

FECHA: 31/05/2022

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	MINSA
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings ratificó la calificación de HR2 colocándola en Observación Negativa para el Programa de Corto Plazo de Grupo Minsa

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (31 de mayo de 2022) - HR Ratings ratificó la calificación de HR2 colocándola en Observación Negativa para el Programa de Corto Plazo de Grupo Minsa

La ratificación de la calificación para el Programa de Corto Plazo de 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.

La 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 revolvante, 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.

Las emisiones de Certificados Bursátiles de corto plazo por monto total de hasta P\$1,000m a un plazo de 364 días, con una amortización al vencimiento. La tasa del programa de CP será fija o variable según se determine para cada emisión en los avisos y títulos correspondientes. Las emisiones se realizarán al amparo de un programa por hasta P\$1,000m. El programa tiene una vigencia de 5 años a partir de su autorización.

**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

FECHA: 31/05/2022

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 incluido en el documento adjunto

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 31/05/2022

---

Anexo - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto

### 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

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 Programa CP: HR2

Fecha de última acción de calificación Programa 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

FECHA: 31/05/2022

---

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 calificadora [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).

### **MERCADO EXTERIOR**