\*\* Difiere a Depreciación y Amortización presentada en el Estado de Resultados debido a la amortización de seguros, la cual se incluye en la variación de Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos.

**Anexo - Escenario de Estrés**

Grupo Minsa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,018</b>	<b>3,984</b>	<b>4,311</b>	<b>4,510</b>	<b>4,596</b>	<b>4,788</b>	<b>4,951</b>	<b>4,138</b>	<b>4,350</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,404</b>	<b>2,372</b>	<b>2,803</b>	<b>3,081</b>	<b>3,192</b>	<b>3,405</b>	<b>3,590</b>	<b>2,524</b>	<b>2,906</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	290	184	91	20	30	59	93	113	126
Cuentas por Cobrar a Clientes	630	573	831	929	1,105	1,196	1,254	698	767
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	81	441	400	391	387	383	379	553	387
Inventarios	954	623	882	1,127	1,095	1,205	1,299	607	830
Otros Activos Circulantes	449	551	599	613	574	562	565	553	796
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>1,614</b>	<b>1,612</b>	<b>1,508</b>	<b>1,430</b>	<b>1,404</b>	<b>1,382</b>	<b>1,361</b>	<b>1,530</b>	<b>1,444</b>
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	22	1	1	1	2	2	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,021	1,008	935	904	879	857	835	976	920
Impuestos Diferidos	238	227	215	172	172	172	172	202	172
Otros Activos LP	355	355	358	352	352	352	352	352	352
Otros <sup>2</sup>	337	338	338	338	338	338	338	338	338
Activos por Derechos de Uso	17	18	20	14	14	14	14	14	14
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>1,405</b>	<b>1,192</b>	<b>1,916</b>	<b>2,036</b>	<b>2,092</b>	<b>2,215</b>	<b>2,223</b>	<b>1,282</b>	<b>1,890</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,182</b>	<b>921</b>	<b>1,694</b>	<b>1,333</b>	<b>1,364</b>	<b>1,685</b>	<b>1,429</b>	<b>1,020</b>	<b>1,244</b>
Pasivo con Costo	676	563	581	620	630	861	565	676	745
Proveedores	245	181	223	292	259	330	351	136	119
Impuestos por Pagar	0	23	3	0	0	0	0	0	0
Otros sin Costo	261	154	886	421	475	494	513	208	380
Otras cuentas por pagar <sup>3</sup>	216	119	861	403	457	475	494	181	359
Pasivos por arrendamiento CP	44	36	26	19	19	19	19	27	21
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>223</b>	<b>272</b>	<b>222</b>	<b>704</b>	<b>729</b>	<b>530</b>	<b>793</b>	<b>263</b>	<b>646</b>
Pasivo con Costo	108	130	94	580	594	377	606	121	568
Impuestos Diferidos	20	65	67	64	69	81	108	65	67
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	95	77	61	59	65	72	80	77	10
Pasivos por arrendamiento LP	27	10	14	10	10	10	10	8	10
Beneficios a empleados	68	66	47	49	55	62	70	69	0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,613</b>	<b>2,792</b>	<b>2,395</b>	<b>2,474</b>	<b>2,503</b>	<b>2,572</b>	<b>2,728</b>	<b>2,856</b>	<b>2,461</b>
<b>Mayoritario</b>	<b>2,613</b>	<b>2,792</b>	<b>2,395</b>	<b>2,474</b>	<b>2,503</b>	<b>2,572</b>	<b>2,728</b>	<b>2,856</b>	<b>2,461</b>
Capital Contribuido	786	786	695	695	695	695	695	786	695
Utilidades Acumuladas	1,735	1,855	1,535	1,799	1,779	1,808	1,877	2,064	1,799
Utilidad del Ejercicio	91	150	166	(20)	29	69	156	6	(34)
<b>Deuda Total</b>	<b>784</b>	<b>693</b>	<b>674</b>	<b>1,200</b>	<b>1,224</b>	<b>1,238</b>	<b>1,171</b>	<b>797</b>	<b>1,313</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>494</b>	<b>508</b>	<b>584</b>	<b>1,180</b>	<b>1,194</b>	<b>1,179</b>	<b>1,078</b>	<b>684</b>	<b>1,187</b>
Días Cuenta por Cobrar Clientes	50	44	51	51	54	55	55	47	49
Días Inventario	90	78	58	61	60	63	62	74	58
Días por Pagar Proveedores	18	17	16	16	16	17	17	16	14

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

<sup>1</sup> Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas.

<sup>2</sup> Incluye en su mayor parte inversiones permanentes.

<sup>3</sup> Incluye acreedores diversos, cuenta que corresponde principalmente a el pasivo financiero correspondiente al importe a reembolsar por la amortización de acciones

A NRSRO Rating\*

**Grupo Minsa (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>Ventas Netas</b>	4,834	5,154	5,735	6,074	6,365	6,678	7,000	1,168	1,548
<b>Costos de Operación</b>	3,704	3,876	4,508	4,948	5,167	5,377	5,627	883	1,258
<b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b>	1,130	1,278	1,227	1,127	1,198	1,301	1,373	285	289
Gastos de Generales <sup>1</sup>	861	900	864	905	945	1,028	1,078	229	255
Gastos de administración	179	190	213	306	327	356	373	72	81
Gastos de venta	682	710	651	598	618	672	705	158	173
<b>UOPADA (EBITDA)</b>	269	378	363	222	253	273	295	56	35
Depreciación y Amortización	129	140	203	222	181	152	136	51	57
Depreciación	102	119	102	108	101	97	97	25	29
Amortización	16	3	83	96	62	36	21	21	24
Amortización IFRS	10	18	19	19	19	19	19	5	5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	141	238	160	(0)	72	122	159	5	(22)
Otros Ingresos y (gastos) netos <sup>2</sup>	(39)	2	12	4	2	2	2	3	3
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos</b>	101	240	172	4	74	124	161	8	(20)
Ingresos por Intereses	31	45	41	67	72	78	148	11	8
Intereses Pagados	92	80	59	101	102	102	85	14	24
Otros Gastos Financieros <sup>3</sup>	2	2	2	2	2	2	2	1	0
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	(63)	(37)	(20)	(35)	(32)	(25)	61	(4)	(16)
Resultado Cambiario	7	21	5	4	0	1	0	3	4
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	(56)	(16)	(15)	(31)	(32)	(25)	61	(1)	(12)
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	45	224	157	(27)	42	99	222	7	(32)
Impuestos sobre la Utilidad	(11)	74	18	(7)	13	30	67	2	1
Impuestos Causados	26	29	15	(4)	8	18	40	2	1
Impuestos Diferidos	(37)	44	3	(3)	5	12	27	0	0
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	56	150	139	(20)	29	69	156	6	(34)
Operaciones Discontinuadas <sup>4</sup>	35	0	27	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	91	150	166	(20)	29	69	156	6	(34)
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	7.9%	6.6%	11.3%	5.9%	4.8%	4.9%	4.8%	2.2%	20.2%
Volumen de Ventas de harina de maíz (miles de ton.)	475	481	484	490	497	504	512	475	491
Precio promedio de venta por tonelada <sup>5</sup>	10.2	10.7	11.9	12.4	12.8	13.2	13.7	10.7	12.5
Margen Bruto	23.4%	24.8%	21.4%	18.5%	18.8%	19.5%	19.6%	24.6%	20.1%
Margen EBITDA	5.6%	7.3%	6.3%	3.7%	4.0%	4.1%	4.2%	6.9%	5.6%
Tasa de Impuestos (%)	-24.2%	32.9%	11.8%	25.5%	30.0%	30.0%	30.0%	47.6%	9.4%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	4.7	5.1	6.1	6.7	7.2	6.8	7.6	5.2	6.6
Retorno sobre Capital Empleado (%)	5.9%	10.3%	7.1%	0.0%	2.9%	4.4%	4.2%	8.6%	5.7%
Tasa Pasiva	11.9%	10.9%	8.4%	9.4%	9.2%	8.8%	8.5%	9.4%	8.3%
Tasa Activa	1.9%	5.3%	4.5%	6.7%	6.6%	6.4%	7.2%	6.3%	4.1%

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

<sup>1</sup> Excluye amortización y depreciación operativa

<sup>2</sup> Incluye pérdidas/ganancias por venta de refacciones y maquinas tortilladoras, así como ingresos por redondeos.

<sup>3</sup> Incluye intereses por arrendamientos.

<sup>4</sup> El saldo en 2021, es el efecto registrado después de la venta del 98% de acciones de Laboratorios Minkab, S.A. de C.V..

<sup>5</sup> Precio promedio en miles de pesos mexicanos.

A NRSRO Rating\*

**Grupo Minsa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

	Año calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	45	224	157	(27)	42	99	222	7	(32)
Estimaciones del Periodo	0	0	(27)	0	0	0	0	0	0
Provisiones del Periodo	8	13	(13)	(0)	0	0	0	3	(0)
Otras Partidas	35	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>43</b>	<b>13</b>	<b>(40)</b>	<b>(0)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>(0)</b>
Depreciación y Amortización***	112	135	121	189	181	152	136	30	24
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	12	5	2	2	0	0	0	4	2
Intereses a Favor	(31)	(45)	(41)	(67)	(72)	(78)	(148)	(11)	(8)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>	<b>93</b>	<b>95</b>	<b>82</b>	<b>124</b>	<b>109</b>	<b>73</b>	<b>(12)</b>	<b>23</b>	<b>18</b>
Intereses Devengados	92	80	59	101	102	102	85	14	24
Intereses por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	2	0	0
Otras Partidas	(4)	0	7	(42)	0	0	0	(25)	(42)
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>90</b>	<b>82</b>	<b>68</b>	<b>61</b>	<b>104</b>	<b>104</b>	<b>87</b>	<b>(11)</b>	<b>(18)</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>271</b>	<b>415</b>	<b>267</b>	<b>157</b>	<b>256</b>	<b>276</b>	<b>297</b>	<b>23</b>	<b>(32)</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	109	102	(228)	(139)	(176)	(91)	(58)	(88)	23
Decremento (Incremento) en Inventarios	(299)	331	(259)	(245)	31	(110)	(93)	16	52
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(144)	(361)	(43)	77	(18)	(20)	(21)	(136)	(29)
Incremento (Decremento) en Proveedores	55	(64)	42	69	(33)	71	21	(45)	(104)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	58	(47)	230	131	60	25	27	68	40
<b>Capital de trabajo</b>	<b>(221)</b>	<b>(40)</b>	<b>(258)</b>	<b>(107)</b>	<b>(136)</b>	<b>(124)</b>	<b>(123)</b>	<b>(186)</b>	<b>(17)</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(58)	(26)	(14)	45	(8)	(18)	(40)	23	41
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(279)</b>	<b>(66)</b>	<b>(272)</b>	<b>(62)</b>	<b>(144)</b>	<b>(142)</b>	<b>(163)</b>	<b>(162)</b>	<b>23</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>(7)</b>	<b>348</b>	<b>(5)</b>	<b>95</b>	<b>112</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>(140)</b>	<b>(9)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>									
Inversiones disponibles para la venta	0	(1)	(1)	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(111)	(100)	(88)	(75)	(75)	(75)	(75)	(16)	(11)
Intereses Cobrados	31	45	41	67	72	78	148	11	8
Préstamos en efectivo otorgados a partes relacionadas	0	(156)	40	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>(80)</b>	<b>(212)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>	<b>(3)</b>	<b>3</b>	<b>73</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>(87)</b>	<b>136</b>	<b>(13)</b>	<b>87</b>	<b>109</b>	<b>137</b>	<b>207</b>	<b>(145)</b>	<b>(12)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	2,625	2,809	173	1,094	644	644	794	93	830
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(2,522)	(2,951)	(160)	(577)	(620)	(630)	(861)	0	(200)
Amortización de Arrendamientos	(10)	(18)	(33)	(14)	(19)	(19)	(19)	(5)	0
Intereses Pagados y otras partidas	(92)	(80)	(59)	(101)	(102)	(102)	(85)	(14)	(24)
Intereses Pagados por arrendamientos	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(0)	(0)
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>(0)</b>	<b>(242)</b>	<b>(81)</b>	<b>400</b>	<b>(99)</b>	<b>(109)</b>	<b>(173)</b>	<b>74</b>	<b>606</b>
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	(558)	0	0	0	0	(558)
Recompra de Acciones	(1,149)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>(1,149)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(558)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(558)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>(1,149)</b>	<b>(242)</b>	<b>(81)</b>	<b>(158)</b>	<b>(99)</b>	<b>(109)</b>	<b>(173)</b>	<b>74</b>	<b>48</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>(1,237)</b>	<b>(106)</b>	<b>(94)</b>	<b>(70)</b>	<b>10</b>	<b>29</b>	<b>34</b>	<b>(71)</b>	<b>36</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,527	290	184	91	20	30	59	184	91
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>290</b>	<b>184</b>	<b>91</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>59</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>126</b>
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(40)	(40)	(41)	(45)	(45)	(45)	(45)	(40)	(38)
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>(59)</b>	<b>289</b>	<b>(82)</b>	<b>34</b>	<b>47</b>	<b>68</b>	<b>87</b>	<b>31</b>	<b>57</b>
Amortización de Deuda	2,531.8	2,968.6	159.6	576.7	619.6	629.7	861.1	2,690	2,843
Revolencia automática	(1,920.3)	(2,292.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(2,014)	(2,098)
Amortización de Deuda Final	611.5	675.9	159.6	576.7	619.6	629.7	861.1	676	745
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	61.1	35.5	17.7	33.7	30.7	23.7	(63.0)	16	30
<b>Servicio de la Deuda</b>	<b>672.6</b>	<b>711.4</b>	<b>177.3</b>	<b>610.3</b>	<b>650.3</b>	<b>653.5</b>	<b>798.1</b>	<b>693</b>	<b>775</b>
<b>DSCR</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.5)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
Caja Inicial Disponible	1,527	290	184	91	20	30	59	184	91
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>2.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>(8.4)</b>	<b>1.8</b>	<b>(7.1)</b>	<b>34.6</b>	<b>25.5</b>	<b>17.2</b>	<b>12.4</b>	<b>22.1</b>	<b>20.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>5.3</b>	<b>4.7</b>	<b>4.3</b>	<b>3.7</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>

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

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

\*\* Proyecciones a partir del 2T22.

\*\*\* Difiere a Depreciación y Amortización presentada en el Estado de Resultados debido a la amortización de seguros, la cual se incluye en la variación de Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos.



## 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

Anibal 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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución 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	Grupo Minsa LP: HR A-   Perspectiva Estable Grupo Minsa CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Grupo Minsa LP: 20 de mayo de 2021 Grupo Minsa CP: 20 de mayo de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa y estados financieros dictaminados anuales por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución 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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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.