

Calificación

Programa Dual CP

HR2

Evolución de la Calificación Crediticia



HR2 (Inicial)
Dec-19

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

HR Ratings asignó la calificación HR2 para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de CEBURS de Autlán

La asignación de la calificación se fundamenta principalmente en los mayores niveles de ingresos mostrados por Compañía Minera Autlán al cierre de 2018 y en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2019 (3T19). Esto se tradujo en ventas por US\$414m a 2018 y US\$436m al 3T19 UDM (vs. US\$359m y US\$400m en 2018 y UDM al 3T18, respectivamente). Esto debido principalmente a un mayor volumen de ferroaleaciones, al igual que de manganeso. Es importante señalar que, la rentabilidad de la Empresa se vio afectada debido al alza en los costos de la materia prima, como el mineral de manganeso de importación y el coque, los cuales reflejaron un aumento del 12% y 32%, respectivamente, al cierre de 2018. En línea con lo anterior, los costos de los energéticos también impactaron los márgenes operativos; no obstante, un mitigante importante es el suministro de energía eléctrica a través de su Central Hidroeléctrica Atexcaco. Por lo anterior, el margen EBITDA fue de 19.8% al 3T19 UDM (vs. 27.4% al 3T18 UDM). Esto, aunado a algunas presiones en el capital de trabajo en término de proveedores, llevó a que la Empresa cerró con un Flujo Libre de Efectivo (FLE) de US\$29m al 3T19 UDM (vs. US\$56m al 3T18 UDM).

La asignación de la calificación del Programa es por un monto de P\$3,000m o su equivalente en dólares o UDIs. El Programa tiene una vigencia de 5 años contados a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV. A continuación, se muestran las principales características del Programa.

Características del Programa

Emisor	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
Monto del Programa	Hasta P\$3,000m (Tres Mil Millones de Pesos)
Vigencia del Programa	5 (cinco) años, a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV
Plazo de la Emisión	El plazo de vigencia de los Certificados Bursátiles será determinado para cada emisión. Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas emisiones de largo plazo según lo determine el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del monto total autorizado del
Amortización	Los Certificados Bursátiles serán amortizados conforme a lo que se establezca en el Título, los Avisos y el Suplemento correspondientes, según corresponda, pudiendo amortizarse cada Emisión mediante un solo pago al vencimiento o mediante amortizaciones subsecuentes y programadas.
Garantía	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, podrán o no contar con garantía alguna, según se indique en el suplemento, avisos y título correspondiente.

Fuente: HR Ratings con base en información del Prospecto Definitivo.

Principales Factores Considerados

De acuerdo con la metodología de HR Ratings, se realizaron proyecciones financieras de la Empresa en donde se evalúan sus métricas financieras y de efectivo disponible, bajo un escenario base y un escenario de estrés. Las proyecciones abarcan desde el 3T19 hasta el 4T21, habiendo actualizado la información al 3T19. A continuación se muestran los resultados proyectados:

Supuestos y Resultados ¹	UDM		Escenario Base						Escenario de Estrés		
	3T18	3T19	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2019P	2020P	2021P
Ventas Netas	400	436	231	359	414	459	464	481	449	437	445
Margen EBITDA	27.4%	19.8%	20.4%	34.2%	22.7%	17.8%	19.5%	19.3%	16.2%	15.2%	13.6%
EBITDA ²	110	86	47	123	94	82	90	93	72	66	61
Flujo Libre de Efectivo *	56	29	22	73	14	5	32	33	8	19	17
CAPEX	29	22	6	9	30	40	19	19	22	13	15
Deuda Total	183	191	102	106	181	200	190	180	178	139	110
Deuda Neta	130	141	78	34	124	152	103	59	133	95	65
Años de Pago (DN / EBITDA)	1.2	1.6	1.7	0.3	1.3	1.9	1.1	0.6	1.8	1.4	1.1
Años de Pago (DN / FLE)	2.3	4.8	3.5	0.5	8.9	32.8	3.2	1.8	16.4	5.0	3.9
DSCR **	2.1x	0.3x	0.5x	1.7x	0.4x	0.1x	1.3x	1.4x	0.1x	0.3x	0.3x
DSCR con caja inicial	4.0x	1.0x	1.2x	2.1x	2.2x	0.6x	2.8x	4.7x	0.7x	1.0x	0.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 3T19.

* 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 dólares estadounidenses.

² El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Incremento en Ingresos Totales.** Los ingresos de la Empresa cerraron el 2018 en US\$414m y US\$436m UDM al 3T19 (vs. US\$359m y US\$400m en 2018 y UDM al 3T18, respectivamente), lo que significó un crecimiento de 10.1% y 3.9%. Lo anterior, impulsado principalmente por un mayor volumen en manganeso, al igual que en ferroaleaciones.
- **Caída en Márgenes Operativos.** El alza de materias primas (manganeso y coque), así como en la energía eléctrica han representado una presión en los márgenes operativos. Esto se reflejó en un EBITDA al 3T19 UDM de US\$86m y un margen EBITDA de 19.8% (vs. US\$110m y 27.4%, respectivamente al 3T18 UDM).
- **Presión en DSCR.** En línea con el comportamiento mencionado, los niveles de FLE disminuyeron a US\$29m al 3T19 UDM (vs. US\$56m al 3T18 UDM); adicionalmente, el costo financiero del programa de CEBURS de corto plazo, presionó las métricas de DSCR terminando en 0.3x (vs. 2.1x al 2T18 UDM).
- **Estrategias para mejoras operativas.** La Empresa ha realizado inversiones para mejorar sus márgenes operativos, como lo es su Central Hidroeléctrica Atexcaco, que al cierre de 2018 suministró el 23% del consumo total de energía eléctrica.
- **Refinanciamiento de Deuda.** Dentro del escenario base se tiene contemplado que la Empresa realice un refinanciamiento por aproximadamente US\$125m, con el fin de disminuir las presiones de la deuda en el corto y mediano plazo. En este sentido, se consideró un plazo de 7 años.

Anexo – Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión, habiendo actualizado los anexos al 3T19.

Autlán (Base): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	531	519	606	851	862	866	878	841	859
Activo Circulante	122	115	206	267	260	296	331	277	266
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30	17	66	50	38	77	111	46	44
Efectivo Restringido	2	7	6	6	11	11	11	6	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	24	37	57	49	59	63	66	63	57
Inventarios	58	45	67	119	113	106	107	124	114
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	9	9	10	42	40	39	37	37	44
Activos no Circulantes	409	405	400	584	602	570	546	564	593
Inversiones en Subsid. N.C.	1	8	7	0	0	0	0	(0)	0
Propiedades Mineras	39	41	43	172	174	175	175	170	176
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	308	291	281	319	304	272	246	317	301
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	62	62	72	97	97	97	71	96
Crédito Mercantil	11	11	11	22	46	46	46	20	45
Otros Intangibles	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impuestos Diferidos	0	3	6	21	26	26	28	6	21
PASIVOS TOTALES	279	258	307	466	483	471	466	459	475
Pasivo Circulante	80	92	135	224	158	154	155	222	247
Pasivo con Costo	34	31	23	70	10	10	10	69	97
Proveedores	32	50	77	119	111	107	109	121	113
Impuestos por Pagar	15	11	35	15	8	6	5	32	10
Pasivos no Circulantes	198	166	172	243	325	318	311	236	228
Pasivo con Costo	97	70	83	110	190	180	170	114	94
Impuestos Diferidos	84	84	78	117	115	115	115	106	116
Otros Pasivos No Circulantes	17	11	11	16	19	22	26	17	18
Beneficio Empleados	10	7	9	10	12	14	15	11	12
Otros Pasivos No Circulantes	7	4	2	5	7	9	11	6	7
CAPITAL CONTABLE	252	261	299	384	380	395	411	382	384
Minoritario	13	15	1	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	13	13	1	1	0	0	0	1	0
Utilidad del Ejercicio	(0)	1	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Mayoritario	240	247	298	384	379	394	411	382	384
Capital Contribuido	73	73	76	88	87	87	87	89	86
Utilidades Acumuladas	164	168	161	263	291	293	302	263	290
Utilidad del Ejercicio	3	6	62	34	2	15	22	30	8
Deuda Total	131	102	106	181	200	190	180	183	191
Efectivo Restringido	(2)	(7)	(6)	(6)	(11)	(11)	(11)	(6)	(6)
Deuda Neta	100	78	34	124	152	103	59	130	141
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	43	53	50	50	49	49	53	45
Días Inventario	101	104	117	128	129	128	129	125	133
Días por Pagar Proveedores	51	94	99	124	126	126	127	124	134

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 3T19.

A NRSRO Rating*

Autlán (Base): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	3T18	3T19
Ventas Netas	268	231	359	414	459	464	481	307	329
Costos de Operación	189	152	197	276	321	316	329	196	218
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	79	79	163	138	138	149	152	110	111
Gastos de Generales	36	32	40	44	57	58	59	31	39
UOPADA (EBITDA)¹	42	47	123	94	82	90	93	79	72
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	51	44	21	43
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	15	19	98	60	28	40	48	59	29
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	(1)	(5)	(8)	(1)	0	(1)	(1)	2	(2)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	14	14	91	59	28	39	48	60	27
Ingresos por Intereses	1	1	1	1	2	2	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	0	1	2	2	2	1	2
Intereses Pagados	14	11	11	15	17	17	15	11	14
Otros Gastos Financieros	2	4	8	8	7	7	7	5	6
Ingreso Financiero Neto	(14)	(13)	(18)	(20)	(21)	(20)	(19)	(14)	(17)
Resultado Cambiario	4	3	(1)	0	(5)	(1)	(1)	(8)	3
Resultado Integral de Financiamiento	(10)	(9)	(20)	(20)	(26)	(21)	(20)	(22)	(14)
Utilidad antes de Impuestos	4	5	71	39	3	19	28	38	13
Impuestos sobre la Utilidad	1	(2)	10	5	1	4	6	8	5
Impuestos Causados	2	2	10	12	8	4	7	9	7
Impuestos Diferidos	(1)	(4)	0	(6)	(7)	0	(2)	(1)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	2	7	62	34	2	15	22	30	8
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	1	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Participación mayoritaria en la utilidad	3	6	62	34	2	15	22	30	8
<i>(Cifras 12m)</i>									
Cambio en Ventas (%)	-20.8%	-13.8%	55.8%	15.1%	11.0%	1.2%	3.5%	67.1%	46.8%
Margen Bruto	29.4%	34.1%	45.3%	33.4%	30.2%	32.0%	31.6%	39.4%	31.9%
Margen EBITDA	15.8%	20.4%	34.2%	22.7%	17.8%	19.5%	19.3%	28.5%	20.1%
Tasa de Impuestos (%)	32.5%	-35.2%	13.5%	13.7%	22.5%	20.3%	20.9%	18.8%	26.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	1.3	1.3	1.5	1.7	2.0	1.6	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	5.8%	29.0%	16.9%	7.6%	11.3%	15.0%	23.6%	8.3%
Tasa Pasiva	7.1%	7.0%	10.2%	10.3%	9.0%	8.5%	8.0%	17.0%	9.6%
Tasa Activa	2.5%	2.7%	1.3%	0.7%	1.8%	1.4%	0.8%	-1.0%	1.2%

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 3T19.

¹ El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

A NRSRO Rating*

Autlán (Base): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	3T18	3T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4	5	71	39	3	19	28	38	13
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	3	2	0	0	2	1
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	51	44	21	43
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	1	0	(3)	0	0	0	(3)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(1)	(1)	(3)	(2)	(2)	(1)	9	(1)
Fluctuación Cambiaria	4	3	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(1)	1	(1)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	31	31	24	27	52	49	43	27	42
Intereses Devengados	10	8	11	15	17	17	15	11	14
Otras Partidas de Financiamiento	7	0	1	0	0	0	0	0	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	8	12	15	17	17	15	11	19
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	52	44	107	83	74	84	86	78	75
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(5)	(25)	9	(10)	(5)	(2)	(5)	(8)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	12	(22)	(34)	4	7	(1)	(34)	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(3)	(5)	1	(18)	3	1	2	(15)	(1)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	18	15	30	(8)	(4)	2	17	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(8)	(12)	25	(22)	(1)	3	4	(21)	(4)
Capital de trabajo	2	8	(5)	(35)	(12)	2	4	(59)	(18)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(2)	(5)	0	(3)	(4)	(7)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1	6	(10)	(35)	(15)	(2)	(4)	(59)	(18)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	52	50	98	48	59	83	82	20	57
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	(15)	(11)	0	0	(6)	(21)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14)	(7)	(9)	(32)	(40)	(19)	(19)	(23)	(16)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	1	0	2	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	(1)	(7)	0	(0)	(0)	(0)	0	0
Adquisición de Negocios	(1)	(7)	(21)	(38)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	1	0	1	2	2	1	0	1
Otros Activos	(0)	(6)	1	(0)	(4)	0	0	(1)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(19)	(35)	(81)	(54)	(17)	(18)	(29)	(35)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40	31	62	(33)	4	66	64	(9)	22
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	16	55	12	104	127	0	0	57	69
Financiamientos Bursátiles	0	0	76	26	0	0	0	26	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(27)	(83)	(84)	(60)	(58)	(10)	(10)	(41)	(64)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(7)	(5)	(3)	0	(62)	0	0	0	(7)
Intereses Pagados y otras partidas	(10)	(11)	(11)	(15)	(17)	(17)	(15)	(10)	(14)
Financiamiento "Ajeno"	(28)	(45)	(10)	55	(10)	(27)	(25)	31	(16)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social (Recompra) / Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(3)	0	2	(23)	(1)	0	0	(1)	(6)
Dividendos Pagados	0	0	(6)	(15)	(6)	0	(6)	(15)	(6)
Financiamiento "Propio"	(3)	0	(3)	(38)	(7)	0	(6)	(42)	(12)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(31)	(45)	(13)	17	(17)	(27)	(30)	(10)	(28)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	(13)	49	(16)	(13)	39	34	(20)	(7)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	30	17	66	50	38	77	66	50
Efectivo y equiv. al final del Periodo	30	17	66	50	38	77	111	46	44
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(28)	(28)	(24)	(34)	(54)	(51)	(49)	(23)	(51)
Flujo Libre de Efectivo	25	22	73	14	5	32	33	77	13
Amortización de Deuda	34	89	87	60	120	10	10	19	60
Revolencia automática	(12)	(55)	(56)	(37)	(50)	0	0	(6)	(1)
Amortización de Deuda Final	22	34	31	23	70	10	10	14	59
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	10	10	11	13	16	15	13	14	19
Servicio de la Deuda	32	44	42	36	86	25	23	28	78
DSCR	0.8	0.5	1.7	0.4	0.1	1.3	1.4	2.8	0.2
Caja Inicial Disponible	22	30	17	66	50	38	77	19	49
DSCR con Caja Inicial	1.4	1.2	2.1	2.2	0.6	2.8	4.7	3.5	0.8
Deuda Neta a FLE	4.0	3.5	0.5	8.9	32.8	3.2	1.8	1.7	10.5
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.7	0.3	1.3	1.9	1.1	0.6	1.1	1.7

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 3T19.

*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.

Anexos – Escenario de Estrés

Autlán (Estrés): Balance en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	3T18	3T19
ACTIVOS TOTALES	531	519	606	851	847	814	789	841	859
Activo Circulante	122	115	206	267	268	271	274	277	266
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30	17	66	50	34	33	34	46	44
Efectivo Restringido	2	7	6	6	11	11	11	6	6
Cuentas por Cobrar a Clientes	24	37	57	49	60	69	72	63	57
Inventarios	58	45	67	119	118	114	115	124	114
Depósitos en Garantía y Pagos Anticipados	9	9	10	42	45	45	43	37	44
Activos no Circulantes	409	405	400	584	579	543	516	564	593
Inversiones en Subsid. N.C.	1	8	7	0	0	0	0	(0)	0
Propiedades Mineras	39	41	43	172	174	175	175	170	176
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	308	291	281	319	286	251	224	317	301
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	62	62	62	72	97	97	97	71	96
Crédito Mercantil	11	11	11	22	46	46	46	20	45
Otros Intangibles	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Impuestos Diferidos	0	3	6	21	22	20	18	6	21
PASIVOS TOTALES	279	258	307	466	475	444	423	459	475
Pasivo Circulante	80	92	135	224	202	212	216	222	247
Pasivo con Costo	34	31	23	70	40	44	44	69	97
Proveedores	32	50	77	119	125	132	136	121	113
Impuestos por Pagar	15	11	35	15	8	6	5	32	10
Pasivos no Circulantes	198	166	172	243	273	232	207	236	228
Pasivo con Costo	97	70	83	110	139	95	66	114	94
Impuestos Diferidos	84	84	78	117	115	115	115	106	116
Otros Pasivos No Circulantes	17	11	11	16	19	22	26	17	18
Beneficio Empleados	10	7	9	10	12	14	15	11	12
Otros Pasivos No Circulantes	7	4	2	5	7	9	11	6	7
CAPITAL CONTABLE	252	261	299	384	372	370	366	382	384
Minoritario	13	15	1	0	0	0	0	0	0
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	13	13	1	1	0	0	0	1	0
Utilidad del Ejercicio	(0)	1	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	0
Mayoritario	240	247	298	384	372	370	366	382	384
Capital Contribuido	73	73	76	88	87	87	87	89	86
Utilidades Acumuladas	164	168	161	263	291	285	278	263	290
Utilidad del Ejercicio	3	6	62	34	(5)	(2)	1	30	8
Deuda Total	131	102	106	181	178	139	110	183	191
Efectivo Restringido	(2)	(7)	(6)	(6)	(11)	(11)	(11)	(6)	(6)
Deuda Neta	100	78	34	124	133	95	65	130	141
Días Cuenta por Cobrar Clientes	42	43	53	50	51	51	50	53	45
Días Inventario	101	104	117	128	131	130	131	125	133
Días por Pagar Proveedores	51	94	99	124	130	130	130	124	134

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 3T19.

A NRSRO Rating*

Autlán (Estrés): Estado de Resultados en Dólares Estadounidenses (millones)

	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	3T18	3T19
Ventas Netas	268	231	359	414	449	437	445	307	329
Costos de Operación	189	152	197	276	321	316	330	196	218
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	79	79	163	138	128	121	115	110	111
Gastos de Generales	36	32	40	44	55	55	55	31	39
UOPADA (EBITDA)¹	42	47	123	94	72	66	61	79	72
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	47	41	21	43
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	15	19	98	60	19	19	20	59	29
Otros ingresos generales y (gastos) netos ¹	(1)	(5)	(8)	(1)	0	(1)	(1)	2	(2)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	14	14	91	59	19	19	20	60	27
Ingresos por Intereses	1	1	1	1	2	2	1	1	1
Otros Productos Financieros	0	1	0	1	2	2	2	1	2
Intereses Pagados	14	11	11	15	17	17	12	11	14
Otros Gastos Financieros	2	4	8	8	7	7	7	5	6
Ingreso Financiero Neto	(14)	(13)	(18)	(20)	(20)	(20)	(17)	(14)	(17)
Resultado Cambiario	4	3	(1)	0	(5)	(1)	(1)	(8)	3
Resultado Integral de Financiamiento	(10)	(9)	(20)	(20)	(26)	(21)	(18)	(22)	(14)
Utilidad antes de Impuestos	4	5	71	39	(7)	(2)	2	38	13
Impuestos sobre la Utilidad	1	(2)	10	5	(1)	(0)	0	8	5
Impuestos Causados	2	2	10	12	2	(2)	(1)	9	7
Impuestos Diferidos	(1)	(4)	0	(6)	(3)	2	2	(1)	(1)
Utilidad Neta Consolidada	2	7	62	34	(5)	(2)	1	30	8
Participación minoritaria en la utilidad	(0)	1	(0)	(0)	0	(0)	0	(0)	0
Participación mayoritaria en la utilidad	3	6	62	34	(5)	(2)	1	30	8
<i>(Cifras 12m)</i>									
Cambio en Ventas (%)	-20.8%	-13.8%	55.8%	15.1%	8.5%	-2.6%	1.8%	67.1%	46.8%
Margen Bruto	29.4%	34.1%	45.3%	33.4%	28.5%	27.7%	25.9%	39.4%	31.9%
Margen EBITDA	15.8%	20.4%	34.2%	22.7%	16.2%	15.2%	13.6%	28.5%	20.1%
Tasa de Impuestos (%)	32.5%	-35.2%	13.5%	13.7%	17.5%	17.1%	19.3%	18.8%	26.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.9	0.8	1.3	1.3	1.6	1.7	2.0	1.6	1.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.1%	5.8%	29.0%	16.9%	5.2%	5.9%	6.7%	23.6%	8.3%
Tasa Pasiva	7.1%	7.0%	10.2%	10.3%	11.1%	10.7%	10.3%	17.0%	9.6%
Tasa Activa	2.5%	2.7%	1.3%	0.7%	1.9%	1.4%	0.8%	-1.0%	1.2%

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 3T19.

¹ El cálculo de EBITDA no considera el rubro de otros (gastos) / ingresos.

A NRSRO Rating*

Autlán (Estrés): Flujo de Efectivo en Dólares Estadounidenses (millones)									
	2015*	2016*	2017*	2018*	2019P	2020P	2021P	3T18	3T19
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	4	5	71	39	(7)	(2)	2	38	13
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	0	0	3	2	0	0	2	1
Depreciación y Amortización	28	28	24	34	54	47	41	21	43
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	1	0	(3)	0	0	0	(3)	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	(0)	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(0)	(1)	(1)	(3)	(2)	(2)	(1)	9	(1)
Fluctuación Cambiaria	4	3	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	(0)	(1)	1	(1)	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	31	31	24	27	52	46	40	27	42
Intereses Devengados	10	8	11	15	21	17	12	11	14
Otras Partidas de Financiamiento	7	0	1	0	0	0	0	0	5
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	8	12	15	21	17	12	11	19
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	52	44	107	83	68	60	54	78	75
Decremento (Incremento) en Clientes	13	(5)	(25)	9	(11)	(9)	(3)	(5)	(8)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(2)	12	(22)	(34)	(1)	4	(1)	(34)	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(3)	(5)	1	(18)	(2)	(1)	2	(15)	(1)
Incremento (Decremento) en Proveedores	1	18	15	30	6	6	4	17	(7)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(8)	(12)	25	(22)	(1)	3	4	(21)	(4)
Capital de trabajo	2	8	(5)	(35)	(9)	4	7	(59)	(18)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(2)	(2)	(5)	0	3	2	1	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1	6	(10)	(35)	(6)	6	8	(59)	(18)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	52	50	98	48	62	66	62	20	57
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	0	0	0	(15)	(11)	0	0	(6)	(21)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(14)	(7)	(9)	(32)	(22)	(13)	(15)	(23)	(16)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3	1	0	2	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	(2)	(1)	(7)	0	(0)	(0)	(0)	0	0
Adquisición de Negocios	(1)	(7)	(21)	(38)	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	0	1	0	1	2	2	1	0	1
Otros Activos	(0)	(6)	1	(0)	(4)	0	0	(1)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(13)	(19)	(35)	(81)	(36)	(11)	(14)	(29)	(35)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	40	31	62	(33)	26	55	48	(9)	22
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos	16	55	12	104	82	0	15	57	69
Financiamientos Bursátiles	0	0	76	26	0	0	0	26	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(27)	(83)	(84)	(60)	(75)	(16)	(26)	(41)	(64)
Amortización de Financiamientos Bursátiles	(7)	(5)	(3)	0	(22)	(24)	(18)	0	(7)
Intereses Pagados y otras partidas	(10)	(11)	(11)	(15)	(21)	(17)	(12)	(10)	(14)
Financiamiento "Ajeno"	(28)	(45)	(10)	55	(35)	(57)	(41)	31	(16)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social (Recompra) / Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	(3)	0	2	(23)	(1)	0	0	(1)	(6)
Dividendos Pagados	0	0	(6)	(15)	(6)	0	(6)	(15)	(6)
Financiamiento "Propio"	(3)	0	(3)	(38)	(7)	0	(6)	(42)	(12)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(31)	(45)	(13)	17	(42)	(57)	(47)	(10)	(28)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	8	(13)	49	(16)	(16)	(2)	1	(20)	(7)
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	22	30	17	66	50	34	33	66	50
Efectivo y equiv. al final del Periodo	30	17	66	50	34	33	34	46	44
<i>Cifras UDM</i>									
Capex de Mantenimiento	(28)	(28)	(24)	(34)	(54)	(47)	(45)	(23)	(51)
Flujo Libre de Efectivo	25	22	73	14	8	19	17	77	13
Amortización de Deuda	34	89	87	60	97	40	44	19	60
Revolencia automática	(12)	(55)	(56)	(37)	(27)	0	0	(6)	(1)
Amortización de Deuda Final	22	34	31	23	70	40	44	14	59
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	10	10	11	13	19	15	12	14	19
Servicio de la Deuda	32	44	42	36	89	55	55	28	78
DSCR	0.8	0.5	1.7	0.4	0.1	0.3	0.3	2.8	0.2
Caja Inicial Disponible	22	30	17	66	50	34	33	19	49
DSCR con Caja Inicial	1.4	1.2	2.1	2.2	0.7	1.0	0.9	3.5	0.8
Deuda Neta a FLE	4.0	3.5	0.5	8.9	16.4	5.0	3.9	1.7	10.5
Deuda Neta a EBITDA	2.4	1.7	0.3	1.3	1.8	1.4	1.1	1.1	1.7

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 3T19.

*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.



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



A NRSRO Rating*

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 calificadoradora:

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: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (Inicial), Fecha de última acción de calificación (Inicial), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (4T07 - 3T19), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información trimestral interna y anual dictaminada 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.