

2022
HR A
Perspectiva Estable

2023
HR A
Perspectiva Estable

2024
HR A
Perspectiva Estable



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



Emiliano Flores
Analista
emiliano.flores@hrratings.com



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

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR A con Perspectiva Estable y HR2 para Minera Frisco

La ratificación de las calificaciones para Minera Frisco (o la Empresa) se basa principalmente en los niveles de Flujo Libre de Efectivo (FLE) estimados durante el periodo proyectado, en donde esperamos que la Empresa alcance P\$4,264 millones (m) en 2026, en comparación a P\$2,188m en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24). Es importante mencionar que nuestros escenarios incorporan una reducción en el tonelaje procesado, en línea con la estrategia de exploración de la Empresa, así como que los precios de los metales continuarán durante el periodo proyectado con la tendencia alcista mostrada durante el primer semestre de 2024. Asimismo, incorporamos la capacidad de refinanciamiento de la Empresa, derivado de las tres emisiones realizadas en el 3T24 por un monto total de P\$12,000m para mejorar el perfil de vencimientos. En línea con lo anterior, estimamos que la Empresa complete refinanciamientos de los vencimientos para 2024-2026 bajo condiciones similares, lo cual reflejaría un endeudamiento neto negativo para dicho periodo. De esta manera, esperamos niveles promedio ponderados de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus iniciales en inglés) de 1.3 veces (x) y DSCR con Caja de 1.9x para 2024-2026. En línea con lo anterior, esperamos que la Empresa refleje un desapalancamiento hacia 2026, reflejado en niveles promedio ponderado de Años de Pago de 4.1 años. Finalmente, la calificación mantiene un ajuste positivo por elementos ASG (ESG, por sus siglas en inglés), en donde destaca el factor de Gobernanza derivado del soporte que mantiene la Empresa por sus accionistas y partes relacionadas.



Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom. Ponderado		Grado de Estrés
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	Base	Estrés	
Ventas Totales	12,665	8,758	10,734	12,496	13,672	9,645	9,979	10,826	11,867	9,993	-15.8%
EBITDA	4,925	2,881	4,583	5,257	5,770	3,701	3,301	3,595	5,030	3,564	-29.1%
Margen EBITDA	38.9%	32.9%	42.7%	42.1%	42.2%	38.4%	33.1%	33.2%	42.4%	35.8%	-665.6
Flujo Libre de Efectivo	3,592	960	3,551	4,065	4,264	2,885	2,643	2,779	3,851	2,793	-27.5%
Servicio de la Deuda	7,097	1,346	1,750	9,253	5,197	1,785	9,132	5,293	4,632	4,636	0.1%
Deuda Total	20,262	18,973	18,896	18,001	17,403	18,685	17,563	16,911	18,320	17,984	-1.8%
Deuda Neta	18,482	17,466	17,163	15,180	12,650	17,609	16,997	15,924	15,629	17,073	9.2%
DSCR	0.5x	0.7x	2.0x	0.4x	0.8x	1.6x	0.3x	0.5x	1.3x	1.0x	-23.8%
DSCR con Caja	0.8x	2.0x	2.9x	0.6x	1.4x	2.5x	0.4x	0.6x	1.9x	1.5x	-22.7%
Deuda Neta a FLE	5.1	18.2	4.8	3.7	3.0	6.1	6.4	5.7	4.1	6.1	48.5%
ACP	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	-10.2%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos Totales.** La Empresa reportó ingresos totales por P\$8,570m (-19.3% vs. P\$10,623m en los UDM al 2T23 y -19.3% vs. P\$10,615m en escenario base). Esta caída fue resultado de una disminución generalizada en los precios de los metales, un menor tonelaje procesado (-28.7% a/a), debido al agotamiento de reservas en la Unidad El Coronel y el desarrollo de mina de la Unidad San Felipe y Ocampo, y la apreciación del peso mexicano con respecto al dólar durante los UDM al 2T24.
- **Generación de FLE.** Nuestro estimado de FLE de la Empresa cerró en P\$2,188m, reflejando una caída en los UDM al 2T24 de 5.3% (vs. P\$2,311m en los UDM al 2T23 y -21.5% en nuestro escenario base). Lo anterior fue derivado de menores resultados operativos y mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente relacionadas a cuentas por cobrar.
- **Niveles de Deuda.** Al cierre del 2T24, la Empresa reportó una deuda total de P\$19,588m (+3.7% a/a y -1.0% vs. P\$19,784m en escenario base), así como una deuda neta de P\$17,160m (+1.2% a/a y +3.0% vs. P\$17,436m en escenario base). Durante el 3T24, la Empresa completó las emisiones MFRISCO 24, MFRISCO 24-2 y MFRISCO 24-3 por un monto total de P\$12,000m. Con estos recursos, se realizó la amortización de MFRISCO 22 (P\$5,000m), MFRISCO 00223 (P\$5,000m) y MFRISCO 00323 (P\$3,000m). El excedente fue amortizado mediante el uso de P\$1,000m de caja de la Empresa.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de Deuda.** Nuestros escenarios consideran que la Empresa podrá ser capaz de llevar a cabo el refinanciamiento de los vencimientos de deuda que mantienen para 2024-2026 bajo nuevas emisiones y/o créditos con condiciones similares a las actuales. Bajo un escenario base estimamos que la Empresa alcance una deuda total y deuda neta de P\$17,403m y P\$12,650m al 4T26, respectivamente.
- **Tonelaje Procesado.** Nuestros estimados incorporan menores niveles de producción derivado del cese de operaciones en las unidades de El Coronel, San Felipe y Ocampo. Dichas unidades mineras se encuentran enfocadas principalmente en la operación y desarrollo de zonas que faciliten la extracción del mineral en periodos futuros.



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.
- **Volatilidad en el precio de los metales.** Las barras doré de oro y plata, así como los concentrados de plomo, cobre y zinc, se comercializan en dólares, con base en las cotizaciones en los mercados internacionales, los cuales están sujetos a fluctuaciones derivadas de factores exógenos. La calificación incorpora un ajuste por dicha volatilidad.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayores resultados operativos y generación de FLE.** Si la Empresa reporta mayores resultados operativos a los estimados por HR Ratings, los niveles de FLE se fortalecerían. Si esto se ve reflejado en niveles promedio ponderados de DSCR y DSCR con Caja por encima de 1.4x y 2.0x para 2024-2026, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayores niveles de Años de Pago.** Bajo un escenario en donde la Empresa no es capaz de contrarrestar la pérdida de tonelaje procesado por las unidades que se encuentran en etapa de exploración, la generación de FLE podría mostrar un deterioro. Si la Empresa refleja niveles de Deuda Neta a FLE promedio de 6.1 (vs. 4.1 en escenario base), la calificación podría revisarse a la baja.
- **Capacidad de refinanciamiento.** En un escenario donde la Empresa no mantenga el respaldo de Grupo Financiero Inbursa en sus estrategias de financiamiento, o complete los refinanciamientos de deuda bajo condiciones desfavorables, la calificación podría verse impactada negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	41,684	36,177	30,465	31,553	31,834	32,978	31,868	31,955
Activo Circulante	7,239	6,279	5,569	6,363	7,877	10,210	5,738	6,404
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,337	1,780	1,507	1,733	2,820	4,753	1,941	2,429
Cuentas por Cobrar a Clientes	863	948	1,028	1,357	1,517	1,653	527	931
Otras Cuentas por Cobrar Neto	71	30	25	34	40	44	31	28
Inventarios	2,879	2,608	2,197	2,494	2,634	2,813	2,266	2,364
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	311	299	291	322	375	410	419	316
Impuestos Por Recuperar	777	615	522	422	491	537	552	337
Activos No Circulantes	34,445	29,898	24,896	25,190	23,956	22,768	26,130	25,550
Planta, Propiedad y Equipo	20,914	18,175	13,871	14,328	13,864	13,446	15,397	14,303
Activos Intangibles	6,725	5,770	5,184	4,702	3,932	3,162	5,011	5,087
Inversión en Concesiones	1,399	1,235	1,049	903	749	594	1,140	981
Desarrollo de mina, software y licencias	5,327	4,536	4,135	3,799	3,183	2,567	3,872	4,107
Impuestos Diferidos	6,792	5,950	5,841	6,160	6,160	6,160	5,683	6,160
Otros Activos No Circulantes	14	2	0	0	0	0	38	0
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	36	0
Activos por Derecho de Uso	14	2	0	0	0	0	2	0
PASIVOS TOTALES	30,656	26,086	24,655	24,715	24,026	23,593	24,208	25,301
Pasivo Circulante	9,114	2,568	16,215	9,637	6,007	8,034	4,627	21,386
Pasivo con Costo	6,323	387	14,270	7,750	4,000	6,000	3,000	19,588
Proveedores	1,176	583	554	540	527	500	500	522
Otros sin Costo	1,614	1,598	1,391	1,347	1,480	1,534	1,127	1,276
Anticipo de Clientes	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento	12	1	0	0	0	0	1	0
Otros Pasivos Circulantes	1,602	1,597	1,390	1,347	1,480	1,534	1,126	1,276
Pasivos no Circulantes	21,542	23,518	8,439	15,078	18,019	15,559	19,581	3,915
Pasivo con Costo	17,850	19,874	4,703	11,146	14,001	11,403	15,894	0
Impuestos Diferidos	1,801	1,941	1,815	2,008	2,091	2,226	1,989	1,992
Otros Pasivos No Circulantes	1,891	1,702	1,921	1,924	1,927	1,930	1,698	1,923
Pasivo por Arrendamiento	2	2	0	0	0	0	1	0
Provisión por remediación del medio ambiente	1,836	1,628	1,854	1,854	1,854	1,854	1,628	1,854
Beneficio a empleados y Otros	52	72	67	71	73	76	0	70
CAPITAL CONTABLE	11,029	10,092	5,810	6,838	7,808	9,385	7,660	6,653
Minoritario	977	922	849	968	1,014	1,089	838	960
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	936	803	823	931	968	1,014	804	931
Utilidad del Ejercicio	41	119	26	38	46	75	34	29
Mayoritario	10,052	9,170	4,962	5,870	6,794	8,296	6,822	5,694
Capital Contribuido	177	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas y Otros	11,657	8,019	5,568	6,080	5,693	6,617	6,178	6,080
Utilidad del Ejercicio	-1,781	975	-783	-387	924	1,502	467	-563
Deuda Total	24,174	20,262	18,973	18,896	18,001	17,403	18,894	19,588
Deuda Neta	21,836	18,482	17,466	17,163	15,180	12,650	16,953	17,160
Días Cuentas por Cobrar	43	27	31	38	33	34	27	41
Días Inventario	163	150	168	170	164	163	148	188
Días Proveedores	64	43	39	38	30	27	35	45

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
Ventas Totales	12,833	12,665	8,758	10,734	12,496	13,672	4,985	4,797
Costo de Ventas	6,277	6,591	4,889	5,073	6,027	6,576	2,710	2,131
Utilidad Bruta	6,557	6,074	3,870	5,661	6,470	7,096	2,275	2,666
Gastos de Operación	1,111	1,149	988	1,079	1,212	1,326	512	503
EBITDA	5,446	4,925	2,881	4,583	5,257	5,770	1,763	2,163
Depreciación y Amortización	2,404	2,215	2,079	1,752	1,734	1,703	998	1,081
Depreciación	1,427	1,241	1,231	945	964	932	572	659
Amortización de Intangibles	913	948	848	807	770	770	425	422
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	64	26	1	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa antes de Otros	3,042	2,710	802	2,830	3,524	4,068	765	1,082
Otros Ingresos y Gastos Netos	-1,650	-377	-1,015	-326	-380	-416	-614	-281
Utilidad Operativa después de Otros	1,392	2,333	-213	2,504	3,144	3,652	151	801
Ingresos por Intereses	28	26	92	78	72	98	45	45
Otros Productos Financieros	0	46	18	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	772	810	1,548	1,801	1,575	1,295	663	937
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	1	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	141	2	178	0	0	0	0	0
Pérdida por Cambio en Valor de Derivados	1,591	29	29	0	0	0	29	0
Ingreso Financiero Neto	-2,479	-769	-1,646	-1,724	-1,503	-1,197	-647	-892
Resultado Cambiario	-505	918	1,532	-993	-255	-202	1,474	-386
Resultado Integral de Financiamiento	-2,983	148	-114	-2,717	-1,758	-1,399	827	-1,278
Utilidad Después del RIF	-1,592	2,481	-328	-213	1,386	2,253	979	-477
Participación en Asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	-1,592	2,481	-328	-213	1,386	2,253	979	-477
Impuestos sobre la Utilidad	149	1,388	430	136	416	676	477	57
Impuestos Causados	185	304	436	291	333	541	194	227
Impuestos Diferidos	-36	1,084	-7	-155	83	135	284	-171
Utilidad Neta Consolidada	-1,741	1,094	-757	-349	970	1,577	501	-534
Participación minoritaria en la utilidad	41	119	26	38	46	75	34	29
Participación mayoritaria en la utilidad	-1,781	975	-783	-387	924	1,502	467	-563
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	26.4%	-1.3%	-30.8%	22.6%	16.4%	9.4%	-21.7%	-19.3%
Margen Bruto	51.1%	48.0%	44.2%	52.7%	51.8%	51.9%	42.7%	49.7%
Margen EBITDA	42.4%	38.9%	32.9%	42.7%	42.1%	42.2%	32.3%	38.3%
Tasa de Impuestos	-9.4%	55.9%	-131.0%	-63.9%	30.0%	30.0%	53.3%	-0.5%
Ventas Netas a PP&E	0.6	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0	0.7	0.6
ROCE	12.1%	12.1%	4.3%	16.7%	20.2%	23.4%	6.6%	6.6%
Tasa Pasiva	3.1%	3.6%	8.0%	9.4%	8.6%	7.3%	5.3%	9.5%
Tasa Activa	0.9%	0.8%	3.6%	2.8%	2.1%	1.9%	2.2%	3.5%

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



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,592	2,481	-328	-213	1,386	2,253	979	-477
Provisiones del Periodo	0	0	-15	-44	0	0	-14	-44
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	-15	-44	0	0	-14	-44
Depreciación	1,427	1,241	1,231	945	964	932	572	659
Amortización de Intangibles	913	948	848	807	770	770	425	422
Amortización de Arrendamientos	64	26	1	0	0	0	0	0
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	36	4	23	-3	0	0	-7	-3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	1,213	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-28	-26	-92	-78	-72	-98	-45	-45
Fluctuación Cambiaria	348	-943	-1,778	1,155	255	202	-1,673	549
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,974	1,250	233	2,827	1,917	1,807	-727	1,581
Intereses Devengados	775	811	1,548	1,801	1,575	1,295	664	937
Intereses por Arrendamiento y Otros	3	1	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	778	812	1,549	1,801	1,575	1,295	664	937
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,160	4,543	1,439	4,371	4,878	5,355	901	1,997
Decremento (Incremento) en Clientes	1,244	111	-80	-329	-160	-136	421	97
Decremento (Incremento) en Inventarios	-86	114	119	-102	-140	-179	66	28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-146	31	79	-24	-128	-85	-13	74
Incremento (Decremento) en Proveedores	-59	-594	-29	-14	-14	-27	-82	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-289	-241	114	78	136	57	-120	6
Capital de trabajo	664	-579	204	-391	-304	-370	272	173
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-155	-245	-578	-258	-333	-541	-444	-194
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	508	-824	-374	-649	-637	-911	-172	-21
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,669	3,719	1,065	3,722	4,241	4,444	729	1,976
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-205	-367	-381	-542	-500	-515	-156	-231
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	7	32	4	0	0	9	4
Inversión en Activos Intangibles	-293	-5	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28	26	92	78	72	98	45	45
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-471	-339	-257	-460	-429	-417	-102	-181
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,198	3,380	808	3,262	3,812	4,027	628	1,795
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	5,672	101	8,214	13,288	6,600	3,200	3,156	90
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-6,714	-3,093	-7,855	-14,496	-7,750	-4,000	-2,957	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-67	-27	-1	-0	0	0	-0	-0
Intereses Pagados	-796	-800	-1,438	-1,827	-1,575	-1,295	-664	-963
Intereses Pagados por Arrendamientos	-3	-1	-0	-0	0	0	-0	-0
Financiamiento "Ajeno"	-1,907	-3,820	-1,080	-3,036	-2,725	-2,095	-466	-873
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-118	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	-118	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,907	-3,938	-1,080	-3,036	-2,725	-2,095	-466	-873
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,291	-558	-272	226	1,087	1,932	162	922
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,047	2,337	1,780	1,507	1,733	2,820	1,780	1,507
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,337	1,780	1,507	1,733	2,820	4,753	1,941	2,429
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-55	-99	-104	-171	-175	-180	-105	-124
Flujo Libre de Efectivo	3,544	3,592	960	3,551	4,065	4,264	2,311	2,188
Amortización de Deuda	6,714	3,093	7,855	14,496	7,750	4,000	4,525	4,899
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,995	-3,093	-7,855	-14,496	0	0	-4,525	-4,899
Amortización Neta	1,719	6,323	0	0	7,750	4,000	0	0
Intereses Netos Pagados	768	774	1,346	1,750	1,503	1,197	1,018	1,645
Servicio de la Deuda	2,487	7,097	1,346	1,750	9,253	5,197	1,018	1,645
DSCR	1.4	0.5	0.7	2.0	0.4	0.8	2.3	1.3
Caja Inicial Disponible	1,047	2,337	1,780	1,507	1,733	2,820	2,256	1,941
DSCR con Caja	1.8	0.8	2.0	2.9	0.6	1.4	4.5	2.5
Deuda Neta a FLE	6.2	5.1	18.2	4.8	3.7	3.0	7.3	7.8
Deuda Neta a EBITDA	4.0	3.8	6.1	3.7	2.9	2.2	7.3	7.8

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVOS TOTALES	41,684	36,177	30,465	30,753	29,155	28,644	31,868	31,955
Activo Circulante	7,239	6,279	5,569	5,617	5,347	6,119	5,738	6,404
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,337	1,780	1,507	1,076	566	987	1,941	2,429
Cuentas por Cobrar a Clientes	863	948	1,028	1,256	1,372	1,492	527	931
Otras Cuentas por Cobrar Neto	71	30	25	48	50	54	31	28
Inventarios	2,879	2,608	2,197	2,320	2,412	2,558	2,266	2,364
Pagos Anticipados y Otros Activos Circulantes	311	299	291	434	449	487	419	316
Impuestos Por Recuperar	777	615	522	482	499	541	552	337
Activos No Circulantes	34,445	29,898	24,896	25,135	23,807	22,525	26,130	25,550
Planta, Propiedad y Equipo	20,914	18,175	13,871	14,273	13,715	13,203	15,397	14,303
Activos Intangibles	6,725	5,770	5,184	4,702	3,932	3,162	5,011	5,087
Inversión en Concesiones	1,399	1,235	1,049	903	749	594	1,140	981
Desarrollo de mina, software y licencias	5,327	4,536	4,135	3,799	3,183	2,567	3,872	4,107
Impuestos Diferidos	6,792	5,950	5,841	6,160	6,160	6,160	5,683	6,160
Otros Activos No Circulantes	14	2	0	0	0	0	38	0
Instrumentos Financieros Derivados	0	0	0	0	0	0	36	0
Activos por Derecho de Uso	14	2	0	0	0	0	2	0
PASIVOS TOTALES	30,656	26,086	24,655	24,378	23,283	22,729	24,208	25,301
Pasivo Circulante	9,114	2,568	16,215	9,350	5,825	7,901	4,627	21,386
Pasivo con Costo	6,323	387	14,270	7,548	4,000	6,000	3,000	19,588
Proveedores	1,176	583	554	439	417	381	500	522
Otros sin Costo	1,614	1,598	1,391	1,362	1,408	1,520	1,127	1,276
Anticipo de Clientes	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo por Arrendamiento	12	1	0	0	0	0	1	0
Otros Pasivos Circulantes	1,602	1,597	1,390	1,362	1,408	1,520	1,126	1,276
Pasivos no Circulantes	21,542	23,518	8,439	15,029	17,458	14,827	19,581	3,915
Pasivo con Costo	17,850	19,874	4,703	11,137	13,563	10,911	15,894	0
Impuestos Diferidos	1,801	1,941	1,815	1,968	1,968	1,986	1,989	1,992
Otros Pasivos No Circulantes	1,891	1,702	1,921	1,924	1,927	1,930	1,698	1,923
Pasivo por Arrendamiento	2	2	0	0	0	0	1	0
Provisión por remediación del medio ambiente	1,836	1,628	1,854	1,854	1,854	1,854	1,628	1,854
Beneficio a empleados y Otros	52	72	67	71	73	76	0	70
CAPITAL CONTABLE	11,029	10,092	5,810	6,374	5,871	5,915	7,660	6,653
Minoritario	977	922	849	946	923	925	838	960
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	936	803	823	931	946	923	804	931
Utilidad del Ejercicio	41	119	26	16	-24	2	34	29
Mayoritario	10,052	9,170	4,962	5,428	4,949	4,990	6,822	5,694
Capital Contribuido	177	177	177	177	177	177	177	177
Utilidades Acumuladas y Otros	11,657	8,019	5,568	6,080	5,251	4,772	6,178	6,080
Utilidad del Ejercicio	-1,781	975	-783	-829	-479	42	467	-563
Deuda Total	24,174	20,262	18,973	18,685	17,563	16,911	18,894	19,588
Deuda Neta	21,836	18,482	17,466	17,609	16,997	15,924	16,953	17,160
Días Cuentas por Cobrar	43	27	31	41	40	40	27	41
Días Inventario	163	150	168	172	166	165	148	188
Días Proveedores	64	43	39	36	29	26	35	45

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
Ventas Totales	12,833	12,665	8,758	9,645	9,979	10,826	11,653	4,985	4,797
Costo de Ventas	6,277	6,591	4,889	4,849	5,461	5,910	6,346	2,710	2,131
Utilidad Bruta	6,557	6,074	3,870	4,796	4,518	4,916	5,307	2,275	2,666
Gastos de Operación	1,111	1,149	988	1,094	1,217	1,321	1,422	512	503
EBITDA	5,446	4,925	2,881	3,701	3,301	3,595	3,885	1,763	2,163
Depreciación y Amortización	2,404	2,215	2,079	1,752	1,728	1,690	1,656	998	1,081
Depreciación	1,427	1,241	1,231	945	957	920	885	572	659
Amortización de Intangibles	913	948	848	807	770	770	770	425	422
Depreciación de Activos por Derecho de Uso	64	26	1	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa antes de Otros	3,042	2,710	802	1,950	1,573	1,905	2,229	765	1,082
Otros Ingresos y Gastos Netos	-1,650	-377	-1,015	-293	-303	-329	-354	-614	-281
Utilidad Operativa después de Otros	1,392	2,333	-213	1,656	1,270	1,576	1,875	151	801
Ingresos por Intereses	28	26	92	71	38	33	34	45	45
Otros Productos Financieros	0	46	18	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	772	810	1,548	1,830	1,621	1,326	1,157	663	937
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	1	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros	141	2	178	0	0	0	0	0	0
Pérdida por Cambio en Valor de Derivados	1,591	29	29	0	0	0	0	29	0
Ingreso Financiero Neto	-2,479	-769	-1,646	-1,759	-1,584	-1,293	-1,123	-647	-892
Resultado Cambiario	-505	918	1,532	-773	-188	-148	-104	1,474	-386
Resultado Integral de Financiamiento	-2,983	148	-114	-2,532	-1,772	-1,441	-1,227	827	-1,278
Utilidad Después del RIF	-1,592	2,481	-328	-876	-502	135	648	979	-477
Participación en Asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	-1,592	2,481	-328	-876	-502	135	648	979	-477
Impuestos sobre la Utilidad	149	1,388	430	-63	1	91	218	477	57
Impuestos Causados	185	304	436	132	1	73	218	194	227
Impuestos Diferidos	-36	1,084	-7	-194	0	18	0	284	-171
Utilidad Neta Consolidada	-1,741	1,094	-757	-813	-503	44	430	501	-534
Participación minoritaria en la utilidad	41	119	26	16	-24	2	20	34	29
Participación mayoritaria en la utilidad	-1,781	975	-783	-829	-479	42	410	467	-563
<i>Cifras UDM</i>								<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	26.4%	-1.3%	-30.8%	10.1%	3.5%	8.5%	7.6%	-21.7%	-19.3%
Margen Bruto	51.1%	48.0%	44.2%	49.7%	45.3%	45.4%	45.5%	42.7%	49.7%
Margen EBITDA	42.4%	38.9%	32.9%	38.4%	33.1%	33.2%	33.3%	32.3%	38.3%
Tasa de Impuestos	-9.4%	55.9%	-131.0%	7.2%	-0.2%	67.6%	33.6%	53.3%	-0.5%
Ventas Netas a PP&E	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.7	0.6
ROCE	12.1%	12.1%	4.3%	11.5%	9.2%	11.3%	13.3%	6.6%	6.6%
Tasa Pasiva	3.1%	3.6%	8.0%	9.6%	9.0%	7.7%	7.1%	5.3%	9.5%
Tasa Activa	0.9%	0.8%	3.6%	2.7%	1.9%	1.5%	1.4%	2.2%	3.5%

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



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2T23	2T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-1,592	2,481	-328	-876	-502	135	648	979	-477
Provisiones del Periodo	0	0	-15	-44	0	0	0	-14	-44
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	-15	-44	0	0	0	-14	-44
Depreciación	1,427	1,241	1,231	945	957	920	885	572	659
Amortización de Intangibles	913	948	848	807	770	770	770	425	422
Amortización de Arrendamientos	64	26	1	0	0	0	0	0	0
Utilidad / Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	36	4	23	-3	0	0	0	-7	-3
Pérdida (Reversión) por Deterioro	1,213	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-28	-26	-92	-71	-38	-33	-34	-45	-45
Fluctuación Cambiaria	348	-943	-1,778	935	188	148	104	-1,673	549
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3,974	1,250	233	2,613	1,878	1,805	1,726	-727	1,581
Intereses Devengados	775	811	1,548	1,830	1,621	1,326	1,157	664	937
Intereses por Arrendamiento y Otros	3	1	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	778	812	1,549	1,830	1,621	1,326	1,157	664	937
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	3,160	4,543	1,439	3,523	2,997	3,266	3,531	901	1,997
Decremento (Incremento) en Clientes	1,244	111	-80	-228	-116	-120	-91	421	97
Decremento (Incremento) en Inventarios	-86	114	119	72	-91	-146	-107	66	28
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-146	31	79	-211	-33	-85	-83	-13	74
Incremento (Decremento) en Proveedores	-59	-594	-29	-115	-22	-35	-62	-82	-32
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-289	-241	114	93	49	115	188	-120	6
Capital de trabajo	664	-579	204	-388	-214	-271	-155	272	173
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-155	-245	-578	-99	-1	-73	-218	-444	-194
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	508	-824	-374	-487	-215	-344	-372	-172	-21
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,669	3,719	1,065	3,037	2,782	2,922	3,158	729	1,976
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-205	-367	-381	-487	-399	-407	-420	-156	-231
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	7	32	4	0	0	0	9	4
Inversión en Activos Intangibles	-293	-5	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	28	26	92	71	38	33	34	45	45
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-471	-339	-257	-411	-362	-374	-385	-102	-181
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,198	3,380	808	2,625	2,421	2,547	2,773	628	1,795
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	5,672	101	8,214	13,251	6,239	3,200	4,200	3,156	90
Amortización de Financiamientos Bancarios y Bursátiles	-6,714	-3,093	-7,855	-14,451	-7,548	-4,000	-6,263	-2,957	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-67	-27	-1	0	0	0	0	0	-0
Intereses Pagados	-796	-800	-1,438	-1,856	-1,621	-1,326	-1,157	-664	-963
Intereses Pagados por Arrendamientos	-3	-1	0	0	0	0	0	0	-0
Financiamiento "Ajeno"	-1,907	-3,820	-1,080	-3,056	-2,931	-2,126	-3,220	-466	-873
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-118	0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	-118	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,907	-3,938	-1,080	-3,056	-2,931	-2,126	-3,220	-466	-873
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,291	-558	-272	-431	-510	421	-447	162	922
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,047	2,337	1,780	1,507	1,076	566	987	1,780	1,507
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,337	1,780	1,507	1,076	566	987	540	1,941	2,429
								<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-55	-99	-104	-152	-140	-143	-147	-105	-124
Flujo Libre de Efectivo	3,544	3,592	960	2,885	2,643	2,779	3,011	2,311	2,188
Amortización de Deuda	6,714	3,093	7,855	14,451	7,548	4,000	6,263	4,525	4,899
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-4,995	-3,093	-7,855	-14,451	0	0	0	-4,525	-4,899
Amortización Neta	1,719	6,323	0	0	7,548	4,000	6,263	0	0
Intereses Netos Pagados	768	774	1,346	1,785	1,584	1,293	1,123	1,018	1,645
Servicio de la Deuda	2,487	7,097	1,346	1,785	9,132	5,293	7,385	1,018	1,645
DSCR	1.4	0.5	0.7	1.6	0.3	0.5	0.4	2.3	1.3
Caja Inicial Disponible	1,047	2,337	1,780	1,507	1,076	566	987	2,256	1,941
DSCR con Caja	1.8	0.8	2.0	2.5	0.4	0.6	0.5	4.5	2.5
Deuda Neta a FLE	6.2	5.1	18.2	6.1	6.4	5.7	4.8	7.3	7.8
Deuda Neta a EBITDA	4.0	3.8	6.1	4.8	5.1	4.4	3.7	7.3	7.8

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



Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)** se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	Minera Frisco LP: HR A Perspectiva Estable Minera Frisco CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	Minera Frisco LP: 10 de octubre de 2023 Minera Frisco CP: 10 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Empresa y estados financieros dictaminados anuales por Deloitte
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

