

2022
HR2

2023
HR2

2024
HR2



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco

Analista

pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. De
Corporativos/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR2 para la porción de Corto Plazo del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Autlán

La ratificación de la calificación del Programa Dual de Compañía Minera Autlán, S.A.B de C.V. (Autlán y/o la Empresa) se basa en el refinanciamiento que la Empresa realizó en noviembre de 2024 por aproximadamente el 91.4% de la deuda total, con lo que mejoró el costo de la deuda y el perfil de vencimientos. Consideramos también el Flujo Libre de Efectivo (FLE) de los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2024 (3T24) que resultó por encima de nuestras estimaciones. Lo anterior a pesar de que la Empresa presentó una menor recuperación a la esperada en sus operaciones, consecuencia de condiciones macroeconómicas adversas, reflejada en la disminución de 42.8% en el EBITDA de los UDM a 3T24. Para los siguientes años, estimamos que la Empresa muestre una recuperación en el volumen de venta como resultado del incremento esperado en la demanda del acero y de condiciones más favorables en el mercado de ferroatomios norteamericano. En este sentido, el incremento en ingresos permitiría a la Empresa alcanzar una mayor absorción de costos y gastos fijos, por lo que proyectamos un margen EBITDA de 15.2% para 2027, comparado con 10.3% en 2023. Adicionalmente, estimamos que el incremento en los resultados operativos se vea reflejado en un FLE de US\$35m para 2027, respecto a US\$24m para 2023. El FLE esperado, en conjunto con un Servicio de la Deuda promedio para 2024-2027 de US\$39m, resultaría en un promedio ponderado de DSCR de 0.8x, comparado con 0.3x para 2023, y una métrica de Años de Pago de 5.5 años, comparada con 5.2 años en 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características del Programa Dual de Certificados Bursátiles Fiduciarios

Concepto	
Emisor	Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles (El Emisor podrá realizar indistintamente Emisiones de Corto Plazo y Emisiones de Largo Plazo)
Clave de Pizarra	AUTLAN.
Monto del Programa	Hasta P\$3,000m (Tres Mil Millones de Pesos, o su equivalente en USD o UDIs)
Vigencia del Programa	5 (cinco) años, a partir de la fecha de autorización del Programa por la CNBV.
Monto de la Emisión	Será determinado en cada Emisión y se establecerá en el Título, en el Aviso de Oferta Pública.
Plazo de la Emisión	Serán de corto plazo los CEBURS que se emitan en un plazo mínimo de 1 (un) día y un plazo máximo de 364. Serán de largo plazo los CEBURS que se emitan en un plazo mínimo de 1 (un) año y un plazo máximo de 15 (quince) años.
Periodicidad de Pago de Intereses	Serán pagados con la periodicidad que se determine para cada Emisión, según se establezca en el Título.
Tasa de la Emisión	La tasa podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo, se fijará para cada Emisión y se indicará en el Título
Amortización	Las Emisiones de Corto Plazo serán amortizadas mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las Emisiones de Largo Plazo podrán contener una o más amortizaciones de principal, según se establezca en el Título.
Garantía	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa serán quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica alguna.

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución en ingresos.** Durante los UDM al 3T24, la Empresa presentó una reducción en sus ingresos totales de 25.5% derivado de condiciones macroeconómicas adversas para sus productos de ferroaleaciones. En este sentido, a pesar de observar una recuperación en precios para el 3T24, Autlán finalizó con ingresos 13.4% menores a los estimados durante la revisión anterior.
- **Crecimiento en FLE.** A pesar de observar un deterioro en las operaciones de la Empresa, la reducción en los requerimientos de capital de trabajo y en la provisión de CAPEX de mantenimiento considerada, benefició el FLE para los UDM al 3T24. Como consecuencia, la Empresa finalizó el periodo con un FLE US\$26m por arriba de lo esperado y US\$5m por debajo del periodo anterior.
- **Reducción de la deuda.** La Empresa finalizó el 3T24, con una deuda total de US\$164m, una reducción de US\$27m respecto al 3T23. Lo anterior fue resultado de la amortización a vencimiento sin reemplazo de créditos bancarios y



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

certificados bursátiles. Sin embargo, debido a que dichos pagos fueron realizados con la caja disponible la deuda neta de Autlán finalizó en US\$123m, en línea con lo esperado.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de volúmenes de venta.** Esperamos que las ventas de la división de ferroaleaciones en 2026 alcancen niveles similares a los observados durante 2021 y 2022. Lo anterior sería resultado de mejores condiciones de mercado, principalmente en México y Estados Unidos. Asimismo, esto resultaría en un $TMAC_{24-27}$ de 6.7% para los ingresos totales de Autlán.
- **Expansión de márgenes operativos.** Estimamos que el incremento en ingresos permita a la Empresa una mayor absorción de costos fijos de su operación, por lo que para 2027 esperamos un margen EBITDA de 15.1%. Adicionalmente, consideramos que la depreciación esperada del tipo de cambio peso/dólar también beneficie los márgenes operativos de Autlán.
- **Disminución de la deuda neta.** A pesar del refinanciamiento cerrado durante el 4T24, en el que Autlán adquirió un crédito sindicado por US\$130m y una línea revolvente por US\$30m, esperamos que la Empresa continúe con su estrategia de desapalancamiento, por lo que únicamente consideramos el refinanciamiento de su línea revolvente durante el 4T27. Lo anterior resultaría en una deuda neta para 2027 de US\$116m.

Factores que podrían subir la calificación

- **Recuperación acelerada de precios de ferroaleaciones.** En caso de que las condiciones macroeconómicas favorezcan el precio de las ferroaleaciones por encima de lo estimado, esto podría beneficiar los ingresos y márgenes de la Empresa. Si lo anterior resultara en un DSCR promedio ponderado para 2024-2027 por arriba de 1.3x, la calificación podría verse beneficiada.
- **Mayor desapalancamiento.** Si la Empresa lleva a cabo prepagos de deuda no considerados en nuestro escenario base, mediante mayor flujo operativo o inyecciones de capital, podría incrementar la métrica de Años de Pago. Si dicha métrica finaliza el periodo proyectado con un nivel promedio ponderado inferior a 2.3 años, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la demanda de acero.** En caso de que las condiciones de mercado, principalmente en la demanda de acero, no permitan la recuperación en volumen de venta estimada, la Empresa podría reflejar importantes presiones a su generación de FLE. Si lo anterior resultara en una métrica promedio ponderada de DSCR con Caja por debajo de 2.1x para 2024-2027, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Ineficiencias operativas.** En el caso de que la Empresa no refleje las eficiencias consideradas en su manejo de capital de trabajo, su FLE podría verse afectado. Si lo anterior resultara en una métrica promedio ponderada de Años de Pago mayor a 8.4 años, la calificación podría verse perjudicada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (cifras en millones de dólares)

	2022	2023	2024P	Al cierre			3T23	3T24
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	820	726	709	677	682	672	731	677
Activo Circulante	376	283	282	263	278	277	285	246
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	109	68	51	36	34	31	63	33
Inversiones Temporales	7	9	9	9	9	9	9	9
Cuentas por Cobrar a Clientes	76	44	59	55	60	61	40	53
Inventarios	123	108	113	116	123	123	111	106
Otros Activos Circulantes	60	54	51	48	52	53	62	45
Activos No Circulantes	445	443	427	415	404	395	446	430
Inversiones en Asociadas	1	1	1	1	1	1	1	1
Propiedades de Inversión	53	55	57	55	55	55	58	58
Planta, Propiedad y Equipo	266	265	253	242	232	223	264	256
Activos Intangibles	79	79	79	79	79	79	79	79
Crédito Mercantil	21	21	21	21	21	21	21	21
Otros Intangibles	58	58	58	58	58	58	58	58
Impuestos Diferidos	20	19	19	19	19	19	20	19
Otros Activos No Circulantes	25	23	17	17	17	17	25	17
Activos Financieros y Otros	16	15	11	11	11	11	16	11
Activos por Derecho de Uso	9	8	6	6	6	6	8	6
PASIVOS TOTALES	468	435	426	401	400	382	446	392
Pasivo Circulante	224	247	163	146	193	168	222	230
Pasivo con Costo	69	100	14	8	49	25	85	82
Proveedores	72	114	119	109	115	113	109	119
Impuestos por Pagar	60	0	0	0	0	0	1	0
Otros sin Costo	24	33	31	28	29	30	27	29
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	19	26	26	23	24	25	21	24
Pasivo por Arrendamiento	4	7	5	5	5	5	7	5
Pasivos no Circulantes	244	188	262	255	207	214	224	162
Pasivo con Costo	123	102	183	175	126	131	107	83
Impuestos Diferidos	84	51	50	50	50	50	81	50
Otros Pasivos No Circulantes	37	35	29	30	31	32	36	29
Pasivo por Arrendamiento	8	5	3	3	3	3	5	3
Beneficios a los Empleados	17	20	17	18	18	19	20	17
Provisiones	11	10	9	9	10	10	0	9
CAPITAL CONTABLE	352	291	284	276	282	290	285	285
Minoritario	3	3	4	3	4	4	3	4
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	3	3	4	3	4	4	3	4
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	349	288	280	273	278	287	282	281
Capital Contribuido	106	105	105	105	105	105	105	105
Utilidades Acumuladas y Otros	216	222	180	176	168	174	219	180
Utilidad del Ejercicio	28	-39	-4	-7	6	8	-42	-3
Deuda Total	192	202	197	183	175	156	192	164
Deuda Neta	75	125	137	138	132	116	120	123
Días Cuentas por Cobrar	52	45	52	52	52	52	45	52
Días Inventario	127	158	156	155	153	151	149	166
Días Proveedores	87	137	175	147	143	139	112	186

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



Escenario Base: Estado de Resultados (cifras en millones de dólares)

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	624	365	341	363	406	413	288	239
Costo de Ventas	324	267	246	259	285	289	211	172
Utilidad Bruta	300	98	95	105	120	124	77	67
Gastos de Operación	64	60	53	56	59	61	48	38
EBITDA	236	38	41	49	61	63	29	29
Depreciación y Amortización	140	48	32	36	34	34	33	23
Depreciación	53	29	18	17	16	16	20	13
Amortización de Intangibles	82	16	11	16	16	15	11	7
Amortización de Arrendamientos	6	4	3	3	3	3	3	2
Utilidad Operativa antes de Otros	96	-11	10	14	27	29	-4	6
Otros Ingresos y Gastos Netos	-22	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Utilidad Operativa después de Otros	74	-14	6	10	23	25	-8	2
Ingresos por Intereses	1	2	1	1	1	1	1	1
Otrod Productos Financieros	4	7	1	0	0	0	4	1
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	14	22	23	18	16	14	16	18
Otros Gastos Financieros	12	10	6	0	0	0	6	6
Ingreso Financiero Neto	-22	-24	-26	-17	-15	-13	-17	-22
Resultado Cambiario	-1	-29	17	0	0	0	-17	17
Resultado Integral de Financiamiento	-23	-53	-10	-17	-15	-13	-34	-5
Utilidad antes de Impuestos	51	-67	-4	-7	8	12	-42	-3
Impuestos sobre la Utilidad	24	-27	0	0	2	3	-0	0
Impuestos Causados	43	5	0	0	2	3	3	0
Impuestos Diferidos	-19	-33	0	0	0	0	-3	0
Utilidad Neta Consolidada	27	-39	-4	-8	6	8	-42	-3
Participación minoritaria en la utilidad	-0	-0	0	-0	0	0	-0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	28	-39	-4	-7	6	8	-42	-3
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	38.6%	-41.5%	-6.8%	6.7%	11.7%	1.8%	-32.0%	-25.5%
Margen Bruto	48.1%	26.8%	27.9%	28.8%	29.7%	30.0%	31.0%	27.7%
Margen EBITDA	37.9%	10.3%	12.2%	13.5%	15.1%	15.1%	15.7%	12.1%
Tasa de Impuestos	46.5%	40.9%	-2.4%	-3.8%	30.0%	30.0%	-20.1%	100.2%
Tasa Pasiva	7.8%	11.6%	11.5%	9.5%	8.8%	8.7%	11.2%	12.9%
Tasa Activa	0.4%	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	0.7%	2.0%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo (cifras en millones de dólares)

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	51	-67	-4	-7	8	12	-42	-3
Provisiones del Periodo	2	4	-3	0	0	0	2	-3
Partidas sin Impacto en el Efectivo	2	4	-3	0	0	0	2	-3
Depreciación	140	48	32	36	34	34	33	23
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	4	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	0	0	-0	-1	-1	-1	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	142	53	32	34	33	33	33	23
Intereses Devengados	27	32	25	18	16	14	17	20
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	27	32	25	18	16	14	17	20
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	221	21	49	45	57	59	10	37
Decremento (Incremento) en Clientes	6	30	-15	4	-5	-1	35	-9
Decremento (Incremento) en Inventarios	-35	15	-3	-3	-8	0	12	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-3	-5	3	3	-4	-1	-2	9
Incremento (Decremento) en Proveedores	-19	40	5	-9	5	-2	37	5
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-43	-44	0	-2	2	2	-59	-2
Capital de trabajo	-93	37	-11	-6	-10	-1	24	6
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	-0	-2	-3	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-93	37	-11	-7	-12	-5	24	6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	129	59	39	39	45	54	34	42
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-17	-30	-18	-20	-21	-22	-21	-13
Inversiones Temporales	-16	-17	0	0	0	0	-13	0
Intereses Cobrados	4	9	2	1	1	1	5	2
Otros Activos	-6	-2	0	0	0	0	-2	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-34	-40	-15	-19	-20	-21	-31	-10
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	94	19	24	19	25	33	3	33
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	54	138	165	0	0	30	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-56	-135	-172	-14	-8	-49	-0	-39
Pago de Arrendamientos	-5	-3	-5	-3	-3	-3	-3	-5
Intereses Pagados	-26	-33	-29	-18	-16	-14	-22	-24
Financiamiento "Ajeno"	-33	-33	-41	-34	-27	-36	-25	-68
Recompra de Acciones	-8	-1	-0	0	0	0	-1	-0
Dividendos Pagados	-10	-23	0	0	0	0	-23	0
Financiamiento "Propio"	-18	-24	-0	0	0	0	-24	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-51	-57	-41	-34	-27	-36	-49	-68
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	43	-39	-17	-15	-2	-3	-46	-35
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	-3	0	0	0	0	-1	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	66	109	68	51	36	35	109	68
Efectivo y equiv. al final del Periodo	109	68	51	36	35	32	63	33
CAPEX de Mantenimiento	-53	-29	-18	-17	-16	-16	-38	-22
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	71	24	16	19	26	36	43	38
Amortización de Deuda	56	135	172	14	8	49	45	174
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-11	-66	-160	0	0	0	0	-138
Amortización Neta	45	69	12	14	8	49	45	36
Intereses Netos Pagados	21	24	27	17	15	13	23	29
Servicio de la Deuda	66	92	39	30	23	62	68	65
DSCR	1.1	0.3	0.4	0.6	1.1	0.6	0.6	0.6
Caja Inicial Disponible	66	109	68	51	36	35	70	63
DSCR con Caja	2.1	1.4	2.2	2.3	2.7	1.1	1.7	1.6
Deuda Neta a FLE	1.1	5.2	8.5	7.3	5.0	3.3	2.8	3.2
Deuda Neta a EBITDA	0.3	3.3	3.3	2.8	2.1	1.8	1.8	3.2

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



Escenario Estrés: Balance Financiero (cifras en millones de dólares)

	2022	2023	2024P	Al cierre			3T23	3T24
				2025P	2026P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	820	726	707	670	663	644	731	677
Activo Circulante	376	283	280	255	259	250	285	246
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	109	68	47	35	30	16	63	33
Inversiones Temporales	7	9	9	9	9	9	9	9
Cuentas por Cobrar a Clientes	76	44	60	56	62	65	40	53
Inventarios	123	108	114	110	112	111	111	106
Otros Activos Circulantes	60	54	51	45	47	48	62	45
Activos No Circulantes	445	443	427	415	404	395	446	430
Inversiones en Asociadas	1	1	1	1	1	1	1	1
Propiedades de Inversión	53	55	57	55	54	54	58	58
Planta, Propiedad y Equipo	266	265	253	242	232	223	264	256
Activos Intangibles	79	79	79	79	79	79	79	79
Crédito Mercantil	21	21	21	21	21	21	21	21
Otros Intangibles	58	58	58	58	58	58	58	58
Impuestos Diferidos	20	19	19	19	19	19	20	19
Otros Activos No Circulantes	25	23	17	17	17	17	25	17
Activos Financieros y Otros	16	15	11	11	11	11	16	11
Activos por Derecho de Uso	9	8	6	6	6	6	8	6
PASIVOS TOTALES	468	435	423	399	399	386	446	392
Pasivo Circulante	224	247	161	138	180	158	222	230
Pasivo con Costo	69	100	14	8	49	26	85	82
Proveedores	72	114	118	102	103	103	109	119
Impuestos por Pagar	60	0	0	0	0	0	1	0
Otros sin Costo	24	33	30	27	28	28	27	29
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	19	26	25	22	22	23	21	24
Pasivo por Arrendamiento	4	7	5	5	5	5	7	5
Pasivos no Circulantes	244	188	262	262	219	228	224	162
Pasivo con Costo	123	102	183	181	138	145	107	83
Impuestos Diferidos	84	51	50	50	50	50	81	50
Otros Pasivos No Circulantes	37	35	29	30	31	32	36	29
Pasivo por Arrendamiento	8	5	3	3	3	3	5	3
Beneficios a los Empleados	17	20	17	18	18	19	20	17
Provisiones	11	10	9	9	10	10	0	9
CAPITAL CONTABLE	352	291	284	270	264	258	285	285
Minoritario	3	3	4	3	3	3	3	4
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	3	3	4	3	3	3	3	4
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0
Mayoritario	349	288	280	267	261	255	282	281
Capital Contribuido	106	105	105	105	105	105	105	105
Utilidades Acumuladas y Otros	216	222	180	175	162	156	219	180
Utilidad del Ejercicio	28	-39	-4	-13	-6	-6	-42	-3
Deuda Total	192	202	197	190	186	172	192	164
Deuda Neta	75	125	140	146	148	147	120	123
Días Cuentas por Cobrar	52	45	52	56	60	64	45	52
Días Inventario	127	158	156	156	156	156	149	166
Días Proveedores	87	137	175	145	145	145	112	186

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



Escenario Estrés: Estado de Resultados (cifras en millones de dólares)

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	624	365	339	341	357	357	288	239
Costo de Ventas	324	267	245	245	254	254	211	172
Utilidad Bruta	300	98	94	97	102	103	77	67
Gastos de Operación	64	60	53	53	55	57	48	38
EBITDA	236	38	41	43	47	46	29	29
Depreciación y Amortización	140	48	32	35	34	34	33	23
Depreciación	53	29	18	17	16	16	20	13
Amortización de Intangibles	82	16	11	16	16	15	11	7
Amortización de Arrendamientos	6	4	3	3	3	3	3	2
Utilidad Operativa antes de Otros	96	-11	9	8	13	13	-4	6
Otros Ingresos y Gastos Netos	-22	-3	-4	-4	-4	-4	-4	-4
Utilidad Operativa después de Otros	74	-14	6	4	9	9	-8	2
Ingresos por Intereses	1	2	1	1	1	1	1	1
Otrod Productos Financieros	4	7	1	0	0	0	4	1
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	14	22	23	18	16	15	16	18
Otros Gastos Financieros	12	10	6	0	0	0	6	6
Ingreso Financiero Neto	-22	-24	-26	-17	-15	-14	-17	-22
Resultado Cambiario	-1	-29	17	0	0	0	-17	17
Resultado Integral de Financiamiento	-23	-53	-10	-17	-15	-14	-34	-5
Utilidad antes de Impuestos	51	-67	-4	-13	-6	-6	-42	-3
Impuestos sobre la Utilidad	24	-27	0	0	0	0	-0	0
Impuestos Causados	43	5	0	0	0	0	3	0
Impuestos Diferidos	-19	-33	0	0	0	0	-3	0
Utilidad Neta Consolidada	27	-39	-4	-13	-6	-6	-42	-3
Participación minoritaria en la utilidad	-0	-0	0	-0	-0	-0	-0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	28	-39	-4	-13	-6	-6	-42	-3
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	38.6%	-41.5%	-7.2%	0.6%	4.5%	0.1%	-32.0%	-25.5%
Margen Bruto	48.1%	26.8%	27.7%	28.3%	28.7%	28.9%	31.0%	27.7%
Margen EBITDA	37.9%	10.3%	12.2%	12.7%	13.3%	13.0%	15.7%	12.1%
Tasa de Impuestos	46.5%	40.9%	-2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-20.1%	100.2%
Tasa Pasiva	7.8%	11.6%	11.5%	9.4%	8.7%	8.5%	11.2%	12.9%
Tasa Activa	0.4%	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	0.7%	2.0%

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



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (cifras en millones de dólares)

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	51	-67	-4	-13	-6	-6	-42	-3
Provisiones del Periodo	2	4	-3	0	0	0	2	-3
Partidas sin Impacto en el Efectivo	2	4	-3	0	0	0	2	-3
Depreciación	140	48	32	35	34	34	33	23
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	1	4	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	0	0	-0	-1	-1	-1	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	142	53	32	34	33	33	33	23
Intereses Devengados	27	32	25	18	16	15	17	20
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	27	32	25	18	16	15	17	20
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	221	21	49	39	43	42	10	37
Decremento (Incremento) en Clientes	6	30	-16	3	-5	-4	35	-9
Decremento (Incremento) en Inventarios	-35	15	-4	4	-2	1	12	3
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-3	-5	3	5	-2	-1	-2	9
Incremento (Decremento) en Proveedores	-19	40	4	-16	2	-0	37	5
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-43	-44	-1	-1	1	2	-59	-2
Capital de trabajo	-93	37	-14	-5	-6	-3	24	6
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	0	0	0	0	-0	-0	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-93	37	-14	-5	-6	-3	24	6
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	129	59	35	35	37	39	34	42
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-17	-30	-18	-20	-21	-22	-21	-13
Inversiones Temporales	-16	-17	0	0	0	0	-13	0
Intereses Cobrados	4	9	2	1	1	1	5	2
Otros Activos	-6	-2	0	0	0	0	-2	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-34	-40	-15	-19	-20	-21	-31	-10
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	94	19	21	15	17	19	3	33
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	54	138	165	7	5	34	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-56	-135	-172	-14	-8	-49	-0	-39
Pago de Arrendamientos	-5	-3	-5	-3	-3	-3	-3	-5
Intereses Pagados	-26	-33	-29	-18	-16	-15	-22	-24
Financiamiento "Ajeno"	-33	-33	-41	-28	-22	-32	-25	-68
Recompra de Acciones	-8	-1	-0	0	0	0	-1	-0
Dividendos Pagados	-10	-23	0	0	0	0	-23	0
Financiamiento "Propio"	-18	-24	-0	0	0	0	-24	-0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-51	-57	-41	-28	-22	-32	-49	-68
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	43	-39	-21	-12	-5	-14	-46	-35
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	-3	0	0	0	0	-1	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	66	109	68	48	35	30	109	68
Efectivo y equiv. al final del Periodo	109	68	48	35	30	16	63	33
CAPEX de Mantenimiento	-53	-29	-18	-17	-16	-16	-38	-22
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	71	24	12	15	18	21	43	38
Amortización de Deuda	56	135	172	14	8	49	45	174
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-11	-66	-160	0	0	0	0	-138
Amortización Neta	45	69	12	14	8	49	45	36
Intereses Netos Pagados	21	24	27	17	15	14	23	29
Servicio de la Deuda	66	92	39	31	24	63	68	65
DSCR	1.1	0.3	0.3	0.5	0.8	0.3	0.6	0.6
Caja Inicial Disponible	66	109	68	48	35	30	70	63
DSCR con Caja	2.1	1.4	2.1	2.0	2.3	0.8	1.7	1.6
Deuda Neta a FLE	1.1	5.2	11.3	9.7	8.0	6.9	2.8	3.2
Deuda Neta a EBITDA	0.3	3.3	3.4	3.4	3.1	3.2	1.8	3.2

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



Glosario

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

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

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

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

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

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

Ponderación de Métricas

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	Programa Dual CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	7 de diciembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

