

Calificación

Programa Dual CP

HR2

Evolución de la Calificación Crediticia



HR2
2023

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Elizabeth Martínez
Analista Responsable
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR2 para la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS por hasta P\$15,000m de Minera Frisco

La asignación de la calificación de la Porción Circulante del Programa Dual de CEBURS de Minera Frisco (y/o la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo en escala local, publicada el 4 de octubre de 2022, la cual se ratificó en HR2. A su vez, ésta se basa principalmente en la capacidad de refinanciamiento de sus vencimientos durante 2022 mediante una nueva emisión por P\$5,000 millones (m), con un único pago al vencimiento en 2024 (*bullet*). Durante los últimos doce meses (UDM) al 1T23, la Empresa reportó un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de P\$3,043m (vs. P\$4,746m UDM al 1T22 y P\$3,220m estimado en escenario base). Nuestros escenarios incorporan una generación de FLE sostenida para 2023-2025, así como amortizaciones de deuda mínimas para 2023, lo cual resultaría en un promedio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus iniciales en inglés) de 1.0x para 2022-2025 en un escenario base.

El Programa Dual de Certificados Bursátiles es por un monto de hasta P\$15,000m o su equivalente en UDIS con carácter revolvente. Este Programa se encuentra en proceso de autorización y cuenta con una vigencia de cinco años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación, se muestran los principales detalles del Programa:

Características del Programa Dual CEBURS (2023)

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (CEBURS)
Clave de Pizarra	MFRISCO
Nombre del Emisor	Minera Frisco, S.A.B. de C.V.
Monto Autorizado del Programa	Hasta P\$15,000m o su equivalente en UDIs con carácter revolvente. El saldo insoluto de los CEBURS de Corto Plazo no podrá exceder el Monto Total Autorizado del Programa.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Monto de la Emisión	Se determinará en cada Emisión, y se establecerá en el Aviso y/o Suplemento y Título correspondiente, en el entendido de que el saldo insoluto de principal de todas las Emisiones que se realicen al amparo del Programa no podrán exceder el Monto Total Autorizado del mismo.
Vigencia de la Emisión	El plazo de los CEBURS será determinado para cada Emisión.
Periodicidad en el Pago de Interés	Los intereses ordinarios que sean devengados de los CEBURS serán pagados con la periodicidad que se establezca para cada Emisión.
Tasa de la Emisión	La tasa devengada por los CEBURS podrá ser fija o variable, la cual se fijará en cada Emisión.
Amortización	La amortización de los CEBURS será en conformidad con los términos establecidos en el Título y Aviso y/o Suplemento correspondiente.
Garantía	Las Emisiones que se realicen al amparo del presente Programa serán quirografarias, por lo que no tienen garantía específica.
Destino de los Fondos	Los recursos netos producto de cada emisión de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del Programa podrán ser utilizados por la Empresa conforme a sus necesidades. Dichos destinos podrán ser, entre otros, la sustitución de deuda, inversión en activos, capital de trabajo, así como otros fines corporativos en general.
Intermediarios Colocadores	Inversora Bursátil, S.A. de C.V., Casa de Bolsa y Grupo Financiero Inbursa.
Representante Común	Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Value Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto Preliminar proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos.** La Empresa reportó ingresos totales por P\$11,855m (-12.2% vs. P\$13,505m en los UDM al 1T22 y +0.9% vs. P\$11,749m en escenario base). Lo anterior como resultado de una disminución generalizada en los precios de los metales, así como una menor producción de oro y plata, debido al agotamiento de reservas en la Unidad El Coronel y al desarrollo de mina de la Unidad San Felipe.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Durante el 4T22, la Empresa realizó una emisión de largo plazo por P\$5,000m, con la cual se realizó el refinanciamiento de la emisión de CB de corto plazo por P\$5,000m (con los cuales se amortizó la emisión MFRISCO 18 en agosto de 2022). La nueva emisión cuenta con un único pago al vencimiento (*bullet*) en el 2024.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Tonelaje Procesado.** Nuestros estimados incorporan un menor dinamismo en la producción derivado de una menor actividad en la unidad El Coronel, debido al agotamiento de sus reservas durante el 2T22. No obstante, esperamos que esto sea mitigado por una estrategia de explotación de tajo en la unidad Concheño, trabajos de desarrollo en la unidad de San Felipe y esfuerzos en la unidad de Tayahua para incrementar la producción.
- **Generación Sostenida de FLE.** Este resultado se debe a una estabilización en la producción y precios de los metales durante el periodo proyectado, esperamos un margen EBITDA promedio de 37.9% para 2022-2025 y requerimientos de capital de trabajo estables, lo que resultará en un FLE de P\$3,772m para 2025 en un escenario base.

Factores adicionales considerados

- **Factor de Gobernanza Superior.** HR Ratings considera 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. La calificación incorpora un ajuste positivo por este factor.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores Niveles de FLE.** Si la Empresa muestra una mayor generación de FLE que nuestros estimados durante el periodo proyectado, las principales métricas de calificación se fortalecerían. Si esto se ve reflejado en niveles promedio de DSCR y DSCR con Caja por encima de 1.4x y 2.4x para 2022-2025 (cifras UDM al 1T), la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **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.

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados durante los UDM al 1T23, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 04 de octubre de 2022. En la Figura 1 se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

	Reportado UDM al			Proyección UDM al 1T23**			
	1T22	1T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos	13,505	11,855	-12.2%	11,749	10,923	0.9%	8.5%
EBITDA	5,790	4,241	-26.8%	4,464	3,880	-5.0%	9.3%
Flujo Libre de Efectivo	4,746	3,034	-36.1%	3,220	1,519	-5.8%	99.8%
Margen Bruto	51.4%	45.3%	-601pbs	47.8%	46.0%	-249pbs	-67pbs
Margen EBITDA	42.9%	35.8%	-711pbs	38.0%	35.5%	-222pbs	25pbs
Deuda	23,755	19,467	-18.0%	22,858	22,694	-14.8%	-14.2%
Deuda Neta	20,613	17,359	-15.8%	19,372	20,881	-10.4%	-16.9%
Años de Pago (DN/FLE)	4.3	5.7	n.a.	6.0	13.7	n.a.	n.a.
DSCR	1.7x	3.5x	n.a.	1.3x	0.6x	n.a.	n.a.
DSCR con Caja	2.0x	7.2x	n.a.	2.5x	1.9x	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

**Proyecciones realizadas el 4 de octubre de 2022.

Durante los UDM al 1T23, la Empresa reportó ingresos totales por P\$11,855m (-12.2% vs. P\$13,505m en los UDM al 1T22 y +0.9% vs. P\$11,749m en escenario base). Esto como resultado de una estabilización en los niveles de producción y en el precio de los principales metales. Se ha observado una disminución generalizada en los precios de los metales, a excepción del oro que mantuvo su valor, debido a las preocupaciones acerca de la inflación y la incertidumbre con relación a las políticas monetarias a nivel mundial.

Al cierre del 1T23, el precio de la plata se situó en US\$22.56 por onza (oz), lo que representó una caída del 5.8% en comparación con el mismo periodo del año anterior (US\$23.94/oz en el 1T22). Por su parte, el cobre mostró una disminución del 10% anual, cerrando en US\$9,009.34 por tonelada (tn) en el primer trimestre de 2023 (US\$10,005.84/tn en el 1T22). Asimismo, tanto el plomo como el zinc experimentaron una reducción anual del 8.3% y 16.4% respectivamente, cerrando en US\$2,140.62/tn y US\$3,129.80/tn (US\$2,334.03/tn y US\$3,742.83/tn en el 1T22). En contraste, el precio del oro reflejó un crecimiento del 0.8% anual, cerrando en US\$1,888.63/oz (US\$1,873.63/oz en el 1T22).

Con respecto a la producción, la unidad de Tayahua fue la que alcanzó un mayor crecimiento en el tonelaje procesado durante los UDM al 1T23, con un aumento de 10.6% a/a. La razón de este incremento fue la recuperación y adquisición de equipo de carga y acarreo. Asimismo, las unidades de Asientos y San Francisco del Oro están llevando a cabo labores de desarrollo de mina, con el propósito de cumplir las metas de

producción para el año 2023, por lo que su tonelaje procesado durante los UDM al 1T23 mostró una contracción de 40.2% y 20.0%, respectivamente. Con respecto a la unidad Concheño, ésta únicamente presentó un crecimiento anual del 0.4%. Finalmente, la unidad de Ocampo reportó un crecimiento de 1.4% a/a, derivado de los trabajos concluidos de desarrollo de mina en la veta Balvanera.

En contraste, es importante mencionar que la estrategia de la Empresa ha llevado a que las unidades mineras de El Coronel (-100% a/a) y San Felipe (-78% a/a) no hayan contribuido con tonelaje procesado. Esto se debe a que los esfuerzos se han enfocado en la exploración y desarrollo de áreas que permitan la explotación de reservas de mineral, con el propósito de garantizar la rentabilidad de dichas unidades.

En cuanto a la generación de EBITDA durante los UDM al 1T23, la Empresa alcanzó P\$4,241m (-26.8% a/a y -5.0% vs. escenario base), con un margen EBITDA de 35.8% (vs. 42.9% en los UDM al 1T22 y 38.0% en escenario base). Esto principalmente derivado de la reducción generalizada del 7% en los precios de los metales durante el año 2022. Aunque la Empresa ha implementado políticas para controlar los costos operativos y los gastos administrativos, los márgenes operativos presentaron una contracción derivado de menores precios, tal como se puede observar en la Figura 2.

Figura 2. Ingresos y EBITDA*

	Reportado UDM al			Proyección UDM al 1T23**			
	1T22	1T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
Ingresos	13,505	11,855	-12.2%	11,749	10,923	0.9%	8.5%
COGS	6,569	6,479	-1.4%	6,128	5,896	5.7%	9.9%
Utilidad Bruta	6,936	5,376	-22.5%	5,621	5,026	-4.4%	7.0%
<i>Margen Bruto</i>	51.4%	45.3%	-601pbs	47.8%	46.0%	-249pbs	-0pbs
Gastos	1,145	1,136	-0.8%	1,158	1,147	-1.9%	-1.0%
EBITDA	5,790	4,241	-26.8%	4,464	3,880	-5.0%	9.3%
<i>Margen EBITDA</i>	42.9%	35.8%	-711pbs	38.0%	35.5%	-222pbs	0pbs

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

**Proyecciones realizadas el 4 de octubre de 2022.

En términos de generación de FLE, la Empresa alcanzó P\$3,034m (vs. P\$4,746m en UDM al 1T22 y vs. P\$3,220m en escenario base). Pese a que los resultados operativos estuvieron por debajo de lo esperado, los requerimientos de capital de trabajo mostraron menores presiones a lo previsto en el escenario base, tal como se puede observar en la Figura 3. Específicamente, los días de cobranza han mostrado una mejora tanto a nivel anual (29 días en el 1T23 en comparación con los 34 días en el 1T22), como en relación a nuestras proyecciones (33 días). Además, se han registrado menores requerimientos en cuanto a las cuentas por cobrar en términos de flujo. Asimismo, debido al dinamismo observado en el tonelaje procesado durante este periodo, los días de rotación de inventario han disminuido a 147 días en comparación con los 155 días registrados en 1T22 (y los 155 días proyectados en escenario base). En lo que respecta a los proveedores, la Empresa ha implementado esfuerzos para normalizar los días de crédito desde el 2020, lo cual se ha reflejado en un cierre de 38 días en el 1T23 (en contraste con los 58 días reportados en el 1T22 y los 54 días proyectados en escenario base).

En lo que refiere a la cuenta de otro flujo por resultados, estas salidas están relacionadas principalmente al PTU, gastos de conservación unidad y gastos en proyectos.

Figura 3. Generación FLE*

	Reportado UDM al			Proyección UDM al 1T23**			
	1T22	1T23	Cambio	Base	Estrés	Obs. vs. Base	Obs. vs. Estrés
EBITDA	5,790	4,241	-1,550	4,464	3,880	-223	361
Otro flujo de resultados	-1,743	-719	1,025	-398	-397	-321	-322
Cuentas por cobrar	1,915	279	-1,636	-217	-375	496	654
Inventarios	0	93	93	-22	-87	116	180
Otros Activos	-284	197	481	211	-314	-14	511
Proveedores	-203	-404	-201	47	-110	-450	-293
Otros Pasivos	-332	-191	142	-326	-507	135	316
Capital de Trabajo	1,096	-25	-1,121	-308	-1,393	283	1,368
Impuestos pagados	-285	-314	-28	-315	-359	1	45
Capex de Mantenimiento	-51	-125	-74	-165	-153	39	28
Arrendamientos	-60	-23	37	-59	-59	35	35
Amortización de arrendamientos	-57	-21	37	-57	-57	36	36
Intereses por arrendamiento	-3	-3	-0	-2	-2	-1	-1
FLE	4,746	3,034	-1,712	3,220	1,519	-185	1,516

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

**Proyecciones realizadas el 4 de octubre de 2022.

Al cierre del 1T23, la Empresa reportó una deuda total de P\$19,467m (-18.0% a/a y -14.8% vs. P\$22,858m en escenario base), así como una deuda neta de P\$17,359m (-15.8% a/a y -10.4% vs. P\$19,372m en escenario base). Lo anterior, principalmente como resultado de pagos anticipados de la deuda quirografaria mediante flujo operativo generado por la Empresa.

Durante el 3T22, la Empresa realizó una emisión de certificados bursátiles de corto plazo por P\$5,000m (MFRISCO 00122) para realizar la amortización de la emisión MFRISCO 18 (P\$5,000m). En línea con lo anterior, durante el 4T22, realizó una emisión de largo plazo por P\$5,000m (MFRISCO 22) para sustituir la emisión de corto plazo antes mencionada. Esta emisión se amortizará con un único pago al vencimiento (*bullet*) en 2024 y mantiene una tasa variable (TIIE28 + 1.25%), tal como se puede observar en la Figura 4.

Figura 4. Desglose de Deuda Total al 1T23

Deuda Adquirida	Fecha de Vencimiento	Denominación	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
Quirografario 1 Control Empresarial de Capitales	11/12/2024	Dólares	3.50%	696
Quirografario 2 Control Empresarial de Capitales	11/12/2024	Dólares	3.50%	1,361
Subordinado Control Empresarial de Capitales	16/06/2025	Dólares	3.50%	9,410
MFRISCO 22	17/10/2024	Pesos	12.53%**	5,000
MFRISCO 00123	04/09/2023	Pesos	11.68%**	3,000
Total				\$19,467

Fuente: HR Ratings con base en información de la BMV.

*Cifras en millones de pesos.

** Cifra reportada por la Empresa al 1T23, reflejando una tasa de TIIE + spread.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Minera Frisco, S.A.B. de C.V.

Programa Dual de Certificados Bursátiles

HR2

Corporativos
26 de mayo de 2023

Al cierre del 1T23, la Empresa reportó niveles de DSCR y DSCR con Caja en los niveles más altos de la curva de cada métrica. Lo anterior, como resultado de pagos anticipados de capital a la deuda quirografaria por P\$775m durante el 4T22. Asimismo, el 6 de marzo de 2023 (1T23) Minera Frisco realizó la colocación de un Certificado Bursátil a Corto Plazo, por P\$3,000m. Dichos recursos fueron para la liquidación y pagos anticipados de capital de deuda quirografaria.

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Minera Frisco el 4 de octubre de 2022, con los anexos actualizados al 1T23.

Minera Frisco (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario							Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	44,849	44,957	41,684	36,177	39,223	34,769	35,091	40,968	33,904
Activo Circulante	5,837	6,981	7,239	6,279	9,513	6,611	8,411	8,004	6,163
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	919	1,047	2,337	1,780	4,402	1,270	2,818	3,142	2,108
Cuentas por Cobrar a Clientes	562	1,165	863	948	1,038	1,103	1,155	815	731
Otras Cuentas por Cobrar	97	30	71	30	61	62	66	78	28
Inventarios	2,698	2,779	2,879	2,608	2,867	3,002	3,129	2,806	2,371
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	314	158	311	299	522	535	567	482	447
Impuestos por Recuperar	1,248	1,803	777	615	624	639	677	681	478
Activos no Circulantes	39,012	37,976	34,445	29,898	29,710	28,158	26,679	32,964	27,740
Inversiones en Subsid. N.C.	491	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	24,758	23,106	20,914	18,175	18,417	17,717	17,090	20,074	16,602
Otros Activos	9,538	8,093	6,725	5,770	4,925	4,074	3,222	6,416	5,421
Inversión en Concesiones	1,765	1,578	1,399	1,235	1,087	935	782	1,355	1,186
Desarrollo de mina, software y licencias	7,772	6,515	5,327	4,536	3,838	3,139	2,440	5,060	4,234
Impuestos Diferidos	4,167	6,727	6,792	5,950	6,313	6,313	6,313	6,462	5,711
Otros Activos No Circulantes	58	50	14	2	55	55	55	14	7
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	41	41	41	0	5
Activos por Derecho de Uso	58	50	14	2	14	14	14	14	2
PASIVOS TOTALES	33,668	32,268	30,656	26,086	27,691	22,443	21,473	30,077	25,111
Pasivo Circulante	9,072	6,020	9,114	2,568	18,612	7,517	2,536	8,794	4,914
Pasivo con Costo	0	1,719	6,323	387	16,326	5,123	0	6,300	3,000
Proveedores	1,807	1,235	1,176	583	1,012	1,090	1,154	978	574
Otros sin Costo	7,265	3,066	1,614	1,598	1,273	1,304	1,381	1,516	1,340
Anticipos de clientes	4,020	130	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento CP	58	49	12	1	13	13	13	12	1
Otros Pasivos Circulantes	3,187	2,886	1,602	1,597	1,260	1,291	1,368	1,504	1,338
Pasivos no Circulantes	24,596	26,248	21,542	23,518	9,080	14,926	18,937	21,283	20,197
Pasivo con Costo	21,746	23,113	17,850	19,874	5,890	11,907	16,001	17,455	16,467
Impuestos Diferidos	1,647	1,519	1,801	1,941	1,300	1,129	1,046	1,939	1,996
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,204	1,617	1,891	1,702	1,890	1,890	1,890	1,888	1,734
Pasivo por Arrendamiento LP	2	1	2	2	2	2	2	2	1
Beneficios a los empleados	30	47	52	72	51	51	51	50	104
Provisión por remediación del medio ambiente	1,172	1,569	1,836	1,628	1,836	1,836	1,836	0	1,628
CAPITAL CONTABLE	11,181	12,689	11,029	10,092	11,532	12,326	13,618	10,891	8,793
Minoritario	1,136	911	977	922	961	1,033	1,130	978	880
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,103	871	936	803	900	961	1,033	943	857
Utilidad del Ejercicio	33	40	41	119	61	72	97	35	23
Mayoritario	10,045	11,779	10,052	9,170	10,571	11,292	12,487	9,914	7,914
Capital Contribuido	118	177	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas	13,533	16,851	11,657	8,019	9,787	10,394	11,116	9,204	7,353
Utilidad del Ejercicio	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	608	722	1,195	533	384
Deuda Total	21,746	24,832	24,174	20,262	22,217	17,030	16,001	23,755	19,467
Deuda Neta	20,827	23,785	21,836	18,482	17,815	15,759	13,183	20,613	17,359
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	31	43	27	30	30	31	34	29
Días Inventario	179	200	163	150	156	155	154	155	147
Días por Pagar Proveedores	121	94	64	43	55	53	55	58	38

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 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

A NRSRO Rating*

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

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	9,510	10,155	12,833	12,665	12,729	13,037	13,821	3,602	2,792
Costos de Operación	5,771	5,580	6,277	6,591	6,619	6,688	7,063	1,598	1,486
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,739	4,575	6,557	6,074	6,110	6,349	6,758	2,003	1,306
Gastos de Generales	1,244	1,086	1,111	1,149	1,464	1,564	1,659	275	262
EBITDA	2,494	3,489	5,446	4,925	4,646	4,784	5,100	1,728	1,044
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	2,160	2,112	2,068	589	479
Depreciación	1,765	1,563	1,488	1,299	1,244	1,196	1,152	360	250
Amortización	1,397	1,158	852	852	852	852	852	213	213
Amortización Arrendamientos	77	63	64	64	64	64	64	16	16
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(744)	705	3,042	2,710	2,486	2,673	3,032	1,139	565
Otros Ingresos y (gastos) netos	(2,172)	(2,238)	(1,650)	(377)	(305)	(319)	(332)	(143)	(323)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(2,916)	(1,533)	1,392	2,333	2,181	2,354	2,700	996	243
Ingresos por Intereses	20	42	28	26	48	57	31	3	20
Intereses Pagados	2,267	1,314	772	808	1,014	948	736	189	315
Intereses por Arrendamiento	6	3	3	3	2	2	2	1	1
Otros Gastos Financieros	0	1,341	402	2	0	0	0	0	0
Pérdida por cambio en valor derivados	0	599	1,329	0	0	0	0	21	18
Ingreso Financiero Neto	(2,252)	(3,215)	(2,479)	(769)	(968)	(893)	(707)	(208)	(313)
Resultado Cambiario	469	(2,353)	(505)	918	(260)	(328)	(150)	374	849
Resultado Integral de Financiamiento	(1,784)	(5,568)	(2,983)	148	(1,227)	(1,221)	(856)	166	536
Utilidad después del RIF	(4,700)	(7,102)	(1,592)	2,481	953	1,132	1,844	1,162	779
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(101)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	955	1,134	1,846	1,162	779
Impuestos sobre la Utilidad	(1,127)	(1,994)	149	1,388	287	340	554	595	372
Impuestos Causados	229	270	185	304	430	510	637	117	69
Impuestos Diferidos	(1,356)	(2,264)	(36)	1,084	(143)	(170)	(83)	477	304
Utilidad Neta Consolidada	(3,574)	(5,209)	(1,741)	1,094	669	794	1,292	567	406
Participación minoritaria en la utilidad	33	40	41	119	61	72	97	35	23
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	608	722	1,195	533	384
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas (%)	-33.9%	6.8%	26.4%	-1.3%	4.1%	2.4%	6.0%	24.2%	-12.2%
Margen Bruto	39.3%	45.1%	51.1%	48.0%	48.0%	48.7%	48.9%	51.4%	45.3%
Margen EBITDA	26.2%	34.4%	42.4%	38.9%	36.5%	36.7%	36.9%	42.9%	35.8%
Tasa de Impuestos (%)	24.0%	27.7%	-9.4%	55.9%	30.0%	30.0%	30.0%	189.1%	55.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.6%	2.5%	12.1%	12.1%	11.5%	12.7%	14.8%	13.7%	9.9%
Tasa Pasiva	10.1%	5.2%	3.1%	3.6%	4.5%	4.5%	4.5%	3.3%	4.3%
Tasa Activa	2.7%	2.1%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	1.4%

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 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

A NRSRO Rating*

Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	955	1,134	1,846	1,162	779
Provisiones del Periodo	(30)	0	0	0	0	0	0	136	22
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(30)	0	0	0	0	0	0	136	22
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	2,160	2,112	2,068	589	479
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(286)	(87)	36	4	0	0	0	(13)	(3)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	1,881	1,886	1,213	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	101	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(20)	(42)	(28)	(26)	(48)	(57)	(31)	(3)	(20)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,813	4,642	3,626	2,193	2,112	2,055	2,036	573	455
Intereses Devengados	2,273	1,317	775	811	1,014	948	736	190	315
Fluctuación Cambiaria	(291)	369	348	(943)	260	328	150	(462)	(952)
Intereses por arrendamiento	6	3	3	3	2	2	2	1	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,988	1,689	1,126	(130)	1,275	1,278	888	(272)	(636)
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,071	(872)	3,160	4,545	4,342	4,467	4,769	1,599	620
Decremento (Incremento) en Clientes	(100)	(1,094)	1,244	111	(85)	(66)	(51)	49	217
Decremento (Incremento) en Inventarios	135	(52)	5	6	(105)	(135)	(127)	(6)	82
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	447	154	(237)	139	(36)	(29)	(74)	(82)	(25)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(418)	(572)	(59)	(594)	91	78	64	(199)	(9)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(3,359)	(5,031)	(289)	(241)	(84)	30	78	(108)	(58)
Capital de trabajo	(3,295)	(6,595)	664	(579)	(219)	(121)	(111)	(345)	208
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(325)	(155)	(245)	(430)	(510)	(637)	(258)	(327)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,315)	(6,919)	508	(824)	(649)	(631)	(748)	(604)	(119)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(1,244)	(7,791)	3,669	3,721	3,694	3,836	4,022	996	501
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(664)	(474)	(205)	(367)	(496)	(495)	(525)	(51)	(41)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	473	316	0	7	0	0	0	14	5
Inversión en Activos Intangibles	0	(859)	(293)	(5)	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(91)	(19)	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	24	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	42	28	26	48	57	31	3	20
Otros Activos	(771)	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,033)	(970)	(471)	(339)	(449)	(439)	(494)	(33)	(16)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(8,761)	3,198	3,382	3,245	3,397	3,528	963	485
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	17,028	10,097	5,721	73	0	6,000	10,000	25	3,079
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(17,580)	(7,549)	(6,763)	(3,065)	(835)	(11,515)	(11,178)	0	(2,957)
Amortización de Arrendamientos	(81)	(67)	(67)	(27)	(64)	(64)	(64)	(7)	(0)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,157)	(1,341)	(796)	(800)	(1,014)	(948)	(736)	(176)	(278)
Intereses Pagados por arrendamientos	(6)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(2,796)	1,137	(1,907)	(3,822)	(1,915)	(6,529)	(1,980)	(158)	(157)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	6,000	8,001	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(32)	(249)	0	(118)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	5,968	7,752	0	(118)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,172	8,889	(1,907)	(3,940)	(1,915)	(6,529)	(1,980)	(158)	(157)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	895	127	1,291	(558)	1,330	(3,132)	1,548	804	328
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	24	919	1,047	2,337	3,072	4,402	1,270	2,337	1,780
Efectivo y equiv. al final del Periodo	919	1,047	2,337	1,780	4,402	1,270	2,818	3,142	2,108
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Capex de Mantenimiento	(219)	(128)	(55)	(125)	(174)	(173)	(184)	(51)	(125)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	(1,551)	(7,989)	3,544	3,566	3,454	3,597	3,772	4,746	3,034
Amortización de Deuda	17,580	7,549	6,763	3,065	835	11,515	11,178	6,763	6,022
Revolencia automática	(8,474)	(7,549)	(5,044)	(3,065)	0	0	0	(4,676)	(6,022)
Amortización de Deuda Final	9,106	0	1,719	0	835	11,515	11,178	2,087	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,136	1,299	768	774	966	892	705	785	859
Servicio de la Deuda	11,242	1,299	2,487	774	1,801	12,406	11,883	2,872	859
DSCR	(0.1)	(6.2)	1.4	4.6	1.9	0.3	0.3	1.7	3.5
Caja Inicial Disponible	24	919	1,047	2,337	3,072	4,402	1,270	881	3,142
DSCR con Caja Inicial	0.0	0.7	1.8	7.6	3.6	0.6	0.4	2.0	7.2
Deuda Neta a FLE	(13.4)	(3.0)	6.2	5.2	5.2	4.4	3.5	4.3	5.7
Deuda Neta a EBITDA	8.3	6.8	4.0	3.8	3.8	3.3	2.6	3.6	4.1

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 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Minera Frisco el 4 de octubre de 2022, con los anexos actualizados al 1T23.

Minera Frisco (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)									
	Año Calendario							Al Cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	44,849	44,957	41,684	36,177	37,488	35,034	35,095	40,968	33,904
Activo Circulante	5,837	6,981	7,239	6,279	7,846	6,999	8,600	8,004	6,163
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	919	1,047	2,337	1,780	2,247	1,192	2,617	3,142	2,108
Cuentas por Cobrar a Clientes	562	1,165	863	948	1,129	1,201	1,228	815	731
Otras Cuentas por Cobrar	97	30	71	30	458	458	478	78	28
Inventarios	2,698	2,779	2,879	2,608	2,754	2,889	2,964	2,806	2,371
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	314	158	311	299	458	458	478	482	447
Impuestos por Recuperar	1,248	1,803	777	615	801	801	836	681	478
Activos no Circulantes	39,012	37,976	34,445	29,898	29,642	28,035	26,495	32,964	27,740
Inversiones en Subsid. N.C.	491	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	24,758	23,106	20,914	18,175	18,349	17,594	16,906	20,074	16,602
Otros Activos	9,538	8,093	6,725	5,770	4,925	4,074	3,222	6,416	5,421
Inversión en Concesiones	1,765	1,578	1,399	1,235	1,087	935	782	1,355	1,186
Desarrollo de mina, software y licencias	7,772	6,515	5,327	4,536	3,838	3,139	2,440	5,060	4,234
Impuestos Diferidos	4,167	6,727	6,792	5,950	6,313	6,313	6,313	6,462	5,711
Otros Activos No Circulantes	58	50	14	2	55	55	55	14	7
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	41	41	41	0	5
Activos por Derecho de Uso	58	50	14	2	14	14	14	14	2
PASIVOS TOTALES	33,668	32,268	30,656	26,086	26,473	23,704	23,136	30,077	25,111
Pasivo Circulante	9,072	6,020	9,114	2,568	17,938	6,806	1,746	8,794	4,914
Pasivo con Costo	0	1,719	6,323	387	16,326	5,123	0	6,300	3,000
Proveedores	1,807	1,235	1,176	583	798	868	897	978	574
Otros sin Costo	7,265	3,066	1,614	1,598	814	814	849	1,516	1,340
Anticipos de clientes	4,020	130	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento CP	58	49	12	1	13	13	13	12	1
Otros Pasivos Circulantes	3,187	2,886	1,602	1,597	801	801	836	1,504	1,338
Pasivos no Circulantes	24,596	26,248	21,542	23,518	8,535	16,899	21,390	21,283	20,197
Pasivo con Costo	21,746	23,113	17,850	19,874	5,538	13,970	18,501	17,455	16,467
Impuestos Diferidos	1,647	1,519	1,801	1,941	1,107	1,039	999	1,939	1,996
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	1,204	1,617	1,891	1,702	1,890	1,890	1,890	1,888	1,734
Pasivo por Arrendamiento LP	2	1	2	2	2	2	2	2	1
Beneficios a los empleados	30	47	52	72	51	51	51	50	104
Provisión por remediación del medio ambiente	1,172	1,569	1,836	1,628	1,836	1,836	1,836	0	1,628
CAPITAL CONTABLE	11,181	12,689	11,029	10,092	11,015	11,329	11,959	10,891	8,793
Minoritario	1,136	911	977	922	919	948	995	978	880
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,103	871	936	803	895	919	948	943	857
Utilidad del Ejercicio	33	40	41	119	25	29	47	35	23
Mayoritario	10,045	11,779	10,052	9,170	10,096	10,381	10,964	9,914	7,914
Capital Contribuido	118	177	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas	13,533	16,851	11,657	8,019	9,674	9,919	10,205	9,204	7,353
Utilidad del Ejercicio	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	245	285	583	533	384
Deuda Total	21,746	24,832	24,174	20,262	21,865	19,093	18,501	23,755	19,467
Deuda Neta	20,827	23,785	21,836	18,482	19,618	17,901	15,884	20,613	17,359
Días Cuenta por Cobrar Clientes	18	31	43	27	37	37	38	34	29
Días Inventario	179	200	163	150	163	163	162	155	147
Días por Pagar Proveedores	121	94	64	43	47	46	47	58	38

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 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

A NRSRO Rating*

Minera Frisco (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
Ventas Netas	9,510	10,155	12,833	12,665	11,441	11,443	11,943	3,602	2,792
Costos de Operación	5,771	5,580	6,277	6,591	6,270	6,168	6,390	1,598	1,486
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	3,739	4,575	6,557	6,074	5,171	5,275	5,554	2,003	1,306
Gastos de Generales	1,244	1,086	1,111	1,149	1,430	1,488	1,553	275	262
EBITDA	2,494	3,489	5,446	4,925	3,741	3,788	4,001	1,728	1,044
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	2,157	2,106	2,058	589	479
Depreciación	1,765	1,563	1,488	1,299	1,241	1,190	1,142	360	250
Amortización	1,397	1,158	852	852	852	852	852	213	213
Amortización Arrendamientos	77	63	64	64	64	64	64	16	16
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	(744)	705	3,042	2,710	1,584	1,682	1,943	1,139	565
Otros Ingresos y (gastos) netos	(2,172)	(2,238)	(1,650)	(377)	(304)	(315)	(327)	(143)	(323)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	(2,916)	(1,533)	1,392	2,333	1,280	1,366	1,616	996	243
Ingresos por Intereses	20	42	28	26	14	17	17	3	20
Intereses Pagados	2,267	1,314	772	808	917	866	677	189	315
Intereses por Arrendamiento	6	3	3	3	2	2	2	1	1
Otros Gastos Financieros	0	1,341	402	2	0	0	0	0	0
Pérdida por cambio en valor derivados	0	599	1,329	0	0	0	0	21	18
Ingreso Financiero Neto	(2,252)	(3,215)	(2,479)	(769)	(905)	(851)	(662)	(208)	(313)
Resultado Cambiario	469	(2,353)	(505)	918	9	(69)	(56)	374	849
Resultado Integral de Financiamiento	(1,784)	(5,568)	(2,983)	148	(896)	(919)	(718)	166	536
Utilidad después del RIF	(4,700)	(7,102)	(1,592)	2,481	384	447	898	1,162	779
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	(101)	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	386	449	900	1,162	779
Impuestos sobre la Utilidad	(1,127)	(1,994)	149	1,388	116	135	270	595	372
Impuestos Causados	229	270	185	304	174	202	310	117	69
Impuestos Diferidos	(1,356)	(2,264)	(36)	1,084	(58)	(67)	(40)	477	304
Utilidad Neta Consolidada	(3,574)	(5,209)	(1,741)	1,094	270	314	630	567	406
Participación minoritaria en la utilidad	33	40	41	119	25	29	47	35	23
Participación mayoritaria en la utilidad	(3,607)	(5,249)	(1,781)	975	245	285	583	533	384
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	0
Cambio en Ventas (%)	-33.9%	6.8%	26.4%	-1.3%	-1.6%	0.0%	4.4%	24.2%	-12.2%
Margen Bruto	39.3%	45.1%	51.1%	48.0%	45.2%	46.1%	46.5%	51.4%	45.3%
Margen EBITDA	26.2%	34.4%	42.4%	38.9%	32.7%	33.1%	33.5%	42.9%	35.8%
Tasa de Impuestos (%)	24.0%	27.7%	-9.4%	55.9%	30.0%	30.0%	30.0%	189.1%	55.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.4	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-2.6%	2.5%	12.1%	12.1%	7.2%	8.0%	9.5%	13.7%	9.9%
Tasa Pasiva	10.1%	5.2%	3.1%	3.6%	4.1%	4.1%	3.6%	3.3%	4.3%
Tasa Activa	2.7%	2.1%	0.9%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	1.4%

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 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.

A NRSRO Rating*

Minera Frisco (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario							Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(4,700)	(7,203)	(1,592)	2,481	386	449	900	1,162	779
Provisiones del Periodo	(30)	0	0	0	0	0	0	136	22
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(30)	0	0	0	0	0	0	136	22
Depreciación y Amortización	3,238	2,784	2,404	2,215	2,157	2,106	2,058	589	479
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(286)	(87)	36	4	0	0	0	(13)	(3)
Pérdida (Reversión) por Deterioro	1,881	1,886	1,213	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	101	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(20)	(42)	(28)	(26)	(14)	(17)	(17)	(3)	(20)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,813	4,642	3,626	2,193	2,144	2,089	2,041	573	455
Intereses Devengados	2,273	1,317	775	811	917	866	677	190	315
Fluctuación Cambiaria	(291)	369	348	(943)	(9)	69	56	(462)	(952)
Intereses por arrendamiento	6	3	3	3	2	2	2	1	1
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	1,988	1,689	1,126	(130)	910	936	735	(272)	(636)
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,071	(872)	3,160	4,545	3,439	3,474	3,676	1,599	620
Decremento (Incremento) en Clientes	(100)	(1,094)	1,244	111	(95)	(72)	(27)	49	217
Decremento (Incremento) en Inventarios	135	(52)	5	6	(58)	(135)	(75)	(6)	82
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	447	154	(237)	139	27	(0)	(75)	(82)	(25)
Incremento (Decremento) en Proveedores	(418)	(572)	(59)	(594)	58	71	29	(199)	(9)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(3,359)	(5,031)	(289)	(241)	(245)	0	35	(108)	(58)
Capital de trabajo	(3,295)	(6,595)	664	(579)	(313)	(136)	(113)	(345)	208
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(20)	(325)	(155)	(245)	(174)	(202)	(310)	(258)	(327)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(3,315)	(6,919)	508	(824)	(487)	(338)	(423)	(604)	(119)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	(1,244)	(7,791)	3,669	3,721	2,953	3,136	3,253	996	501
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(664)	(474)	(205)	(367)	(446)	(435)	(454)	(51)	(41)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	473	316	0	7	0	0	0	14	5
Inversión en Activos Intangibles	0	(859)	(293)	(5)	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	(91)	(19)	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	24	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	20	42	28	26	14	17	17	3	20
Otros Activos	(771)	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,033)	(970)	(471)	(339)	(433)	(418)	(437)	(33)	(16)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(2,277)	(8,761)	3,198	3,382	2,520	2,718	2,816	963	485
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	17,028	10,097	5,721	73	0	8,500	10,000	25	3,079
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	(17,580)	(7,549)	(6,763)	(3,065)	(823)	(11,340)	(10,648)	0	(2,957)
Amortización de Arrendamientos	(81)	(67)	(67)	(27)	(64)	(64)	(64)	(7)	(0)
Intereses Pagados y otras partidas	(2,157)	(1,341)	(796)	(800)	(917)	(866)	(677)	(176)	(278)
Intereses Pagados por arrendamientos	(6)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(2,796)	1,137	(1,907)	(3,822)	(1,806)	(3,772)	(1,391)	(158)	(157)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	6,000	8,001	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(32)	(249)	0	(118)	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	5,968	7,752	0	(118)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3,172	8,889	(1,907)	(3,940)	(1,806)	(3,772)	(1,391)	(158)	(157)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	895	127	1,291	(558)	715	(1,055)	1,425	804	328
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	24	919	1,047	2,337	1,532	2,247	1,192	2,337	1,780
Efectivo y equiv. al final del Periodo	919	1,047	2,337	1,780	2,247	1,192	2,617	3,142	2,108
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(219)	(128)	(55)	(99)	(156)	(152)	(159)	(51)	(125)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	(1,551)	(7,989)	3,544	3,592	2,731	2,918	3,028	4,746	3,034
Amortización de Deuda	17,580	7,549	6,763	3,065	823	11,340	10,648	6,763	6,022
Revolencia automática	(8,474)	(7,549)	(5,044)	(3,065)	(23)	0	0	(4,676)	(6,022)
Amortización de Deuda Final	9,106	0	1,719	0	799	11,340	10,648	2,087	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	2,136	1,299	768	774	903	849	660	785	859
Servicio de la Deuda	11,242	1,299	2,487	774	1,703	12,190	11,308	2,872	859
DSCR	(0.1)	(6.2)	1.4	4.6	1.6	0.2	0.3	1.7	3.5
Caja Inicial Disponible	24	919	1,047	2,337	1,532	2,247	1,192	881	3,142
DSCR con Caja Inicial	0.0	0.7	1.8	7.7	2.5	0.4	0.4	2.0	7.2
Deuda Neta a FLE	(13.4)	(3.0)	6.2	5.1	7.2	6.1	5.2	4.3	5.7
Deuda Neta a EBITDA	8.3	6.8	4.0	3.8	5.2	4.7	4.0	3.6	4.1

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 2T23, incorporando las cifras observadas al 1T23.



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

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T17 - 1T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa, estados financieros dictaminados anuales por Deloitte (2019-2022) e información financiera trimestral publicada por la Empresa 1T17-1T23.
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 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, 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.