

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 29/08/2024

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	PE&OLES
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	INDUSTRIAS PEÑOLES, S. A.B. DE C. V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

### ASUNTO

S&P Global Ratings confirmó calificaciones en escala global de 'BBB' y nacional de 'mxAAA' de Industrias Peñoles; la perspectiva se mantiene negativa

### EVENTO RELEVANTE

#### Resumen de la Acción de Calificación

\*Los indicadores crediticios de Industrias Peñoles S.A.B. de C.V. (Peñoles) se recuperaron durante el segundo trimestre de 2024, gracias a los altos precios de los metales, las reducciones sustanciales de costos y a una producción estable.

\*Confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de emisión en escala global de 'BBB' y crediticia de emisor en escala nacional -CaVal- de largo plazo de 'mxAAA' de Peñoles.

\*La perspectiva se mantiene negativa para ambas escalas, lo que refleja nuestra opinión de que podríamos bajar las calificaciones de Peñoles en los próximos seis a 12 meses. La revisión de la perspectiva a estable requerirá de un historial de desempeño operativo y financiero sólido, con un índice de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x (veces), un margen de EBITDA por encima de 20% y un retorno sobre capital cercano a 10%, en todos los ciclos de la industria.

#### Fundamento de la Acción de Calificación

A pesar de la mejora en el desempeño operativo de Peñoles, mantuvimos nuestra perspectiva negativa. En el segundo trimestre de 2024, el EBITDA de la empresa aumentó a US\$440.8 millones (un aumento de 137% en comparación con el mismo período del año pasado). Esto provocó que el margen de EBITDA aumentara a 17.3% y que el índice de deuda a EBITDA cayera a 1.7x para los últimos 12 meses que concluyeron en junio de 2024 desde 14.4% y 2.2x, respectivamente, para el mismo período del año pasado. Esperamos que la empresa mantenga un sólido desempeño operativo, dadas las reducciones de costos en las operaciones mineras, energía, materiales operativos y fuerza laboral, junto con niveles de producción estables, en todos los ciclos de la industria.

Además, consideramos que el aumento de los ingresos y del flujo de efectivo se debieron en parte al aumento de los precios de los metales (mostrado a continuación), junto con una producción relativamente estable.

\*Oro en torno a US\$2,500 la onza (oz).

\*Plata a US\$29.8 la onza.

\*Plomo a US\$0.96 la libra, y

\*Zinc a US\$1.32 la libra.

Los precios del oro han alcanzado un máximo en 10 años y son aproximadamente 22% más altos que el año pasado. Y los precios de la plata son 21% más altos que el año pasado. Consideramos que estos aumentos se deben principalmente a las crecientes tensiones geopolíticas, que han vuelto el atractivo del oro y la plata como valores refugio a pesar de que el dólar estadounidense se ha fortalecido (que tradicionalmente ha traído dificultades para los metales preciosos). Esperamos que los precios de los cuatro metales se mantengan fuertes durante los próximos años. Por lo tanto, esperamos que el índice de deuda a EBITDA de Peñoles se mantenga consistentemente por debajo de 1.5x y el flujo de efectivo libre operativo (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda por encima de 40%.

Consideramos que las reducciones de los costos de Peñoles impulsarán el EBITDA en medio de un peso más débil frente al dólar en los siguientes años. En nuestra opinión, el EBITDA de la empresa ha comenzado a recuperarse debido a las siguientes reducciones de costos:

\*La conexión al mercado eléctrico mayorista generará un ahorro energético para la empresa, que supone alrededor de 15% de los costos totales.

\*Mayor eficiencia de su planta de zinc, que le permitirá alcanzar su capacidad total en el mediano plazo (350,000 toneladas de

FECHA: 29/08/2024

270,000 el año pasado).

\*La disminución en el consumo de materiales de operación, el aumento en la eficiencia del mantenimiento de las minas, reevaluación de las alternativas de apoyo terrestre y optimización de la extracción de las áreas satélites de las minas, contribuyen a reducir costos, y

\*La racionalización de la base de contratistas y el aumento de la productividad de la fuerza laboral sindicalizada probablemente reducirán los costos en los próximos años.

También esperamos que el valor del peso frente al dólar se debilite, lo que disminuirá los costos de producción en pesos, que representan aproximadamente 50% de los costos totales. Por ello, esperamos que el EBITDA en 2024 aumente a aproximadamente US\$1,380 millones, 65% más que los US\$834.6 millones en 2023, lo que mejorará los márgenes de EBITDA al rango de 20%-25% en los años siguientes.

Consideramos que Peñoles mantendrá una liquidez sólida. A junio de 2024, la posición de efectivo de Peñoles era de aproximadamente US\$1,200 millones. Además, su liquidez se beneficia de un cómodo perfil de vencimientos con un vencimiento promedio ponderado de alrededor de 18.1 años. Por otro lado, la empresa tiene una política flexible de gastos de capital (capex) y de pago de dividendos. Por lo tanto, consideramos que Peñoles tiene suficiente margen de maniobra para soportar las caídas de la industria.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que podríamos bajar las calificaciones en los próximos seis a 12 meses. Para que revisemos la perspectiva a estable sería necesario que la empresa presente un historial de desempeño operativo y financiero sólido, con un índice de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x, márgenes de EBITDA por encima de 20% y un retorno sobre capital en torno a 10% en todos los ciclos de la industria.

?

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones en los próximos seis a 12 meses si el apalancamiento de Peñoles se debilita consistentemente, lo que daría como resultado un índice de deuda a EBITDA por encima de 1.5x y un FOCF a deuda por debajo de 15%. Esto podría suceder si se presenta lo siguiente:

El EBITDA cae derivado de mayores costos.

\*Los precios de los metales son significativamente más bajos respecto a nuestras expectativas.

\*Extracción de grados de mineral más bajos de lo esperado de las minas Peñoles o Fresnillo PLC.

\*Gasto de capital mayor al esperado dados los importantes proyectos de exploración o expansión.

\*La liquidez se debilita debido a usos inesperados de efectivo, capital de trabajo adicional o un mayor gasto de capital (capex).

\*La empresa incurre en deuda adicional.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos seis a 12 meses si el índice de deuda a EBITDA de la empresa cae por debajo de 1.5x y los márgenes de EBITDA mejoran a medida que se fortalece su perfil de costos con el negocio de minería, dando como resultado un margen de EBITDA por encima de 20% y un retorno sobre capital en torno a 10%. Esto podría suceder si Peñoles implementa eficiencias de costos efectivas al tiempo que las condiciones macroeconómicas se mantienen estables.

Descripción de la empresa

Peñoles es un grupo minero integrado que generó alrededor de US\$6,000 millones en ingresos y US\$1,040 millones de EBITDA en el periodo de 12 meses que finalizó en junio de 2024, con operaciones en fundición y refinación de metales no ferrosos (metales preciosos y básicos). La minería representa alrededor de 73% de los ingresos totales, mientras que las divisiones de metales y químicos representan alrededor del 20% y el 7%, respectivamente. Peñoles se dedica a la exploración, extracción y venta de grados y concentrados de mineral, y produce y vende metales no ferrosos en México e internacionalmente. Además, produce y comercializa productos químicos, principalmente sulfato de sodio, y cuenta con una división que gestiona proyectos para garantizar el suministro y control de la logística y de los costos de la energía. Peñoles es una empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Nuestro escenario base

Supuestos

\*Crecimiento del PIB de México de 2.2% en 2024 y de 1.7% en 2025. Crecimiento del PIB de Estados Unidos de 2.5% en 2024 y 1.7% en 2025. Consideramos que la tendencia de crecimiento del PIB en México y Estados Unidos puede impulsar el consumo de los metales finales de Peñoles, principalmente oro, plata, plomo y zinc, al tiempo que expande su base de clientes.

\*Precios del oro de US\$2,100 por onza en 2024 y US\$2,000 por onza en 2025. Nuestros supuestos del precio del oro más alto

FECHA: 29/08/2024

se deben en gran medida a las crecientes tensiones en Medio Oriente que incrementan la demanda de oro como inversión de refugio seguro, a pesar del fortalecimiento del dólar estadounidense, tradicionalmente, una dificultad para el oro.

\*Precios de la plata entre US\$27.9 y US\$28.1 por onza en 2024 y 2025. Esperamos que la demanda de este producto básico aumente en línea con la del oro, impulsada principalmente por las crecientes tensiones geopolíticas y debido al creciente desarrollo de la tecnología de paneles solares.

\*Precios del plomo en alrededor de US\$0.97 por libra para 2024 y 2025. Esperamos que los precios del plomo se mantengan altos, impulsados principalmente por la creciente demanda mundial de baterías de plomo-ácido.

\*Los precios del zinc serán de US\$1.13 por libra para 2024 y 2025, lo que refleja las fluctuaciones de la demanda en China y las inquietudes sobre el consumo de zinc en la Unión Europea.

\*Una disminución de 1% en la producción de oro de la empresa para ambos años debido a las menores leyes del mineral extraído en Nochebuena (ya que esta mina llegó al final de su vida útil en mayo 2023 y la producción que se ha dado es del proceso de lixiviación).

\*Un aumento de 2% en el volumen de plata para ambos años, principalmente debido a mayores grados de mineral en Fresnillo, Saucito y Juanicipio.

\*Un aumento de 9% en el volumen de plomo para 2024 dado el mayor volumen de concentrados y otros materiales tratados en el circuito de fundición-refinería. Una caída de 6% para 2025, impulsada por del meno nivel de inventario que reducirá la cantidad de materiales tratados.

\*Un aumento de 15% y de 2% en el volumen de zinc en ambos años, impulsado por la mayor capacidad de la planta de zinc.

\*EBITDA anual de aproximadamente US\$1,500 millones para ambos años.

\*Capex en torno a US\$495 millones y US\$646 millones para 2024 y 2025, respectivamente, principalmente para mantenimiento de las minas.

\*Dividendos de aproximadamente US\$165 (únicamente del accionista minoritario) millones para 2024 y de US\$255 millones en 2025, según el desempeño esperado de la empresa.

\*No esperamos deuda adicional en los siguientes años.

Indicadores clave

\*Deuda neta a EBITDA de aproximadamente 1.3x en 2024 y 1.2x en 2025, y

\*FOCF a deuda de 10.1% en 2024 y 14.3% en 2025.

Liquidez

Mantenemos nuestra evaluación de la liquidez de Peñoles como fuerte. Esto refleja nuestra opinión de que las fuentes de liquidez de la empresa cubrirán los usos en al menos 1.5x en los siguientes 12 meses, y se mantendrán mayores a 1.0x durante el periodo posterior de 12 meses incluso si el EBITDA disminuye 30%. Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, que incluyen nuestra opinión de que Peñoles tiene una sólida relación con los bancos y cuenta con acceso a mercados de capitales, como se observó en la emisión por US\$1,700 millones en 2019 y 2020.

Principales fuentes de liquidez:

\*Efectivo e inversiones de corto plazo por US\$1,200 millones al 30 de junio de 2024.

\*FFO esperado por unos US\$750.5 millones en los siguientes 12 meses, y

\*Capital de trabajo de aproximadamente US\$38 millones en los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

\*Vencimientos de deuda de corto plazo de US\$334.6 millones al 30 de junio de 2024.

\*Necesidades de capital de trabajo estacional en torno a US\$109.8 millones para los siguientes 12 meses.

\*Capex por alrededor de US\$574.5 millones para los próximos 12 meses, y

\*Pagos de dividendos por alrededor de US\$210 millones durante los próximos 12 meses.

Calificación de emisión - Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

Al 30 de junio de 2024, la estructura de capital de Peñoles estaba compuesta por lo siguiente:

\*Las dos emisiones de deuda senior no garantizada de Peñoles (144A) por un total de US\$1,700 millones.

\*Las deudas senior no garantizadas de Fresnillo por un total de US\$850 millones.

\*Un préstamo de Credit Agricole de alrededor de US\$24.3 millones. Este es un contrato de préstamo bilateral con Finnvera PLC, que es la agencia de crédito a la exportación en Finlandia que garantiza 95% del préstamo.

\*Otros préstamos bancarios por un total de US\$325 millones.

Conclusiones analíticas

La calificación de las notas internacionales e Peñoles es 'BBB', al mismo nivel que la calificación crediticia de emisor. No aplicamos ajuste de nivel (notching) a la deuda del emisor porque las obligaciones prioritarias representan alrededor de 31% de

FECHA: 29/08/2024

la deuda total, por debajo de nuestro umbral de 50% para el ajuste de nivel debido al riesgo de subordinación.

Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor BBB/Negativa/--

Riesgo del negocio: Satisfactorio

Riesgo país Moderadamente elevado

Riesgo de la industria Moderadamente elevado

Posición competitiva Satisfactorio

Riesgo financiero: Intermedio

Flujo de efectivo/apalancamiento Intermedio

Ancla bbb

Modificadores

Efecto de diversificación/carera Neutral (sin impacto)

Estructura de capital Neutral (sin impacto)

Política financiera Neutral (sin impacto)

Liquidez Fuerte

Administración y gobierno corporativo Positivo (sin impacto)

Análisis comparativo de calificación: Neutral (sin impacto)

Perfil crediticio individual: bbb

### Criterios

\*Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país, 19 de noviembre de 2013.

\*Metodología: Riesgo de la industria , 19 de noviembre de 2013.

\*Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.

\*Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.

\*Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.

\*Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.

\*Metodología para calificar empresas, específica por sector, 4 de abril de 2024.

\*Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.

\*Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 7 de enero de 2024.

\*Metodología para calificar empresas, 7 de enero de 2024.

\*Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas, 28 de marzo de 2018.

\*Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 8 de junio de 2023.

### Artículos Relacionados

\*Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.

\*MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).

\*Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.

\*Credit Conditions Emerging Markets Q3 2024: Policy Uncertainty May Hinder Resilience, 25 de junio de 2024.

\*Panorama económico para los mercados emergentes - 3T de 2024: Crecimiento por buen camino, aumentan los riesgos de las políticas, 24 de junio de 2024.

\*S&P Global Ratings asignó nuevo modificador de administración y gobierno corporativo a Industrias Peñoles; confirmó calificaciones crediticias de emisor, 26 de febrero de 2024.

\*S&P Global Ratings revisó perspectiva de Industrias Peñoles a negativa por menores márgenes de EBITDA; confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA', 28 de agosto de 2023.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings). Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

FECHA: 29/08/2024

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2024.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas -en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado. Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global de las filiales de S&P Global Ratings con base en la siguientes jurisdicciones [Para leer más, visite Endorsement of Credit Ratings (en inglés)] se han refrendado en la Unión Europea y/o Reino Unido de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

#### Contactos

Denisse Rodríguez, Ciudad de México, 52-55-5081-4518; [denisse.rodriguez@spglobal.com](mailto:denisse.rodriguez@spglobal.com)

Fabiola Ortiz, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4449; [fabiola.ortiz@spglobal.com](mailto:fabiola.ortiz@spglobal.com)

#### MERCADO EXTERIOR