

# PCR Verum Baja a 'A-/M' y '2/M' Calificaciones de Autlán; Perspectiva 'Estable'

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 04, 2025)

PCR Verum bajó a 'A-/M' desde 'A/M' y a '2/M' desde '1/M' las calificaciones corporativas de largo y corto plazo, respectivamente de Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V. (Autlán). Del mismo modo, ajustó a '2/M' desde '1/M' la calificación de la porción de corto plazo por hasta Ps\$1,000 millones de un programa dual de Certificados Bursátiles (CBs) ahora por hasta Ps\$3,500 millones (anteriormente Ps\$3,000 millones). La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'.

La baja en las calificaciones de Autlán obedece al prolongado debilitamiento en su rentabilidad y flujo de efectivo, lo que ha resultado en niveles de apalancamiento más elevados y que han permanecido por mayor tiempo a lo esperado por PCR Verum, así como una posición de liquidez más ajustada. Las calificaciones consideran una recuperación gradual en el desempeño de la compañía en los próximos periodos en vista de la reciente reactivación de operaciones de su División Autlán Metallorum, lo que le permitiría fortalecer su generación de EBITDA y flujo operativo para continuar sorteando los desafíos de un entorno retador y desfavorable en caso de extenderse más tiempo de lo esperado.

Por su parte, las calificaciones toman en cuenta el manejable perfil de vencimientos de su deuda y las acciones estratégicas encaminadas a eficientizar sus operaciones y uso de capital de trabajo, así como el posicionamiento líder de la minera a nivel nacional para la extracción de manganeso y producción de ferroaleaciones. La elevada sensibilidad a los cambios en la industria y la expectativa de que permanezca un entorno desafiante, su volatilidad y variables no controlables, así como las concentraciones por clientes, son factores que permanecen limitando las calificaciones de Autlán.

**Presionada Rentabilidad a la Espera de Favorecerse por Diversificación de Ingresos.** La generación y márgenes EBITDA de Autlán continúan resintiendo el ciclo bajo de la industria siderúrgica y diversos factores macroeconómicos, lo que ha llevado a mantener niveles mínimos históricos más tiempo de lo contemplado por PCR Verum. Durante los 9M25, el EBITDA sumó USD\$25 millones, con un margen de 10.2% (9M24: USD\$25 millones y 10.5%).

Si bien el entorno en la división de manganeso se espera que continúe siendo complicado, esperamos una mejora en la generación de EBITDA tras la reactivación de las operaciones de Autlán Metallorum (3T25). Estimamos que el EBITDA comience a reflejar estos beneficios de manera gradual (~USD\$20 millones adicionales en 2026), lo cual junto con las recientes estrategias implementadas por la compañía para mejorar sus niveles de eficiencia, ayudaría a impulsar su rentabilidad y generación de flujo para compensar las afectaciones a las líneas de negocio relacionadas a la industria siderúrgica.



**Alto Apalancamiento con Expectativa de Disminuirse Gradualmente.** Los indicadores de apalancamiento aún se mantienen en niveles considerados elevados, reflejo de las presiones que prevalecen en su generación de EBITDA. En los U12M terminados al 3T25, los índices de Deuda Total / EBITDA y Deuda Neta / EBITDA incrementaron a 5.6x y 4.6x, respectivamente (4T24: 5.4x y 4.1x); este último ubicándose en el nivel más alto observado históricamente, en vista de las continuas presiones en su rentabilidad y flujo de efectivo. PCR Verum estima que estos indicadores comenzarán a ajustarse a la baja en la medida que se reflejen los beneficios de la diversificación de sus ingresos, para mantener un índice de Deuda Total / EBITDA entre de 4.0x - 6.0x en los próximos 12 meses.

**Flujo de Efectivo Negativo.** Las presiones en la generación de flujo de efectivo de Autlán se han agudizado, aunque de cierta forma mitigadas por diversas estrategias de disminución de costos implementadas por la administración. En los 9M25 el Efectivo Generado por la Operación (CFO) fue negativo por USD\$4 millones, mientras que sumado a las inversiones realizadas en el periodo resultaron en un flujo libre de caja negativo (FCF 9M25: -USD\$15 millones). Hacia adelante, la minera continuará canalizando sus recursos enfocados a mantenimientos de áreas estratégicas y en un nuevo plan de mina, por lo que los niveles de Capex serían menores al 5% de sus ventas hasta en un mediano plazo, esperando mejorar los flujos de efectivo y fortalecer su liquidez para hacer frente a sus próximos compromisos.

**Menor Posición de Liquidez.** El efectivo en balance de Autlán se ha venido reduciendo de manera relevante en los últimos años por el pago de sus compromisos y presiones en sus flujos; al cierre del 3T25 este disminuyó a USD\$36 millones (4T24: USD\$46 millones), monto que cubriría cerca de un 18% del total de su deuda. No obstante, se destaca que la compañía ha venido mejorando su flexibilidad financiera, ampliando sus líneas de crédito para capital de trabajo y atender contingencias, además de mejorar su perfil de vencimientos para liberar presiones de liquidez.

**Manejable Perfil de Vencimientos.** Recientemente, el perfil de vencimientos de Autlán mejoró con el refinanciamiento de su deuda a través de un crédito sindicado con un plazo de siete años (dos años de gracia, hasta 2026), situación que le ha permitido liberar presiones en el pago de sus compromisos y administrar sus recursos de manera más eficiente para continuar sorteando el ciclo bajo en el que se encuentra; al cierre del 3T25, la deuda total suma USD\$200 millones, de los cuales un 10.1% de su cuenta con un vencimiento menor o igual a 12 meses.

**Sensibilidad a Cambios en la Industria.** Los ingresos de Autlán han mostrado un comportamiento volátil alineado a los ciclos de la industria acerera, al mantenerse concentrado a las operaciones de manganeso (9M25: 90.1% de las ventas totales). PCR Verum espera que la mezcla de ingresos aún se mantendrá inclinada hacia estas operaciones, aunque disminuyendo su participación de manera gradual conforme tome mayor relevancia Autlán Metallorum en los próximos periodos. Asimismo, la compañía continuará desarrollando nuevos productos que le permitan diversificar y fortalecer su estructura de ingresos con el propósito de amortiguar las variaciones en los ciclos de la industria del acero.



**Concentraciones por Clientes.** Pese a los esfuerzos por diversificación de operaciones hacia nuevos mercados, la coyuntura actual y una mayor concentración en las operaciones relacionadas al sector siderúrgico se han reflejado en mantener elevadas exposiciones por cliente. En los 9M25, los principales cinco compradores representaron un 53% de los ingresos netos (9M24: 56%), destacando que el principal de ellos es un agente comercializador de sus productos en el extranjero; a la fecha, no se han presentado incumplimientos o retrasos importantes en los pagos de sus clientes.

**Posicionamiento Líder.** Autlán cuenta con un posicionamiento líder a nivel nacional para la extracción de manganeso y producción de ferroaleaciones; la competencia directa proviene en su mayoría de la importación de productos, riesgo que se mitiga por el servicio que brinda la compañía (entregas justo a tiempo, líneas de crédito, asesoría técnica para el uso de sus productos), además de los impuestos cargados a los productos importados y los retos logísticos que se representa realizar esta actividad. Por otro lado, la diversificación de sus operaciones a través de los años le ha facilitado expandirse geográficamente hacia nuevos mercados internacionales; su ubicación geográfica y baja estructura de costos le ha permitido contar con una buena posición competitiva a nivel internacional.

## Perspectiva ‘Estable’

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es ‘Estable’. Un alza en las calificaciones de Autlán podría materializarse ante una mayor diversificación en la base de sus ingresos que le permita disminuir la elevada exposición a ciertos clientes y a la volatilidad de los ciclos de la industria siderúrgica, reflejándose en mostrar mejoras sostenidas en su generación y márgenes de EBITDA para reducir de manera importante sus niveles de apalancamiento, entre otros factores. Por el contrario, acciones negativas a las calificaciones podrían ocurrir en caso de prolongarse las afectaciones en su rentabilidad y generación de flujo de efectivo que continúen presionando sus niveles de apalancamiento y de liquidez mayor a lo esperado por PCR Verum, ya sea por un mayor deterioro en la división de manganeso o que no se materialicen los beneficios esperados en la generación de flujo por la división de Metallorum.

Autlán fue fundada en 1953 para la explotación de la mina de manganeso en San Francisco (Autlán, México). Actualmente, la compañía obtiene ese mineral a través de sus tres minas ubicadas en el Estado de Hidalgo y gran parte de su extracción la transforma en nódulos para utilizarlos en la producción y comercialización de ferroaleaciones de manganeso, principal línea de negocio. A través de los años, la compañía ha ampliado su portafolio de negocios con la adquisición de operaciones no siderúrgicas para diversificar su mezcla de ingresos y expandir sus operaciones fuera de México; destaca la fusión con Metallorum (2018), empresa dedicada al desarrollo y explotación de minas de metales preciosos en México y la compra de Cegasa Portable Energy (2020), ahora Autlán EMD, segunda mayor productora de Bióxido de Manganeso Electrolítico en Europa.

## Criterios ESG

A consideración de PCR Verum, Autlán muestra un alcance promedio sobre lo que a factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) corresponde. La compañía constantemente busca



alternativas que contribuyen a la mitigación del cambio climático, destacando su uso de energías limpias para abastecer parcialmente sus operaciones, la realización de campañas de reforestación, entre otras acciones relacionadas. Por otro lado, lleva a cabo una serie de acciones que fomentan el desarrollo y cuidado de las comunidades donde participa, mientras que cuenta con varias certificaciones y distintivos que reconocen su compromiso con la sociedad y sus colaboradores. Además, la compañía sostiene una buena estructura de gobernanza que se encuentra alineada a las sanas prácticas observadas del mercado mexicano.

## Metodologías Aplicadas

- Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).

## Analistas

**Karen Montoya Ortiz**

Directora Asociada

☎ (81) 1936-6692 Ext. 101

✉ [karen.montoya@verum.mx](mailto:karen.montoya@verum.mx)

**Daniel Martínez Flores**

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

**Jonathan Félix Gaxiola**

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 107

✉ [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

## Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
Largo plazo	'A/M'	'A-/M'
Corto plazo	'1/M'	'2/M'
Porción de CP de Programa de CBs por Ps\$3,500 millones	'1/M'	'2/M'
Perspectiva	'Estable'	'Estable'



## Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones corporativas de Autlán se realizó el 30 de diciembre de 2024, mientras que la revisión de la calificación de la porción de corto plazo del programa dual de CBs se realizó el 22 de enero de 2025. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2025.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

