

A NRSRO Rating*

Calificación

Minera Frisco LP HR A
Minera Frisco CP HR2
Programa Dual CP HR2

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Francisco Medina
Analista de Corporativos
francisco.medina@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda
Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2 para Minera Frisco. Asimismo, ratificó la calificación de HR2 para la porción de corto plazo del Programa Dual.

La ratificación de la calificación, así como de la ampliación del programa dual por P\$10,000m adicionales, se fundamenta principalmente en la capacidad de refinanciamiento de su deuda financiera al tener implícitamente el respaldo de Grupo Financiero Inbursa. Al cierre del 1T19 se cuenta con una estructura de deuda del 37.9% de vencimientos de corto plazo y 62.1% de largo plazo. Es importante mencionar que dicho refinanciamiento del pasivo apoyará la disminución de la presión financiera para los próximos años. Por otro lado, la Empresa tuvo una disminución en términos de producción, misma que afectó los ingresos UDM al 1T19, cerrando con P\$13,156m (vs. P\$14,747m al 1T18), lo que representó una contracción del 10.8%. Se espera que esta disminución sea compensada gradualmente con proyectos que impulsen la producción como la mina Tayahua, al igual que la transición de varios proyectos de tajo abierto a mina subterránea, de los cuales se obtiene menor tonelaje procesado, pero con mejores leyes. Finalmente, los ingresos se vieron compensados por una estabilidad en precios de metales debido a las estrategias con las que cuenta la Empresa de fijar los precios por adelantado, generando una cobertura.

Supuestos y Resultados ¹	UDM					Escenario Base			Escenario de Estrés		
	1T18	1T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas Netas	14,747	13,156	13,859	14,870	14,397	12,904	14,219	14,275	11,845	12,177	12,508
Margen EBITDA	37.9%	32.1%	36.7%	38.3%	36.3%	28.6%	31.7%	33.5%	25.5%	27.8%	29.2%
EBITDA	5,591	4,224	5,093	5,699	5,221	3,696	4,503	4,779	3,018	3,381	3,653
Flujo Libre de Efectivo *	1,783	3,026	4,260	4,790	4,863	1,832	3,055	3,587	1,100	1,896	1,661
CAPEX	1,811	1,250	1,729	2,039	1,312	869	1,290	1,303	864	875	884
Deuda Total	23,141	24,271	25,940	23,849	22,580	24,723	24,822	23,548	25,723	26,560	27,734
Deuda Neta	22,962	24,168	25,265	23,692	22,556	24,614	24,150	23,009	25,353	26,296	27,381
<i>Cifras 12m</i>											
Años de Pago (DN / EBITDA)	4.1	5.7	5.0	4.2	4.3	6.7	5.4	4.8	8.4	7.8	7.5
Años de Pago (DN / FLE)	12.9	8.0	5.9	4.9	4.6	13.4	7.9	6.4	23.1	13.9	16.5
DSCR **	0.4x	0.2x	0.4x	1.8x	0.9x	1.1x	1.8x	0.4x	0.7x	0.8x	0.2x
DSCR con caja inicial	1.1x	0.2x	0.4x	1.8x	1.0x	1.1x	1.9x	0.5x	0.7x	0.9x	0.2x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 2T19.

* Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Emisión de Certificados Bursátiles.** Durante el 3T18 se realizó la emisión MFRISCO 18 por un monto de P\$5,000m con vencimiento en agosto de 2022. Esto, con una tasa de interés de 10.01% y pago al vencimiento. Con lo anterior, la Empresa logró refinanciar la emisión MFRISCO 13.
- **Disminución en tonelaje procesado.** En términos de UDM al 1T19 la molienda se ha visto afectada, alcanzando niveles de 23.1 millones de toneladas (vs. 34.1 millones UDM al 1T18), representando una disminución del 32.3%. Lo anterior debido a diversos factores, como la terminación de los tajos en El Porvenir y San Felipe.
- **Incremento en precios vs. Proyecciones de HR Ratings.** La disminución en producción fue mitigada ligeramente por un mayor incremento en los precios de los metales en comparación con las proyecciones realizadas durante la última acción de calificación.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Refinanciamiento de Deuda.** Dentro de los escenarios base y estrés se tiene contemplado que la Empresa realice el refinanciamiento por el total de sus pasivos de corto plazo (37.9% al 1T19) mediante la renovación del crédito sindicado a cinco años buscando dos años de gracia para capital, y con la ampliación del Programa de CEBURS, emisiones a largo plazo.
- **Recuperación de Producción y márgenes operativos.** Derivado de los proyectos que tiene la Empresa, como el incremento en la producción en Tayahua, al igual que la transición de algunos proyectos de tajo abierto a minas subterráneas, se espera que se tenga una recuperación gradual en el tonelaje procesado. En línea con lo anterior, se creó una Dirección de Operaciones enfocada a la disminución de costos e incremento en los márgenes operativos.

Factores adicionales considerados

- **Respaldo Financiero de Grupo Inbursa y sinergias operativas con Grupo Carso.** Dentro del análisis de calificación se contempla 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.
- **Incremento en leyes.** Se tiene contemplado que con la transición de ciertos proyectos de tajo abierto a minas subterráneas se obtendrá un incremento en las leyes de los minerales, mismos que impulsarán los ingresos de la Empresa.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción de deuda.** En el supuesto que la Empresa logre disminuir su deuda en mayor proporción a lo estimado en las proyecciones de HR Ratings, con lo que mejoraría las principales métricas de Años de Pago, se podría obtener una mejora en la calificación.
- **Recuperación de producción e ingresos.** En caso de que se obtenga una recuperación más rápida a la esperada en términos de producción, rebasando los niveles históricos mostrados en ingresos (P\$14,375m en promedio 2016-2018), y así aumentando la base de utilidad para el flujo operativo, se podría tener un beneficio en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor presión de Deuda Neta a FLE.** En el supuesto que la Empresa continúe elevando su deuda financiera sin incrementar su generación de FLE, sobrepasando niveles de 13 años de pago deuda neta a FLE, la calificación podría verse perjudicada.
- **Pérdida del respaldo de Grupo Inbursa.** En un escenario donde la Empresa no logre recuperar su producción, así como los márgenes operativos, y pierda el respaldo de Grupo Financiero Inbursa en sus financiamientos, la calificación podría verse afectada.

Anexo - Escenario Base

Minera Frisco (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	55,932	52,542	50,290	50,260	50,640	50,479	50,126	48,818
Activo Circulante	7,431	5,789	6,734	6,642	7,528	7,690	6,295	6,444
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	675	157	24	109	671	539	179	104
Cuentas por Cobrar a Clientes	200	108	462	629	792	887	60	467
Impuestos por Acreditar y Otros	1,494	1,601	2,024	2,044	2,064	2,085	2,057	2,105
Inventarios	4,101	3,660	3,020	2,896	2,830	2,756	3,516	2,937
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	961	263	1,204	964	1,171	1,424	483	832
Activos no Circulantes	48,501	46,753	43,555	43,617	43,112	42,789	43,831	42,374
Inversiones en Subsid. N.C.	486	535	607	615	698	781	542	531
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	34,005	31,083	28,079	25,633	23,243	21,204	28,734	27,232
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,332	2,038	1,939	3,587	4,125	4,537	1,995	1,895
Impuestos Diferidos	4,054	3,608	3,338	4,319	5,390	6,415	3,117	3,394
Desarrollo de Mina	7,624	9,489	9,593	9,464	9,656	9,853	9,443	9,322
PASIVOS TOTALES	38,991	38,695	38,864	41,503	43,133	43,696	37,187	38,905
Pasivo Circulante	13,158	23,775	21,741	13,363	22,187	24,761	21,746	20,529
Pasivo con Costo	4,132	12,799	9,106	0	7,437	8,338	11,699	9,217
Proveedores	2,101	2,225	2,226	2,001	2,088	2,264	2,186	1,902
Impuestos por Pagar	133	445	116	117	118	119	343	126
Otros sin Costo	6,791	8,306	10,293	11,246	12,544	14,040	7,517	9,284
Anticipos Clientes	4,332	5,145	6,786	7,668	8,895	10,318	4,805	6,053
Instrumentos Financieros Derivados	649	645	0	0	0	0	85	0
Pasivos Acumulados	1,810	2,517	3,508	3,578	3,649	3,722	2,628	3,231
Pasivos no Circulantes	25,833	14,920	17,124	28,139	20,946	18,935	15,441	18,375
Pasivo con Costo	21,807	11,050	13,474	24,723	17,384	15,210	11,442	15,054
Impuestos Diferidos	3,220	2,922	2,566	2,235	2,235	2,235	3,084	2,235
Otros Pasivos No Circulantes	805	949	1,083	1,181	1,327	1,490	915	1,086
Provisión por Remediación del Medio Ambiente	792	899	1,056	1,154	1,299	1,462	898	1,056
Beneficio a Empleados	13	50	27	27	27	28	17	29
CAPITAL CONTABLE	16,942	13,847	11,425	8,757	7,507	6,783	12,938	9,914
Minoritario	791	829	1,210	1,219	1,257	1,279	841	1,184
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	745	753	1,052	1,013	1,219	1,257	735	1,013
Utilidad del Ejercicio	46	76	158	206	38	22	106	171
Mayoritario	16,151	13,018	10,215	7,538	6,250	5,504	12,097	8,730
Capital Contribuido	74	74	74	74	74	74	74	74
Utilidades Acumuladas	20,407	13,250	12,106	9,107	7,464	6,176	11,068	9,107
Utilidad del Ejercicio	(4,331)	(307)	(1,965)	(1,643)	(1,288)	(747)	955	(451)
Deuda Total	25,940	23,849	22,580	24,723	24,822	23,548	23,141	24,271
Deuda Neta	25,265	23,692	22,556	24,614	24,150	23,009	22,962	24,168
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	3	5	10	10	8	2	8
Días Inventario	177	172	149	147	147	147	168	147
Días por Pagar Proveedores	72	103	100	99	100	100	105	99

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 2T19.

Minera Frisco (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
Ventas Netas	13,859	14,870	14,397	12,904	14,219	14,275	3,803	2,561
Costo de ventas (efectivo)	7,590	7,962	7,870	7,956	8,372	8,165	1,969	1,739
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,270	6,908	6,527	4,948	5,847	6,110	1,834	822
Gastos de Generales	1,177	1,209	1,306	1,252	1,344	1,331	330	316
UOPADA (EBITDA)	5,093	5,699	5,221	3,696	4,503	4,779	1,503	506
Depreciación y Amortización	3,433	3,277	3,893	3,146	3,680	3,342	905	817
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,660	2,422	1,328	550	822	1,437	599	(311)
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	(755)	(989)	(1,159)	(957)	(861)	(775)	(64)	(81)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	905	1,433	169	(407)	(39)	662	535	(392)
Ingresos por Intereses	2	5	15	147	62	117	0	13
Intereses Pagados	1,055	1,247	1,628	1,855	1,744	1,711	310	424
Otros Gastos Financieros	1,180	549	77	0	0	0	199	0
Ingreso Financiero Neto	(2,232)	(1,791)	(1,690)	(1,708)	(1,682)	(1,594)	(510)	(411)
Resultado Cambiario	(4,310)	1,215	(248)	(40)	(64)	(103)	1,483	211
Resultado Integral de Financiamiento	(6,543)	(576)	(1,938)	(1,748)	(1,746)	(1,697)	974	(200)
Utilidad después del RIF	(5,638)	857	(1,770)	(2,156)	(1,786)	(1,035)	1,508	(592)
Utilidad antes de Impuestos	(5,638)	857	(1,770)	(2,156)	(1,786)	(1,035)	1,508	(592)
Impuestos sobre la Utilidad	(1,353)	1,087	114	(561)	(536)	(311)	523	(154)
Impuestos Causados	337	661	857	561	536	714	184	43
Impuestos Diferidos	(1,690)	426	(743)	(1,122)	(1,071)	(1,025)	339	(197)
Utilidad Neta Consolidada	(4,285)	(230)	(1,884)	(1,595)	(1,250)	(725)	985	(438)
Participación minoritaria en la utilidad	46	76	82	48	38	22	30	13
Participación mayoritaria en la utilidad	(4,331)	(307)	(1,965)	(1,643)	(1,288)	(747)	955	(451)
<i>(Cifras 12m)</i>								
Cambio en Ventas (%)	1.8%	7.3%	-3.2%	-10.4%	10.2%	0.4%	2.6%	-10.8%
Margen Bruto	45.2%	46.5%	45.3%	38.3%	41.1%	42.8%	46.4%	41.9%
Margen EBITDA	36.7%	38.3%	36.3%	28.6%	31.7%	33.5%	37.9%	32.1%
Tasa de Impuestos (%)	24.0%	126.9%	-6.5%	26.0%	30.0%	30.0%	-64.4%	14.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.4%	7.1%	4.3%	2.0%	3.2%	6.1%	6.9%	9.1%
Tasa Pasiva	4.2%	5.3%	7.1%	7.2%	7.0%	6.8%	5.5%	7.5%
Tasa Activa	0.3%	0.3%	3.8%	6.1%	6.1%	6.3%	0.3%	6.1%

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 2T19.

Minera Frisco (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(5,638)	857	(1,770)	(2,156)	(1,786)	(1,035)	1,508	(592)
Provisiones del Periodo	0	0	579	(60)	0	0	47	(60)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	579	(60)	0	0	47	(60)
Depreciación y Amortización	3,433	3,277	3,893	3,146	3,680	3,342	905	817
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	88	57	65	4	0	0	13	4
Pérdida (Reversión) por Deterioro	623	605	858	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(2)	(5)	(15)	(147)	(62)	(117)	(0)	(13)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,142	3,935	4,801	3,004	3,618	3,225	917	808
Intereses Devengados	1,102	1,247	1,703	1,855	1,744	1,711	310	424
Fluctuación Cambiaria	3,178	(896)	439	165	99	164	(879)	(190)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	4,280	350	2,142	2,021	1,843	1,874	(569)	234
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,784	5,142	5,753	2,808	3,676	4,064	1,903	390
Decremento (Incremento) en Clientes	(46)	92	(354)	(168)	(162)	(95)	49	(5)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(137)	148	292	85	66	74	65	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	74	(414)	(88)	(316)	(231)	(277)	(661)	(243)
Incremento (Decremento) en Proveedores	928	123	1	(225)	87	176	(39)	(324)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	2,423	1,704	1,713	1,075	1,445	1,661	(480)	(973)
Capital de trabajo	3,242	1,653	1,565	451	1,204	1,539	(1,067)	(1,501)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(36)	34	(1,142)	(559)	(536)	(714)	(89)	(41)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	3,206	1,687	423	(107)	669	825	(1,155)	(1,542)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,989	6,828	6,176	2,701	4,345	4,890	748	(1,152)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(43)	(49)	(72)	(84)	(83)	(83)	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,729)	(2,039)	(1,312)	(869)	(1,290)	(1,303)	(201)	(138)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	58	37	47	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1,306)	(2,635)	(1,942)	(1,873)	(1,984)	(1,945)	(648)	(42)
Intereses Cobrados	2	5	15	147	62	117	0	13
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,018)	(4,681)	(3,264)	(2,687)	(2,038)	(1,874)	(855)	(176)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,972	2,147	2,911	14	2,306	3,016	(107)	(1,327)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	2,667	2,430	11,491	0	0	432	1,804
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	2,000	0	6,000	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,378)	(4,132)	(3,872)	(11,592)	0	(7,437)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,036)	(1,199)	(1,601)	(1,829)	(1,744)	(1,711)	(303)	(398)
Financiamiento "Ajeno"	(2,414)	(2,665)	(3,044)	71	(1,744)	(3,148)	129	1,407
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,414)	(2,665)	(3,044)	71	(1,744)	(3,148)	129	1,407
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	558	(517)	(133)	85	562	(132)	22	79
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	117	675	157	24	109	671	157	24
Efectivo y equiv. al final del Periodo	675	157	24	109	671	539	179	104
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,729)	(2,039)	(1,312)	(869)	(1,290)	(1,303)	(1,811)	(1,250)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	4,260	4,790	4,863	1,832	3,055	3,587	1,783	3,026
Amortización de Deuda	1,378	4,132	3,872	11,592	0	7,437	4,132	3,872
Refinanciamiento / Revolvencia automática	0	(0)	(2,779)	(11,591)	0	0	7,567	5,345
Amortización de Deuda Final	1,378	4,132	1,093	0	0	7,437	11,699	9,217
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,034	1,194	1,587	1,682	1,682	1,594	1,204	1,668
Servicio de la Deuda	2,412	5,327	2,680	1,682	1,682	9,031	12,903	10,885
DSCR	1.8	0.9	1.8	1.1	1.8	0.4	0.1	0.3
Caja Inicial Disponible	117	675	157	24	109	671	157	24
DSCR con Caja Inicial	1.8	1.0	1.9	1.1	1.9	0.5	0.2	0.3
Deuda Neta a FLE	5.9	4.9	4.6	13.4	7.9	6.4	12.9	8.0
Deuda Neta a EBITDA	5.0	4.2	4.3	6.7	5.4	4.8	4.1	5.7

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

* Información Dictaminada en formato FRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.

Anexo - Escenario de Estrés

Minera Frisco (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVOS TOTALES	55,932	52,542	50,290	50,718	51,014	52,023	50,126	48,818
Activo Circulante	7,431	5,789	6,734	6,689	6,929	7,257	6,295	6,444
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	675	157	24	344	207	272	179	104
Cuentas por Cobrar a Clientes	200	108	462	629	817	920	60	467
Impuestos por Acreditar y Otros	1,494	1,601	2,024	2,044	2,064	2,085	2,057	2,105
Inventarios	4,101	3,660	3,020	2,708	2,670	2,557	3,516	2,937
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	961	263	1,204	964	1,171	1,424	483	832
Activos no Circulantes	48,501	46,753	43,555	44,029	44,085	44,765	43,831	42,374
Inversiones en Subsid. N.C.	486	535	607	615	698	781	542	531
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	34,005	31,083	28,079	25,628	23,035	20,242	28,734	27,232
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2,332	2,038	1,939	3,587	4,265	4,691	1,995	1,895
Impuestos Diferidos	4,054	3,608	3,338	4,735	6,431	9,199	3,117	3,394
Desarrollo de Mina	7,624	9,489	9,593	9,464	9,656	9,853	9,443	9,322
PASIVO TOTALES	38,991	38,695	38,864	42,482	44,757	47,723	37,187	38,905
Pasivo Circulante	13,158	23,775	21,741	14,080	23,510	25,302	21,746	20,529
Pasivo con Costo	4,132	12,799	9,106	737	8,875	9,039	11,699	9,217
Proveedores	2,101	2,225	2,226	1,980	1,973	2,104	2,186	1,902
Impuestos por Pagar	133	445	116	117	118	119	343	126
Otros sin Costo	6,791	8,306	10,293	11,246	12,544	14,040	7,517	9,284
Anticipos Clientes	4,332	5,145	6,786	7,668	8,895	10,318	4,805	6,053
Instrumentos Financieros Derivados	649	645	0	0	0	0	85	0
Pasivos Acumulados	1,810	2,517	3,508	3,578	3,649	3,722	2,628	3,231
Pasivos no Circulantes	25,833	14,920	17,124	28,402	21,247	22,421	15,441	18,375
Pasivo con Costo	21,807	11,050	13,474	24,986	17,686	18,696	11,442	15,054
Impuestos Diferidos	3,220	2,922	2,566	2,235	2,235	2,235	3,084	2,235
Otros Pasivos No Circulantes	805	949	1,083	1,181	1,327	1,490	915	1,086
Provisión por Remediación del Medio Ambiente	792	899	1,056	1,154	1,299	1,462	898	1,056
Beneficio a Empleados	13	50	27	27	27	28	17	29
CAPITAL CONTABLE	16,942	13,847	11,425	8,236	6,257	4,300	12,938	9,914
Minoritario	791	829	1,210	1,235	1,294	1,354	841	1,184
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	745	753	1,052	1,013	1,235	1,294	735	1,013
Utilidad del Ejercicio	46	76	158	222	60	59	106	171
Mayoritario	16,151	13,018	10,215	7,001	4,963	2,946	12,097	8,730
Capital Contribuido	74	74	74	74	74	74	74	74
Utilidades Acumuladas	20,407	13,250	12,106	9,107	6,927	4,888	11,068	9,107
Utilidad del Ejercicio	(4,331)	(307)	(1,965)	(2,180)	(2,039)	(2,016)	955	(451)
Deuda Total	25,940	23,849	22,580	25,723	26,560	27,734	23,141	24,271
Deuda Neta	25,265	23,692	22,556	25,378	26,354	27,462	22,962	24,168
Días Cuenta por Cobrar Clientes	6	3	5	11	11	10	2	8
Días Inventario	177	172	149	148	148	147	168	147
Días por Pagar Proveedores	72	103	100	99	99	100	105	99

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 2T19.

Minera Frisco (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
Ventas Netas	13,859	14,870	14,397	11,845	12,177	12,508	3,803	2,561
Costo de ventas (efectivo)	7,590	7,962	7,870	7,671	7,644	7,689	1,969	1,739
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	6,270	6,908	6,527	4,175	4,533	4,819	1,834	822
Gastos de Generales	1,177	1,209	1,306	1,156	1,151	1,166	330	316
UOPADA (EBITDA)	5,093	5,699	5,221	3,018	3,381	3,653	1,503	506
Depreciación y Amortización	3,433	3,277	3,893	3,146	3,468	3,677	905	817
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	1,660	2,422	1,328	(128)	(87)	(24)	599	(311)
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	(755)	(989)	(1,159)	(957)	(861)	(775)	(64)	(81)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	905	1,433	169	(1,085)	(949)	(799)	535	(392)
Ingresos por Intereses	2	5	15	149	71	134	0	13
Intereses Pagados	1,055	1,247	1,628	1,884	1,881	2,000	310	424
Otros Gastos Financieros	1,180	549	77	0	0	0	199	0
Ingreso Financiero Neto	(2,232)	(1,791)	(1,690)	(1,735)	(1,809)	(1,866)	(510)	(411)
Resultado Cambiario	(4,310)	1,215	(248)	(40)	(69)	(131)	1,483	211
Resultado Integral de Financiamiento	(6,543)	(576)	(1,938)	(1,775)	(1,878)	(1,997)	974	(200)
Utilidad después del RIF	(5,638)	857	(1,770)	(2,860)	(2,827)	(2,796)	1,508	(592)
Utilidad antes de Impuestos	(5,638)	857	(1,770)	(2,860)	(2,827)	(2,796)	1,508	(592)
Impuestos sobre la Utilidad	(1,353)	1,087	114	(744)	(848)	(839)	523	(154)
Impuestos Causados	337	661	857	794	848	1,929	184	43
Impuestos Diferidos	(1,690)	426	(743)	(1,538)	(1,696)	(2,768)	339	(197)
Utilidad Neta Consolidada	(4,285)	(230)	(1,884)	(2,116)	(1,979)	(1,957)	985	(438)
Participación minoritaria en la utilidad	46	76	82	64	60	59	30	13
Participación mayoritaria en la utilidad	(4,331)	(307)	(1,965)	(2,180)	(2,039)	(2,016)	955	(451)
<i>(Cifras 12m)</i>								
Cambio en Ventas (%)	1.8%	7.3%	-3.2%	-17.7%	2.8%	2.7%	2.6%	-10.8%
Margen Bruto	45.2%	46.5%	45.3%	35.2%	37.2%	38.5%	46.4%	41.9%
Margen EBITDA	36.7%	38.3%	36.3%	25.5%	27.8%	29.2%	37.9%	32.1%
Tasa de Impuestos (%)	24.0%	126.9%	-6.5%	26.0%	30.0%	30.0%	-64.4%	14.5%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.4%	7.1%	4.3%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	6.9%	9.1%
Tasa Pasiva	4.2%	5.3%	7.1%	7.2%	7.1%	6.9%	5.5%	7.5%
Tasa Activa	0.3%	0.3%	3.8%	6.1%	6.1%	6.1%	0.3%	6.1%

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 2T19.

Minera Frisco (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2016*	2017*	2018	2019P	2020P	2021P	1T18	1T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	(5,638)	857	(1,770)	(2,860)	(2,827)	(2,796)	1,508	(592)
Provisiones del Periodo	0	0	579	(60)	0	0	47	(60)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	579	(60)	0	0	47	(60)
Depreciación y Amortización	3,433	3,277	3,893	3,146	3,468	3,677	905	817
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	88	57	65	4	0	0	13	4
Pérdida (Reversión) por Deterioro	623	605	858	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(2)	(5)	(15)	(149)	(71)	(134)	(0)	(13)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	4,142	3,935	4,801	3,002	3,397	3,543	917	808
Intereses Devengados	1,102	1,247	1,703	1,884	1,881	2,000	310	424
Fluctuación Cambiaria	3,178	(896)	439	165	104	192	(879)	(190)
Otras Partidas de Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	4,280	350	2,142	2,049	1,985	2,192	(569)	234
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	2,784	5,142	5,753	2,130	2,555	2,940	1,903	390
Decremento (Incremento) en Clientes	(46)	92	(354)	(167)	(188)	(103)	49	(5)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(137)	148	292	273	38	113	65	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	74	(414)	(88)	(316)	(231)	(277)	(661)	(243)
Incremento (Decremento) en Proveedores	928	123	1	(246)	(7)	131	(39)	(324)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	2,423	1,704	1,713	1,075	1,445	1,661	(480)	(973)
Capital de trabajo	3,242	1,653	1,565	619	1,056	1,525	(1,067)	(1,501)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(36)	34	(1,142)	(792)	(848)	(1,929)	(89)	(41)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	3,206	1,687	423	(173)	208	(404)	(1,155)	(1,542)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	5,989	6,828	6,176	1,958	2,763	2,536	748	(1,152)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(43)	(49)	(72)	(84)	(83)	(83)	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1,729)	(2,039)	(1,312)	(864)	(875)	(884)	(201)	(138)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	58	37	47	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(1,306)	(2,635)	(1,942)	(1,873)	(1,275)	(1,082)	(648)	(42)
Intereses Cobrados	2	5	15	149	71	134	0	13
Otros Activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(3,018)	(4,681)	(3,264)	(2,680)	(1,754)	(1,452)	(855)	(176)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	2,972	2,147	2,911	(723)	1,009	1,084	(107)	(1,327)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	0	2,667	2,430	11,491	1,471	3,456	432	1,804
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	3,000	0	6,400	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,378)	(4,132)	(3,872)	(11,592)	(737)	(8,875)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(1,036)	(1,199)	(1,601)	(1,857)	(1,881)	(2,000)	(303)	(398)
Financiamiento "Ajeno"	(2,414)	(2,665)	(3,044)	1,042	(1,147)	(1,018)	129	1,407
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(2,414)	(2,665)	(3,044)	1,042	(1,147)	(1,018)	129	1,407
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	558	(517)	(133)	320	(138)	66	22	79
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	117	675	157	24	344	207	157	24
Efectivo y equiv. al final del Periodo	675	157	24	344	207	272	179	104
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(1,729)	(2,039)	(1,312)	(864)	(875)	(884)	(1,811)	(1,250)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	4,260	4,790	4,863	1,093	1,888	1,652	1,783	3,026
Amortización de Deuda	1,378	4,132	3,872	11,592	737	8,875	4,132	3,872
Refinanciamiento / Revolvencia automática	0	(0)	(2,779)	(11,591)	0	0	7,567	5,345
Amortización de Deuda Final	1,378	4,132	1,093	0	737	8,875	11,699	9,217
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1,034	1,194	1,587	1,708	1,809	1,866	1,204	1,668
Servicio de la Deuda	2,412	5,327	2,680	1,709	2,546	10,741	12,903	10,885
DSCR	1.8	0.9	1.8	0.6	0.7	0.2	0.1	0.3
Caja Inicial Disponible	117	675	157	24	344	207	157	24
DSCR con Caja Inicial	1.8	1.0	1.9	0.7	0.9	0.2	0.2	0.3
Deuda Neta a FLE	5.9	4.9	4.6	23.2	14.0	16.6	12.9	8.0
Deuda Neta a EBITDA	5.0	4.2	4.3	8.4	7.8	7.5	4.1	5.7

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

* Información Dictaminada en formato FRS.

** Proyecciones a partir del 2T19.



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130. Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

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.

Table with 2 columns: Question/Category and Answer. Rows include: Calificación anterior (Minera Frisco LP: HR A, Minera Frisco CP: HR 2, Programa Dual: HR2), Fecha de última acción de calificación (30 de Mayo 2018), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (1T16 a 1T19), 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)

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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, 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.