

## RATING ACTION COMMENTARY

### Fitch Revisa Perspectiva de Minera Autlán a Negativa; Afirma Calificación en 'BBB+(mex)'

Mexico Fri 22 Aug, 2025 - 4:59 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 22 Aug 2025: Fitch Ratings revisó la Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo de Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V. (Autlán) a Negativa desde Estable. Al mismo tiempo, afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo en 'BBB+(mex)' y 'F2(mex)', respectivamente.

La revisión de la Perspectiva a Negativa refleja la incertidumbre y el entorno de negocios que ha incidido en la expectativa de Fitch de que el flujo operativo en 2025 será inferior al previsto anteriormente, y que el apalancamiento seguirá elevado para el nivel actual de calificación.

Las calificaciones de Autlán incorporan su estrategia de diversificación mediante la reactivación de la mina de metales preciosos, proyecto que se espera que impulse la generación de flujo de efectivo y fortalezca la estructura de capital a niveles consistentes con las sensibilidades de calificación hacia finales de 2026. Un desempeño consistente a las proyecciones de Fitch podría conducir a estabilizar la Perspectiva de la calificación de largo plazo; sin embargo, un desfase en la expectativa de Fitch de fortalecimiento del indicador de apalancamiento bruto a un nivel inferior a 4 veces (x) en los próximos 12 a 18 meses podría derivar en una baja de la calificación.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Apalancamiento Elevado, Expectativa de Mejora:** Fitch proyecta que el apalancamiento bruto a EBITDA (pre-NIIF 16) de Autlán se ubicará en torno a 5.5x al cierre de 2025. Sin embargo, la agencia espera que este indicador regrese al rango de las sensibilidades de calificación en los próximos 18 meses. En opinión de Fitch, la mejora en la estructura de capital estará sujeta a la reanudación de la producción de oro en la unidad Columbia. Al 30 de junio de 2025, el apalancamiento bruto fue de 6x, similar al de 2024. El caso base de calificación considera que el apalancamiento bruto se reduzca a cerca de 3.5x al cierre de 2026.

**Desfase en Recuperación de Flujo Operativo:** Fitch ha postergado su expectativa de recuperación en el flujo operativo y los márgenes de rentabilidad de Autlán, debido a ajustes a la baja en los precios y volúmenes de venta de ferroaleaciones, además de que las eficiencias en costos previstas no se han concretado. La agencia espera una mejora en el flujo operativo en 2026, impulsada principalmente por la reanudación gradual de la producción de oro tras la reestructura del plan de mina después de cuatro años con una producción nula o marginal. Autlán cuenta con reservas probadas y prevé una producción promedio anual de 30,000 onzas de oro, lo que no se contemplaba en la revisión anterior de la calificación.

Fitch estima un EBITDA (pre-NIIF 16) de aproximadamente USD33 millones en 2025 (2024: USD32 millones), esto compara con la proyección anterior de la calificador de USD53 millones para ese mismo período. Para 2026 proyecta un EBITDA de alrededor de USD55 millones. Las estimaciones están sujetas a riesgos a la baja por la incertidumbre en el ritmo del incremento de producción de oro, la depreciación del dólar estadounidense, la demanda y el precio de las ferroaleaciones.

**Flujo de Efectivo Negativo:** Fitch prevé que el flujo de fondos libres (FFL) de Autlán permanezca negativo al menos hasta 2026, debido al monto de inversiones de capital (capex) estimadas en USD21 millones para 2026 y que aumente a USD25 millones en 2027 por el reinicio de la explotación de minerales en la unidad Columbia. Se estima que la generación de efectivo dependerá en buena medida de la gestión del capital de trabajo, que ha mostrado una mejora en la primera mitad de 2025. Fitch no contempla en su caso base de proyecciones distribuciones a accionistas ni ventas de activos materiales. En los 12 meses terminados en junio de 2025, el FFL fue negativo en USD33 millones, principalmente por el pago de intereses financieros, baja rotación de inventarios y capex de USD24 millones de acuerdo con los cálculos de Fitch.

**Reposición de Reservas, Clave para el Perfil de Negocio:** Fitch considera esencial la ampliación de reservas de manganeso y oro para fortalecer el perfil de negocio de Autlán y respaldar su estrategia de crecimiento a mediano y largo plazo. Fitch estima que la vida de mina es inferior a 10 años, de acuerdo con el ritmo de producción promedio de los últimos tres años y cuenta con recursos para reponer las reservas de mineral. La empresa continúa invirtiendo en exploración y ha ajustado sus niveles de producción de carbonatos de manganeso acorde a las necesidades actuales, lo que podría extender la vida de las minas en el mediano plazo.

**Entorno Retador en el Mercado de Ferroaleaciones:** El mercado de ferroaleaciones enfrenta condiciones desafiantes por el equilibrio entre oferta y demanda. No obstante, Autlán mantiene una estructura de costos que le permite operar de manera rentable a lo largo del ciclo y muestra una posición competitiva en esta división frente a sus pares de la industria. Fitch anticipa una recuperación gradual en la demanda de ferroaleaciones en los próximos años, lo que respaldaría la rentabilidad. La producción mediante tecnología de arco eléctrico brinda flexibilidad para ajustar la capacidad según las condiciones del mercado. Autlán abastece aproximadamente 80% de sus necesidades de mineral de manganeso con producción propia y genera entre 25% y 30% de su energía eléctrica en su planta hidroeléctrica.

**Posición de Negocios Buena:** Autlán es el productor principal de ferroaleaciones de manganeso en América, con una participación significativa en el mercado mexicano y, en menor medida, en el estadounidense. Su integración vertical y ubicación estratégica le permiten atender sus mercados principales de forma eficiente y oportuna. Fitch espera que la compañía pueda beneficiarse de proyectos de inversión que podrían aumentar la capacidad de producción de acero en México y Estados Unidos (EE. UU.) en los próximos años.

**Concentración de Negocio:** Autlán enfrenta una concentración alta de clientes y exposición al sector siderúrgico. En 2024, sus cinco clientes principales representaron cerca de 55% de los ingresos consolidados. Recientemente, uno de estos clientes suspendió provisionalmente una línea de producción por fallas operativas, mientras que otro, que en 2022 contribuyó con 6% de los ingresos totales, suspendió sus operaciones indefinidamente debido a dificultades financieras.

**Exposición a la Política Comercial de EE. UU.:** La exposición de Autlán a aranceles en EE. UU. es indirecta, ya que el mineral y las ferroaleaciones de manganeso se consideran insumos estratégicos y están exentos de aranceles. Sin embargo, los aranceles a productos de acero podrían afectar la demanda de sus clientes. También, la incertidumbre sobre el alcance y permanencia de la política comercial de EE. UU. ha incidido sobre las expectativas de Fitch de crecimiento económico y podría impactar la demanda de acero en la región. Las exportaciones de Autlán a EE. UU. se realizan exclusivamente a través de un distribuidor, que representó alrededor de 15% de los ingresos consolidados en 2024, manteniendo una relación comercial estable a largo plazo.

## ANÁLISIS DE PARES

Fitch compara a Autlán con Eramet S.A. (Eramet) [BB Perspectiva Negativa], líder global con ventas anuales superiores a 600,000 toneladas de ferroaleaciones, operaciones diversificadas en varios continentes y presencia en productos como mineral y ferroaleaciones de manganeso, níquel, arenas minerales y litio. Autlán es el productor principal de ferroaleaciones de manganeso en América, aunque enfrenta competencia de importaciones y de productores globales de mayor escala sujetos a los precios internacionales de materias primas. Ambas compañías tienen operaciones en Norteamérica y una posición competitiva en costos; sin embargo, la división de manganeso de Eramet muestra una rentabilidad superior, con un margen EBITDA reportado superior a 25% en 2024 frente a 12% de Autlán, debido al acceso de Eramet a mineral de alta ley a costos competitivos. Además, Eramet cuenta con reservas de manganeso con una vida de mina superior a 20 años.

Eramet también presenta un perfil financiero más sólido. Fitch proyecta para Eramet un apalancamiento neto a EBITDA cercano a 3x al cierre de 2025, un margen EBITDA consolidado de aproximadamente 12% y una cobertura de intereses superior a 3.5x. Para Autlán, Fitch estima a la misma fecha un margen EBITDA cercano a 10%, un apalancamiento neto a EBITDA cercano a 4.5x y cobertura de EBITDA a intereses en torno a 1x.

En comparación con pares nacionales como Minera Frisco, S.A.B. de C.V. (Minera Frisco) [BBB+(mex) Perspectiva Negativa] y Grupo Collado, S.A. de C.V. (Collado) [BBB(mex) Perspectiva Estable], Minera Frisco presenta una mayor escala operativa y diversificación por producto, aunque mantiene una concentración de activos y una vida de mina similar a la de Autlán. Grupo Collado, al igual que Autlán, está altamente expuesto a la industria siderúrgica, pero cuenta con mayor diversificación de clientes y exposición a distintos sectores económicos. Fitch estima que Minera Frisco registrará un margen EBITDA superior a 40% en 2025, un apalancamiento neto y cobertura de intereses en torno a 3x, respectivamente. Para Collado, Fitch proyecta un margen EBITDA cercano a 5%, un apalancamiento neto y cobertura de intereses de aproximadamente 2x.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación:

--precio promedio de ferroaleaciones de USD1,335 por tonelada en 2025 y USD1,300 durante 2026 y 2027;

--volumen de venta de ferroaleaciones de 192,000 toneladas en 2025; 200,000 toneladas en 2026 y 215,000 toneladas en 2027;

--supuesto de Fitch del precio del oro a través del ciclo de USD2,400 por onza en 2026 y USD2,000 por onza en 2027;

--volumen de venta de oro de 25,000 onzas en 2026 y 28,000 onzas en 2027;

--ingresos consolidados cercanos a USD315 millones en 2025, USD380 millones en 2026 y USD395 millones en 2027;

--margen de EBITDA consolidado (pre-IFRS 16) de 10% en 2025, 15% en 2026 y 16% en 2027;

--capex promedio anual de USD21 millones en 2025, USD21 millones en 2026 y USD25 millones en 2027;

--no se consideran dividendos a lo largo del horizonte de proyección;

--saldo mínimo de efectivo de USD40 millones a través del horizonte de proyección;

--deuda total cercana a USD190 millones al cierre de 2025, disminuyendo hacia USD180 millones en 2027.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--un retraso o desvíos sobre la expectativa de Fitch en la producción y/o reposición de reservas de oro;

--la expectativa de un apalancamiento bruto y neto superior a 4x y 3.5x, respectivamente, de manera sostenida;

--una cobertura de intereses cercana o inferior a 1.5x;

--una percepción de presiones de liquidez;

--un debilitamiento en la posición competitiva en costos;

--una reducción sostenida en los niveles actuales de reservas de mineral de manganeso y/o una reposición de reservas a un costo mayor que debilite la estructura de costos.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--un aumento en la diversificación de productos que mitigase, en mayor medida, la volatilidad de la industria siderúrgica;

--un incremento en escala y rentabilidad;

--una ampliación de la vida mina y nivel de reservas;

--generación de FFL positivo y posición de liquidez sólida de manera consistente.

## **LIQUIDEZ**

Fitch considera que la liquidez de la compañía es razonable y espera que la empresa se mantenga proactiva en la gestión del vencimiento de las líneas de crédito para evitar un deterioro en flexibilidad financiera. Al 30 de junio de 2025, Autlán registraba una posición de efectivo y equivalentes de aproximadamente USD38 millones, frente a vencimientos de deuda de corto plazo por alrededor de USD17 millones. La deuda de largo plazo ascendía a USD177 millones, de los cuales USD130 millones corresponden a un crédito sindicado adquirido en noviembre de 2024, a plazo de siete años y dos años de gracia para el pago de capital. Adicionalmente, este crédito sindicado incluye una línea revolvente comprometida por USD30 millones, con vencimiento a tres años, que ya ha sido utilizada en su totalidad. El resto de la deuda corresponde principalmente a préstamos bancarios con diversas instituciones.

La agencia considera el plan de renovación del programa dual de certificados bursátiles que beneficiaría a la compañía con acceso a fuentes alternativas de financiamiento.

## **PERFIL DEL EMISOR**

El negocio principal de Autlán se enfoca a la extracción, producción y comercialización de mineral y ferroaleaciones de manganeso, insumos esenciales para la fabricación de acero. Además tiene una unidad minera para la extracción de metales preciosos, principalmente oro. También participa en el mercado de dióxido de manganeso electrolítico, usado en la fabricación de baterías alcalinas.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

**CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

**INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 9/septiembre/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, reportes trimestrales, presentaciones del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Hasta el 30/junio/2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

**RATING ACTIONS**

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Compania Minera Autlan, S.A.B. de C.V.	ENac LP    BBB+(mex) <span style="color:red">-</span> Afirmada	BBB+(mex) <span style="color:blue">●</span>
	ENac CP    F2(mex)    Afirmada	F2(mex)

PREVIOUS
Page  of 1
10 rows 
NEXT

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

## APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([08 Apr 2025](#), [27 Jun 2025](#))

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Compania Minera Autlan, S.A.B. de C.V.

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de califica

[READ MORE](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.