



Nacional de Cobre, S.A. de C.V.

Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

26 de Agosto de 2010

Calificación Corporativa

HR2

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Francisco Guzmán
Director de Deuda Corporativa
E-mail: francisco.guzman@hrratings.com

Paulina Dehesa
Analista Junior
E-mail: paulina.dehesa@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Calificaciones

NACOBRE CEBURS C.P.
Perspectiva

HR2
Estable

La calificación que determina HR Ratings de México S.A. de C.V., para el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Nacional de Cobre S.A. de C.V., es HR2, que significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantienen un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings de México, S.A. de C.V., ratifica en HR2 la calificación para el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo, con carácter revolvente de Nacional de Cobre S.A. de C.V. (Nacobre), por un monto acumulado de hasta \$2,500 millones de pesos, sin garantía específica y con una duración de dos años.

Entre los factores que fundamentan nuestra calificación están, entre otros:

- Industria madura, que requiere moderados niveles de inversión. Sin embargo la empresa pretende invertir US\$25 millones adicionales a la depreciación para actualización.
- El sector en México se encuentra actualmente afectado en un nicho de mercado de exportación, por la controversia de los Estados Unidos de Norteamérica, que pudiera impactar en aproximadamente 5% de las ventas totales de la empresa.
- Recientemente se han incorporado nuevos competidores en México, dedicados a la exportación, lo que puede presentar un riesgo en la participación de mercado.
- Existe la expectativa de sinergias comerciales y administrativas con otras subsidiarias de Elementia, lo cual es un elemento positivo que puede tener efecto en el mediano y largo plazo. Es por ello, que no se consideran beneficios en el corto plazo en nuestras proyecciones.
- La empresa va a refinanciar su deuda a largo plazo, mediante un crédito intercompañías y adicionalmente pretende mantener vigente el programa como una vía alterna de crédito de corto plazo.
- La emisora cuenta con una aceptable capacidad para generar recursos, aún bajo un escenario de estrés.

Algunos supuestos importantes en la elaboración de los escenarios son:

- En el escenario base se espera una evolución conservadora del margen EBITDA, en donde esperamos niveles entre 10.9% y 11.6%. Estos niveles son inferiores a los proyectados por la empresa de alrededor de 14% en promedio para el periodo proyectado de 2010 a 2012.
- Nuestras proyecciones asumen el refinanciamiento a largo plazo, así como una eventual emisión de \$500mm al amparo del programa.
- En ambos escenarios se consideran inversiones en CAPEX superiores a la depreciación. En el escenario base se estiman inversiones promedio anuales de \$290mm y en el escenario de estrés de \$224mm.
- Estimamos que la razón de Deuda Neta a EBITDA del escenario base evolucione de 2.9x, 3.1x y 2.6x.
- En nuestras proyecciones del escenario de estrés a pesar de que se esperan menores ingresos y márgenes EBITDA, consideramos que la empresa puede sostener el programa de manera aceptable.

El programa de certificados bursátiles de corto plazo con carácter revolvente es por un monto de hasta P\$2,500 mm.

- Las emisiones de CEBURS al amparo de este Programa podrán contar con un plazo mínimo de un día y hasta 365 días. La fuente de pago son los recursos generados por Nacobre.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Descripción de la Compañía

Nacional de Cobre, S.A. de C.V. (Nacobre) es la empresa principal de la división metales de Elementia y es una de las empresas industrializadoras de cobre y aleaciones de cobre más importantes de América Latina. Su relevancia radica en la especialización de sus productos y en la alta tecnología que utilizan en sus procesos, así como su reconocida calidad a nivel mundial, situación que los convierte en fuertes competidores, cuya presencia se encuentra en más de 60 países alrededor del mundo.

Nacobre cuenta con empresas afiliadas que se dedican a la distribución y comercialización de los productos tanto a nivel nacional como a nivel internacional, Productos Nacobre y Copper & Brass, respectivamente.

Eventos Posteriores y Noticias

Nacobre cuenta con una participación destacada dentro de la industria de productos de cobre. Para el caso de tubería, durante el 2010 ha demostrado una participación del 60%, siguiéndole conexiones soldables y productos laminados con 55%, alambres con 45%, conexiones roscadas y perfiles sólidos y barras para forja con 35%, y los demás productos cuentan con una participación de 25% o menos. Por su parte, existen otros participantes, tanto nacionales como extranjeros. En el caso de los competidores nacionales están: IUSA, (que es su principal competidor) y en menor escala FUNCOSA, RUGO, URREA. Por lo que se refiere a nivel internacional, el principal competidor de Nacobre es MUELLER INDUSTRIES.

Recientemente, la empresa Golden Dragón, de origen chino, inició sus operaciones en México únicamente para la exportación de tubería a Estados Unidos. A pesar de que no entra a la competencia mexicana directamente, no se descarta la posibilidad de que en un futuro comience la comercialización de sus productos a nivel nacional, lo que representa un eventual riesgo para la participación de mercado.

Asimismo, la empresa Luvata, de origen finlandés abrió una planta en Monterrey para la fabricación de tubería para aire acondicionado, cuyos productos, igualmente, serán destinados para la exportación. Sin embargo, también pueden presentar un riesgo en la competencia de la industria del cobre.

Existen otros elementos de riesgo que, de manera enunciativa más no limitativa, pueden afectar a Nacobre, tales como la volatilidad en los precios de las materias, lo que puede añadir un riesgo en los costos de producción y ventas, o bien, disminución en la demanda o de un incremento en el capital de trabajo.

No se puede descartar un entorno económico más negativo, prolongado o profundo, lo que puede implicar que nuestras proyecciones no sean alcanzadas.

Sinergias entre Nacobre y otras subsidiarias de Elementia

De acuerdo con información de la empresa, la empresa busca obtener sinergias mediante dos enfoques encaminados a lograr tanto sinergias comerciales como sinergias administrativas. En nuestras proyecciones se no se consideró ningún beneficio por estos esfuerzos, debido al corto plazo que queda al programa.

Entendemos que en la medida de lo posible, han tratado de implementar acciones que pudieran beneficiar tanto a Nacobre como a las otras subsidiarias de Elementia, tal es el caso de la reciente incorporación de la comercialización de tinacos por parte de Productos Nacobre. Además, buscan optimizar la red de distribución mediante el aprovechamiento de la fuerza de ventas en los distintos puntos a lo largo de la República Mexicana y el extranjero.

Resultados Generales durante el 2010

Dentro de los eventos relevantes durante el primer semestre del 2010, Nacobre ha introducido la comercialización de tinacos, proporcionando de este modo mayor servicio al cliente, que va desde las tuberías, conexiones y tinacos. Asimismo, comenzó la distribución de tubos PVC mediante la red de fuerza de ventas de Productos Nacobre.

Por otro lado, la empresa busca optimizar la productividad con la que cuentan sus plantas. La capacidad instalada utilizada varía dependiendo del tipo del producto del que se trate, así, Nacobre diferencia en cuatro clases sus productos: lámina, tubo, conexiones y sólidos. En su conjunto, promedian una capacidad instalada utilizada del 84%, misma que se ve afectada a la baja en su mayor parte por el porcentaje proveniente del producto conexiones, lo que puede beneficiar en un futuro a la empresa al incrementar el volumen producido de este producto. Por lo que se refiere al tubo, que es la principal línea de productos, la empresa se encuentra operando en niveles de alrededor del 90%.

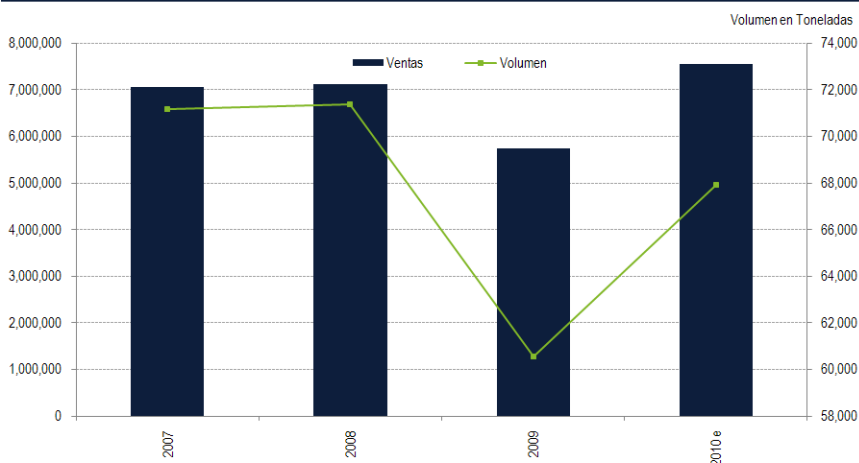
La empresa actualmente se encuentra trabajando en proyectos de desarrollo de nuevos productos en conjunto con sus clientes, además de implementar ciertos cambios dentro de sus líneas de producción para sustituir la importación de insumos por parte de sus clientes y convertirse en el proveedor de dichos insumos.

Ahora bien, la evolución de las ventas de la empresa arroja una disminución en el volumen de toneladas y por ende, las ventas de la empresa, en los últimos años. Esta disminución pudiera obedecer en

cierta parte al efecto producido por la crisis financiera sustentada a finales de 2008 y durante el primer semestre del 2009. Año con año, la caída en las ventas de 2009 fue del 19.2%, mientras que la reducción en toneladas fue de 15.8%, comparadas con un incremento en el 2008 de -1.1% y 0.23%, respectivamente.

La relación de ventas por tonelada nos indica que en el 2008 fue de \$96 mil pesos por tonelada para las ventas nacionales, mientras que para las exportaciones fue de \$103 mil pesos, lo que resulta que el precio por tonelada fue mayor en las ventas de exportación. Para el 2009, está relación se invierte ubicándose en \$97 mil pesos por tonelada para las ventas nacionales y de \$93 mil pesos las exportaciones. Tomando en cuenta los primeros seis meses del año estimamos que el precio promedio para 2010 será de \$105 mil pesos. Aunque pareciera que el volumen de ventas sea menor, estimamos que el monto de los ingresos para 2010 se ubique en niveles similares en 2008 y 2007, por la variación en el precio de ventas, lo que incrementa los ingresos esperados para 2010.

Evolución de las ventas y el volumen en los últimos tres años



Fuente: Proyecciones HR Ratings de México con información proporcionada por la empresa

Proyecciones Financieras

Uno de los elementos económicos más importantes dentro de nuestro análisis es el precio de las materias primas. Considerando que el cobre es la principal materia prima para Nacobre y que cotiza en los mercados internacionales, es relevante tomar en cuenta la fluctuación del precio en nuestras proyecciones, pues éste puede afectar positiva o negativamente los márgenes de la empresa, ocasionando variaciones en pesos tanto en ingresos como en egresos.

Sin embargo, para minimizar el riesgo cambiario, Nacobre cuenta con ciertas coberturas, recalcando el hecho de que no cuenta con posiciones especulativas en ningún instrumento derivado o de cobertura. La empresa factura en dólares y sus precios los mantiene en relación al dólar, por lo que busca manejar márgenes que se muevan conforme la paridad del valor internacional del cobre, para tener diferenciales discretos fijos.

Para esquematizar el efecto de la evolución del precio del cobre que cotiza internacionalmente en dólares por libra y su equivalencia en pesos, graficamos ambos precios, y en la parte final de la gráfica se aprecia que se amplía el diferencial de la conversión peso-dólar sobre la cotización del cobre debido al efecto del tipo de cambio.

Evolución comparativa del precio del Cobre en dólares y pesos



Fuente: HR Ratings de México

Perfil de la Deuda

El perfil de la deuda al cierre del segundo trimestre de 2010 se integra por un certificado bursátil de corto plazo por \$2,500 millones (mm). Sin embargo, estamos en el entendido que Elementia (empresa matriz de Nacobre) está por formalizar un esquema de refinanciamiento de pasivos el cual incluye a Nacobre y estarían en posibilidad de refinanciar el total de la deuda emitida por la empresa a largo plazo.

El refinanciamiento es mediante una línea intercompañías revolvente de largo plazo. Por otro lado, la empresa piensa mantener el programa de CEBURS como una línea de financiamiento para necesidades de capital de trabajo.

Escenario Base

Nacobre espera incrementos en ventas de 1.9% anuales y, tomando en cuenta que la empresa opera sus plantas entre el 85% y 90%, fácilmente puede cubrir esa expectativa sin grandes inversiones en la capacidad de producción.

Sin embargo, nuestra expectativa de crecimiento en el volumen de ventas estimamos que, a partir del último trimestre de 2010, la empresa reduzca sus ventas de exportación de tubo de cobre hacia los Estados Unidos, lo cual puede impactar aproximadamente al 16% de las exportaciones, o bien, entre el 5% a 6% de las ventas totales.

Es por ello que estimamos que, en caso de que se resuelva la controversia de manera desfavorable para los intereses de México y con ello impacte los intereses de la empresa, podría haber una reducción en el crecimiento en el volumen de ventas para 2010 de 13.5% a 12.9%, mientras que en 2011 proyectamos una reducción de 5% y, posteriormente, esperamos se recupere el crecimiento en 2012 para alcanzar un 1.2% de crecimiento.

Asimismo, las ventas mantienen una fuerte relación con el precio del cobre. Actualmente, estamos considerando un mayor precio que en nuestra proyección inicial, lo que resulta en un cambio promedio de 32.5% superior sobre nuestra proyección previa. En la siguiente tabla podemos observar nuestro estimado sobre el precio promedio trimestral en dólares.

Cambio del precio promedio trimestral del cobre estimado en dólares en nuestras proyecciones												
	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12
Actual	3.299	3.200	3.200	3.200	3.301	3.344	3.386	3.390	3.390	3.390	3.390	3.390
Anterior	2.350	2.450	2.500	2.450	2.482	2.514	2.546	2.578	Nd.	Nd.	Nd.	Nd.
Cambio	40.4%	30.6%	28.0%	30.6%	33.0%	33.0%	33.0%	31.5%				

Fuente: Proyecciones de HR Ratings de México

El efecto combinado de todo lo anterior, representa un incremento en los ingresos de 25.1%, -7.7% y 1.6% para el período proyectado de 2010 a 2012 respectivamente.

Ahora bien, por lo que se refiere al margen EBITDA, en nuestra proyección consideramos un nivel promedio aproximado de 11.2% el cual es inferior al margen proyectado por la empresa de alrededor de 14.0%. Pensamos que nuestra proyección del margen de EBITDA puede ser moderadamente conservadora, ya que no se premia por posibles mejoras en inversiones de tecnología o diversificación de productos.

En cuanto al CAPEX, tomamos en cuenta inversiones promedio anuales de \$290mm, mismas que superan a los montos proyectados, destinados para depreciación de alrededor de \$207mm durante el período proyectado. Asimismo, los nuevos montos proyectados superan a los de nuestra proyección previa de \$250.8mm en promedio.

En el escenario base se consideró una emisión de \$500mm para cubrir necesidades estacionales de capital de trabajo.

El Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio anual del periodo proyectado es de \$373mm y, si éste se compara con el monto de la deuda neta de cierre de 2009 \$2,446mm, la empresa en teoría podía amortizar el total de su deuda en alrededor de 6.55 años. Sin embargo, esta relación puede cambiar significativamente dependiendo de los montos de inversiones en CAPEX adicionales al mantenimiento. Como elemento de comparación, en nuestra estimación previa, el FLE promedio anual de 2010 y 2011 era de \$498.5mm, es decir 33% superior a nuestra estimación actual, el ajuste se debe a que se proyectan mayores precios en el cobre y con ello se estiman mayores inversiones en el capital de trabajo.

Tomando en cuenta que la nueva estructura de deuda que pudiera quedar 83% largo plazo y 17% de corto plazo (incluyendo una emisión de \$500mm), se considera que la estructura financiera después del refinanciamiento es más sana que la actual, que es 100% de corto plazo.

En cuanto a la cobertura de servicio de deuda medida con la relación de EBITDA sobre intereses netos, durante el período proyectado se ubica en niveles de 3.4x a 4.6x, lo cual indica una adecuada capacidad para el servicio de deuda.

Escenario de Estrés

Consideramos que la empresa es intensiva en capital de trabajo, dado que los recursos que integran al capital de trabajo representan aproximadamente el 40% de los activos totales de la empresa. Derivado de lo anterior, ante un escenario de baja actividad económica y condiciones adversas de operaciones, se puede esperar que la empresa libere recursos invertidos en el capital de trabajo y le permita sostener temporalmente sus operaciones, al consumir los recursos del capital de trabajo.

Bajo este escenario, consideramos que los ingresos evolucionen con un crecimiento de 24.5% en 2010 y posteriormente bajen 10.9% y 4.7% para 2011 y 2012, respectivamente. En cuanto al volumen de ventas, implica una tasa de reducción promedio anual de 1.7% de 2010 a 2012. Como punto de referencia, las ventas comparados con el escenario base del 2012 son aproximadamente 10% inferiores.

La reducción en ventas bajo este escenario considera que, además de la reducción de exportaciones hacia los Estados Unidos, los competidores de Nacobre traten de colocar sus productos en México.

Posiblemente el cambio más significativo bajo este escenario adverso sea la proyección del margen EBITDA. Proyectamos un margen EBITDA de 9.25% contra un margen de 11.17% del escenario base. Como referencia del efecto combinado de menores ingresos y menores márgenes en 2012, se proyecta que el EBITDA sea 32% inferior al del escenario base.

Por lo que se refiere a las inversiones en CAPEX, bajo este escenario se consideró como una variable de ajuste. El monto promedio anual fue de \$223mm montos anuales contra \$290mm del escenario base. Sin embargo el monto proyectado es superior a la depreciación promedio anual por \$201mm bajo el escenario de estrés.

En cuanto a la liberación de recursos de los flujos netos de actividades de operación, que en su mayoría se integran por el capital de trabajo, bajo este escenario, proyectamos que se inviertan recursos por \$140mm en el periodo proyectado, contra una inversión \$316mm del escenario base. Por lo tanto, la diferencia neta entre ambos escenarios es de \$175mm.

En ambos escenarios se consideró el refinanciamiento de pasivos con una estructura de largo plazo de 83% y 17% de corto plazo.

La cobertura de intereses durante el período proyectado baja de 2.91x a 2.41x de 2010 a 2012.

La deuda neta bajo el escenario de estrés es similar a la del escenario base debido principalmente a que se proyectan menores inversiones en flujos netos de actividades de operación por \$175mm y menos CAPEX por \$199mm, durante el periodo proyectado de 2010 a 2012.

Anexos

NACOBRE (Base) : Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
Ventas Netas	7,114,517	5,739,018	7,178,375	6,623,226	6,725,889
Costo de bienes vendidos (efectivo)	6,536,734	4,501,933	6,113,527	5,641,095	5,723,845
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	577,783	1,237,085	1,064,847	982,131	1,002,044
Gastos de Operación	149,966	293,475	284,775	246,669	225,381
UOPADA (EBITDA)	427,817	943,610	780,072	735,462	776,664
Depreciación y Amortización	189,621	191,971	198,923	205,328	217,722
Utilidad Operativa	238,196	751,639	581,149	530,134	558,942
Otros Ingresos y (gastos) netos	-2,222	-100,727	-12,774	-32,996	-35,168
Otros Ingresos generales y (gastos) netos	20,855	-13,602	20,501	3,843	4,811
PTU Causado	-42,135	33,896	24,822	26,134	28,474
PTU Diferido	19,058	53,229	8,453	10,705	11,505
Utilidad de Operaciones Normales	235,974	650,912	568,375	497,138	523,774
Resultado Integral de Financiamiento	-270,867	-195,249	-229,161	-182,266	-165,063
Intereses Pagados	109,724	239,988	245,116	217,745	193,416
Ingresos por Intereses	1,315	8,659	16,664	32,963	25,836
Ingreso Financiero Neto	-108,410	-231,329	-228,452	-184,782	-167,580
Resultado Cambiario	-162,458	57,461	-709	2,516	2,517
Utilidad después del RIF	-34,893	455,663	339,215	314,871	358,711
Utilidad antes de Impuestos	-34,893	455,663	339,215	314,871	358,711
Impuestos sobre la Utilidad	34,191	211,228	80,763	91,313	100,439
Impuestos Causados	61,766	100,421	80,763	91,313	100,439
Impuestos Diferidos	-27,575	110,807	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	-69,084	244,435	258,452	223,559	258,272
Operaciones Discontinuas	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	-69,085	244,435	258,452	223,559	258,272
Margen Bruto	8.12	21.56	14.83	14.83	14.90
Margen EBITDA	6.01	16.44	10.87	11.10	11.55
Margen de Operación	3.35	13.10	8.10	8.00	8.31
Tasa de Impuestos (%)	-97.99	46.36	23.81	29.00	28.00
Cobertura de Intereses Netos	3.95	4.08	3.41	3.98	4.63

Fuente: HR Ratings proyecciones y de la empresa

NACOBRE (Base) : Balance en Ps Nominales (millones)

	2008	2009	2010P	2011P	2012P
ACTIVO TOTAL	5,662,091	5,929,066	7,163,206	6,915,704	7,207,212
Activo Circulante	2,408,858	2,668,570	3,814,887	3,311,828	3,551,225
Efectivo e Inversiones Temporales	260,383	71,740	783,042	257,965	478,690
Cuentas y Documentos por Cobrar	265,985	214,302	306,912	310,563	310,843
Otras Cuentas y Documentos Por Cobrar (Neto)	1,015,041	1,014,206	1,359,119	1,347,538	1,382,766
Inventarios	865,326	1,323,514	1,322,431	1,350,169	1,331,012
Otros Activos Circulantes	2,123	44,808	43,382	45,592	47,915
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,799,563	2,749,067	2,815,399	3,069,508	3,120,167
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	453,670	511,429	532,920	534,368	535,821
Otros Activos	453,670	511,429	532,920	534,368	535,821
PASIVO TOTAL	3,959,443	3,838,038	4,889,344	4,395,475	4,404,925
Pasivo Circulante	1,504,923	2,921,694	3,936,978	3,432,403	3,430,348
Proveedores	227,748	232,249	303,375	316,155	330,316
Pasivo con Costo de Corto Plazo	900,000	2,518,234	3,057,569	2,557,569	2,557,569
Impuestos por Pagar	0	31,585	80,408	84,505	88,810
Otros Pasivos Circulantes Sin Costo	377,175	139,626	495,626	474,175	453,653
Pasivo con Costo a Largo Plazo	1,759,059	0	0	0	0
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	695,461	916,344	952,366	963,071	974,577
Impuestos Diferidos	606,497	916,344	952,366	963,071	974,577
CAPITAL CONTABLE	1,702,648	2,091,028	2,273,862	2,520,229	2,802,288
Mayoritario	3,061,942	3,061,942	3,061,942	3,061,942	3,061,942
Utilidades Retinidas y otras	-1,290,210	-1,215,349	-1,027,613	-765,271	-517,926
Utilidad del Ejercicio	-69,084	244,435	239,533	223,559	258,272
Deuda Total	2,659,059	2,518,234	3,057,569	2,557,569	2,557,569
Deuda Neta	2,398,676	2,446,494	2,274,527	2,299,604	2,078,879
Deuda Neta / EBITDA	5.61	2.59	2.92	3.13	2.68

Fuente: Proyecciones de HR Ratings de México y de la empresa

*Utilidad de Operación menos impuestos ajustados entre el promedio de activos fijos y capital de trabajo neto

NACOBRE (Base) : Flujo de Efectivo en PS Nominales (millones)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	-35,541	455,663	341,932	314,871	358,711
+Provisión del Ejercicio	-48,901	-57,491	-10,244	10,705	11,505
+(-) Otras Partidas no Realizadas	-19,060	53,229	48,658	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-67,961	-4,262	38,414	10,705	11,505
Depreciación y Amortización	189,621	191,971	199,496	205,328	217,722
Intereses a Favor	-1,588	-8,766	-16,664	-32,963	-25,836
(-)+ Util./ Pérd. en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-15,832	349	479	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	172,201	183,554	183,311	172,366	191,885
Intereses Devengados	190,124	239,988	245,113	217,745	193,416
Otras Partidas	347,372	4,531	-2,825	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	537,496	244,519	242,288	217,745	193,416
Flujo Derivado a Resul. antes de Impuestos a la Utilidad	606,195	879,474	805,946	715,687	755,518
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-12,935	59,276	509,591	-3,651	-279
Decremento (Incremento) en Inventarios	111,166	-463,007	910	-27,738	19,158
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	982,534	196,158	-666,616	9,370	-37,550
Incremento (Decremento) en Proveedores	46,033	4,501	21,190	12,780	14,162
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-100,737	-70,247	-133,967	-17,354	-16,217
Movimientos en Capital de Trabajo	1,026,061	-273,319	-268,893	-26,593	-20,727
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-134,615	577	-26,970	-91,313	-100,439
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	891,446	-272,742	-295,863	-117,905	-121,166
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,497,641	606,732	510,082	597,781	634,351
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Inmuebles, Planta y Equipo	-542,126	-211,372	-188,763	-436,629	-244,594
Venta de Inmuebles, Planta y Equipo	21,249	69,548	-73,554	0	0
Inversión Neta en Inmuebles, Planta y Equipo	-520,877	-141,824	-262,317	-436,629	-244,594
Dispos. de acciones con carácter permanente	0	107	0	0	0
Intereses Cobrados	1,635	8,659	16,664	32,963	25,836
Otras Partidas	0	-282,503	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-519,242	-415,561	-245,653	-403,667	-218,757
Efectivo Exced. (Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	978,399	191,171	264,429	194,115	415,594
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	900,000	4,615,914	3,057,568	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,373,190	-4,773,973	-2,500,000	-500,000	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0
Amortizaciones Bancarias, Bursátiles y Otros	-1,373,190	-4,773,973	-2,500,000	-500,000	0
Intereses Pagados	-335,613	-221,754	-111,910	-217,745	-193,416
Financiamiento "Ajeno"	-808,803	-379,813	445,657	-717,745	-193,416
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Financiamiento	-808,803	-379,813	445,657	-717,745	-193,416
Incr. (Decr.) neto de Efectivo y Equivalentes	169,596	-188,642	710,087	-523,630	222,178
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equivalentes	204,492	-35,285	1,594	-1,448	-1,452
Efectivo y equivalentes al Principio del Periodo	112,463	486,551	262,624	974,304	449,227
Efectivo y equivalentes al Final del Periodo	486,551	262,624	974,304	449,227	669,952
<i>Gasto de Inversión por Mantenimiento</i>	189,621	191,971	199,496	205,328	217,722
<i>Ajustes al Flujo Libre de Efectivo</i>	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,512,512	379,476	312,180	391,005	415,177

Fuente: Proyecciones de HR Ratings de México basados en los reportes de la compañía

NACOBRE (Estrés) : Estado de Resultados en Pesos Nominales (miles)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
Ventas Netas	7,114,517	5,739,018	7,144,614	6,369,339	6,069,586
Costo de bienes vendidos (efectivo)	6,536,734	4,501,933	6,145,931	5,536,867	5,318,171
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	577,783	1,237,085	998,682	832,473	751,415
Gastos de Operación	149,966	293,475	286,704	251,735	225,354
UOPADA (EBITDA)	427,817	943,610	711,978	580,737	526,060
Depreciación y Amortización	189,621	191,971	198,712	199,758	205,952
Utilidad Operativa	238,196	751,639	513,266	380,979	320,108
Otros Ingresos y (gastos) netos	-2,222	-100,727	-12,249	-26,337	-24,054
Otros Ingresos generales y (gastos) netos	20,855	-13,602	14,639	-1,519	-2,502
PTU Causado	-42,135	33,896	19,823	16,990	14,846
PTU Diferido	19,058	53,229	7,065	7,829	6,706
Utilidad de Operaciones Normales	235,974	650,912	501,017	354,642	296,054
Resultado Integral de Financiamiento	-270,867	-195,249	-246,584	-223,825	-212,083
Intereses Pagados	109,724	239,988	260,684	259,213	243,107
Ingresos por Intereses	1,315	8,659	15,755	29,293	25,101
Ingreso Financiero Neto	-108,410	-231,329	-244,929	-229,920	-218,006
Resultado Cambiario	-162,458	57,461	-1,655	6,095	5,923
Utilidad después del RIF	-34,893	455,663	254,433	130,817	83,971
Utilidad antes de Impuestos	-34,893	455,663	254,433	130,817	83,971
Impuestos sobre la Utilidad	34,191	211,228	55,328	37,937	23,512
Impuestos Causados	61,766	100,421	55,328	37,937	23,512
Impuestos Diferidos	-27,575	110,807	0	0	0
Resultado antes de operaciones discontinuadas	-69,084	244,435	199,105	92,880	60,459
Operaciones Discontinuadas	0	0	0	0	0
Utilidad Neta Consolidada	-69,085	244,435	199,105	92,880	60,459
Margen Bruto	8.12	21.56	13.98	13.07	12.38
Margen EBITDA	6.01	16.44	9.97	9.12	8.67
Margen de Operación	3.35	13.10	7.18	5.98	5.27
Tasa de Impuestos (%)	-97.99	46.36	21.75	29.00	28.00
Cobertura de Intereses Netos	3.95	4.08	2.91	2.53	2.41

Fuente: HR Ratings proyecciones y de la empresa

NACOBRE (Estrés) : Balance en Ps Nominales (miles)					
	2008	2009	2010P	2011P	2012P
ACTIVO TOTAL	5,662,091	5,929,066	7,090,620	6,687,204	6,758,762
Activo Circulante	2,408,858	2,668,570	3,773,840	3,240,801	3,286,458
Efectivo e Inversiones Temporales	260,383	71,740	617,817	204,886	439,157
Cuentas y Documentos por Cobrar	265,985	214,302	330,581	319,552	301,331
Otras Cuentas y Documentos Por Cobrar (Neto)	1,015,041	1,014,206	1,343,241	1,267,480	1,194,725
Inventarios	865,326	1,323,514	1,438,818	1,403,291	1,303,330
Otros Activos Circulantes	2,123	44,808	43,382	45,592	47,915
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,799,563	2,749,067	2,783,888	2,911,976	2,936,426
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	453,670	511,429	532,891	534,428	535,878
Otros Activos	453,670	511,429	532,891	534,428	535,878
PASIVO TOTAL	3,959,443	3,838,038	4,876,073	4,357,572	4,346,173
Pasivo Circulante	1,504,923	2,921,694	3,925,094	3,398,765	3,380,660
Proveedores	227,748	232,249	291,491	282,516	280,628
Pasivo con Costo de Corto Plazo	900,000	2,518,234	3,057,569	2,557,569	2,557,569
Impuestos por Pagar	0	31,585	80,408	84,505	88,810
Otros Pasivos Circulantes Sin Costo	377,175	139,626	495,626	474,175	453,653
Pasivo con Costo a Largo Plazo	1,759,059	0	0	0	0
Otros Pasivos Largo Plazo sin Costo	695,461	916,344	950,978	958,807	965,513
Impuestos Diferidos	606,497	916,344	950,978	958,807	965,513
CAPITAL CONTABLE	1,702,648	2,091,028	2,214,547	2,329,632	2,412,590
Mayoritario	3,061,942	3,061,942	3,061,942	3,061,942	3,061,942
Utilidades Retenidas y otras	-1,290,210	-1,215,349	-1,027,580	-825,190	-709,811
Utilidad del Ejercicio	-69,084	244,435	180,186	92,880	60,459
Deuda Total	2,659,059	2,518,234	3,057,569	2,557,569	2,557,569
Deuda Neta	2,398,676	2,446,494	2,439,752	2,352,683	2,118,412
Deuda Neta / EBITDA	5.61	2.59	3.43	4.05	4.03

Fuente: Proyecciones de HR Ratings de México y de la empresa

*Utilidad de Operación menos impuestos ajustados entre el promedio de activos fijos y capital de trabajo neto



Nacional de Cobre, S.A. de C.V.

Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Agosto 24 de 2009

Calificación Corporativa

HR2

La nueva alternativa en calificación de valores.

NACOBRE (Estrés) : Flujo de Efectivo en PS Nominales (miles)

	2008	2009	2010P	2011P	2012P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad o Pérdida antes de Impuestos	-35,541	455,663	257,150	130,817	83,971
+Provisión del Ejercicio	-48,901	-57,491	-11,632	7,829	6,706
+(-) Otras Partidas no Realizadas	-19,060	53,229	48,658	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	-67,961	-4,262	37,027	7,829	6,706
Depreciación y Amortización	189,621	191,971	199,286	199,758	205,952
Intereses a Favor	-1,588	-8,766	-15,755	-29,293	-25,101
(-)+ Util./ Pérd. en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-15,832	349	479	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	172,201	183,554	184,010	170,465	180,852
Intereses Devengados	190,124	239,988	260,681	259,213	243,107
Otras Partidas	347,372	4,531	-2,825	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	537,496	244,519	257,856	259,213	243,107
Flujo Derivado a Resul. antes de Impuestos a la Utilidad	606,195	879,474	736,042	568,324	514,635
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	-12,935	59,276	485,922	11,030	18,220
Decremento (Incremento) en Inventarios	111,166	-463,007	-115,477	35,527	99,962
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	982,534	196,158	-650,738	73,551	70,432
Incremento (Decremento) en Proveedores	46,033	4,501	9,306	-8,975	-1,888
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-100,737	-70,247	-133,967	-17,354	-16,217
Movimientos en Capital de Trabajo	1,026,061	-273,319	-404,955	93,779	170,509
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-134,615	577	-1,536	-37,937	-23,512
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	891,446	-272,742	-406,490	55,842	146,997
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	1,497,641	606,732	329,552	624,166	661,632
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Inversión en Inmuebles, Planta y Equipo	-542,126	-211,372	-157,010	-305,640	-207,905
Venta de Inmuebles, Planta y Equipo	21,249	69,548	-73,554	0	0
Inversión Neta en Inmuebles, Planta y Equipo	-520,877	-141,824	-230,564	-305,640	-207,905
Dispos. de acciones con carácter permanente	0	107	0	0	0
Intereses Cobrados	1,635	8,659	15,755	29,293	25,101
Otras Partidas	0	-282,503	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-519,242	-415,561	-214,809	-276,347	-182,804
Efectivo Exced. (Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	978,399	191,171	114,743	347,818	478,828
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros	900,000	4,615,914	3,057,568	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,373,190	-4,773,973	-2,500,000	-500,000	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0
Amortizaciones Bancarias, Bursátiles y Otros	-1,373,190	-4,773,973	-2,500,000	-500,000	0
Intereses Pagados	-335,613	-221,754	-127,478	-259,213	-243,107
Financiamiento "Ajeno"	-808,803	-379,813	430,089	-759,213	-243,107
Flujos Netos de Efectivo de Act. de Financiamiento	-808,803	-379,813	430,089	-759,213	-243,107
Incr. (Decr.) neto de Efectivo y Equivalentes	169,596	-188,642	544,833	-411,395	235,721
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equivalentes	204,492	-35,281	1,623	-1,536	-1,450
Efectivo y equivalentes al Principio del Periodo	0	374,088	150,165	696,621	283,689
Efectivo y equivalentes al Final del Periodo	374,088	150,165	696,621	283,689	517,960
Gasto de Inversión por Mantenimiento	189,621	191,971	199,286	199,758	205,952
Ajustes al Flujo Libre de Efectivo	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,512,512	379,480	131,889	422,872	454,229

Fuente: Proyecciones de HR Ratings de México basados en los reportes de la compañía

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by



Nacional de Cobre, S.A. de C.V.

Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo

Agosto 24 de 2009

Calificación Corporativa

HR2

La nueva alternativa en calificación de valores.

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, 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 los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.