

Calificación

Be Grand LP	HR BBB-
Be Grand CP	HR3
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Analista Responsable
Director Asociado de Deuda
Corporativa / ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

Ricardo Espinosa
Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB- y HR3 para Be Grand, manteniendo la Perspectiva Estable.

La ratificación de la calificación de Be Grand se basa en las estimaciones en cuanto a la recuperación en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), así como en la disminución sostenida de deuda para los siguientes periodos. Estas estimaciones están basadas en el crecimiento de la Empresa en términos de ingresos EBITDA, en conjunto con una disminución de 25.7% en deuda total en relación con el Tercer Trimestre de 2020 (3T20). Por otro lado, si bien el FLE mantuvo una cifra negativa durante los Últimos Doce Meses (UDM), se observa una mejora consistente en comparación con lo reportado en el periodo anterior. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados

	UDM				Escenario Base				Escenario de Estrés			
	3T20	3T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
Ingresos	3,391	3,568	3,221	3,837	2,958	1,877	2,605	2,649	2,864	1,470	1,783	1,856
EBITDA	701	787	631	881	759	492	698	721	734	353	435	475
Margen EBITDA	20.7%	22.1%	19.6%	23.0%	25.7%	26.2%	26.8%	27.2%	25.6%	24.0%	24.4%	25.6%
Flujo Libre de Efectivo *	(479)	(256)	145	(357)	167	358	627	630	114	183	295	313
Servicio a la deuda	500	577	477	397	2,660	420	1,338	1,322	2,660	418	1,291	1,136
Deuda Total	3,619	2,690	4,292	3,216	2,690	2,674	2,172	1,725	2,690	2,733	2,653	2,710
Deuda Neta	3,455	2,588	4,025	3,135	2,624	2,478	2,081	1,683	2,669	2,686	2,647	2,633
Años de Pago (DN/FLE)	(7.2)	(10.1)	27.7	(8.8)	15.7	6.9	3.3	2.7	23.3	14.7	9.0	8.4
DSCR **	-1.0x	-0.4x	0.3x	-0.9x	0.1x	0.9x	0.5x	0.5x	0.0x	0.4x	0.2x	0.3x
DSCR con caja inicial	3.4x	-0.2x	0.6x	-0.2x	0.1x	1.0x	0.6x	0.5x	0.1x	0.5x	0.3x	0.3x
ACP	0.6x	0.8x	0.7x	0.8x	0.9x	1.0x	1.0x	1.1x	0.9x	1.0x	1.0x	1.0x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21. Cifas en millones de pesos.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Pagos por arrendamiento.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Durante los UDM al 3T21, la Empresa mostró un crecimiento año contra año (a/a) de 5.2% y 10.5% vs. el escenario base, como efecto de la recuperación generalizada en los precios de la vivienda, principalmente en la Ciudad de México, alcanzando un precio promedio por unidad de P\$6.55 millones de pesos (m), lo cual representa un incremento de 20.7% vs. P\$5.42m observados al 3T20.
- **Flujo Libre de Efectivo.** La Empresa presenta un FLE negativo por los UDM de -P\$256m (vs. -P\$479m en los UDM al 3T20, el cual se debe a que, a pesar de haber presentado un crecimiento en ingresos, la empresa experimentó una disminución en la cuenta de anticipos de clientes, los cuales se reconocen como ingresos al materializar la enajenación de unidades y se considera parte del curso normal de las operaciones de la compañía, cuando se da por efectos de la enajenación.
- **Disminución en Deuda.** Al cierre del 3T21, la empresa presenta un saldo de deuda total por P\$2,690m (-25.7% vs. P\$3,619m al cierre del 3T20 y -3.2% vs. P\$2,778m en el escenario base). Esto deriva mayormente de la liquidación del crédito correspondiente al desarrollo Alto Polanco T3 y amortizaciones parciales en Alto Polanco T4, Contadero T2 y Park Bosques F1 y F2 por un total de P\$423, así como un vencimiento parcial de la Emisión BEGRAND 18 por P\$300m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Desaceleración en Enajenación de Unidades.** Nuestros escenarios estiman que el 2021 cierre con un ingreso total de P\$2,958m, correspondiente a un total de 393 unidades escrituradas. Sin embargo, debido al porcentaje de unidades comercializadas en los desarrollos de mayor avance, se espera que esta cifra disminuya hasta 213 unidades en 2022 y se recupere a 286 unidades en 2023, impulsado por los proyectos que se encuentran en desarrollo. Esto implica una contracción en ingresos por enajenación de 35% para 2022, así como un crecimiento el mismo rubro de 39% para 2023. este crecimiento sin considerar los proyectos que se tienen en Joint Ventures (JV) y el CKD.
- **Disminución en el nivel de Endeudamiento.** Dado que la deuda total se comportaría conforme a la liberación de unidades estimada y dependería de la naturaleza de los créditos puente calzados a cada proyecto (proyectos actuales y nuevos proyectos), HR Ratings espera la amortización de varios de sus créditos puente debido a proyectos terminados con anterioridad y/o en altas etapas de obra. Adicionalmente, la Empresa presenta vencimientos de la Emisión BEGRAND 18 por P\$1,200m durante el periodo proyectado. Es importante mencionar que el escenario base estima que la Be Grand sea capaz de refinanciar parte de esta deuda, en línea con la expectativa de nuevos proyectos de desarrollo.
- **Mayor presión de Pago.** Si bien se estima una recuperación sostenida en los niveles de FLE, las amortizaciones calendarizadas pueden implicar presiones significativas en la liquidez de la compañía. En este sentido, se estima un nivel promedio de DSCR de 0.5x para el periodo proyectado, así como un DSCR con caja de 0.6x.

Factores que podrían subir la calificación

- **FLE mayor al esperado.** En caso de que la empresa alcanzara una mayor generación de FLE a la estimada en el escenario base, esto podría derivar en una mejora substancial en las métricas DSCR hasta un nivel promedio de 0.73x, así como un nivel de DSCR con caja por encima de 1.3x durante el periodo proyectado, dando como resultado una revisión al alza de la calificación.
- **Menor Nivel de Apalancamiento.** Si se logran cubrir las amortizaciones programadas sin recurrir a financiamiento adicional, se observaría una disminución significativa en el apalancamiento de la empresa, alcanzando una reducción en la métrica de Años de Pago (DN/FLE) promedio menor a 6.2x, lo cual podría derivar en una mejora en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desaceleración en el mercado de la vivienda.** En caso de presentarse nuevamente una desaceleración similar a la observada durante el primer semestre de 2020 en el sector de la construcción en México, sumado a un menor control en los tiempos de entrega de los proyectos por contingencias con respecto a los proveedores, fallas en el proceso de construcción y un mayor nivel de permisos y regulaciones, provocaría que la rentabilidad de la Empresa sufriera un importante deterioro, con niveles promedio por debajo de 14.0% en el margen EBITDA. Esto afectaría el FLE de cada periodo y, por lo tanto, a las principales métricas consideradas para la calificación de Be Grand.

Anexo - Escenario Base

Be Grand (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						3T20	3T21
	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P		
ACTIVOS TOTALES	9,220	8,321	7,805	7,925	7,927	7,986	8,023	7,680
Activo Circulante	648	249	268	335	243	193	307	212
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	267	81	66	196	91	42	164	102
Cuentas por Cobrar a Clientes	203	9	74	28	38	37	69	14
Otras Cuentas por Cobrar Neto	150	27	41	24	28	27	37	10
Otros Activos Circulantes	27	132	86	86	86	86	37	86
Activos no Circulantes	8,573	8,071	7,537	7,591	7,684	7,793	7,717	7,469
Inversión en Fideicomisos	1,477	1,515	1,591	1,671	1,754	1,842	1,491	1,567
Inversiones en Subsid. N.C.	290	365	373	351	327	303	360	376
Activo por Costos para obtener contratos	71	77	68	63	62	61	59	18
Desarrollo Inmobiliario	6,385	5,061	4,232	4,194	4,182	4,170	5,487	4,243
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	20	17	178	217	263	320	17	170
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	231	187	185	185	185	185	231	185
Impuestos Diferidos	16	790	823	823	823	823	6	823
Otros Activos LP	83	59	87	87	87	88	65	86
Pagos Anticipados	8	0	35	37	38	40	3	35
Depósitos en Garantía LP	31	30	32	33	35	37	31	32
Derechos de uso por Arrendamiento	43	28	19	17	14	11	31	20
PASIVOS TOTALES	7,460	5,110	4,010	3,988	3,694	3,436	6,045	3,848
Pasivo Circulante	4,050	2,389	1,125	2,000	2,084	999	3,380	1,413
Pasivo con Costo	2,008	1,165	216	1,153	1,146	0	1,395	681
Proveedores	408	311	260	190	270	287	340	215
Impuestos por Pagar	26	46	18	19	19	19	62	18
Otros sin Costo	1,608	867	630	640	649	694	1,584	498
Partes Relacionadas	66	25	11	12	12	13	31	11
Pasivo por Arrendamiento	12	13	9	9	9	9	6	9
Anticipo de Clientes	1,520	827	608	617	625	669	1,545	476
Depósitos en Garantía	10	2	2	2	2	3		
Pasivos no Circulantes	3,410	2,720	2,885	1,988	1,610	2,436	2,665	2,435
Pasivo con Costo	2,284	2,051	2,474	1,522	1,025	1,725	2,225	2,009
Impuestos Diferidos	313	365	398	455	576	705	400	413
Otros Pasivos no Circulantes	813	305	13	11	8	6	41	13
Pasivo por Arrendamiento LP	31	16	10	7	5	2	25	10
Otros	782	289	4	4	4	4	0	3
CAPITAL CONTABLE	1,760	3,211	3,795	3,937	4,233	4,550	1,978	3,832
Minoritario	1,229	2,088	423	463	545	634	1,210	433
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,179	1,129	642	642	642	642	1,136	642
Utilidad del Ejercicio	50	959	(219)	(179)	(96)	(8)	73	(209)
Mayoritario	532	1,122	3,372	3,474	3,687	3,916	768	3,399
Capital Contribuido	2,228	2,435	2,559	2,559	2,559	2,559	2,244	2,559
Utilidades Acumuladas	(1,877)	(1,626)	(9)	814	916	1,129	(1,786)	(9)
Utilidad del Ejercicio	180	314	823	102	213	228	310	849
Deuda Total	4,292	3,216	2,690	2,674	2,172	1,725	3,619	2,690
Deuda Neta	4,025	3,135	2,624	2,478	2,081	1,683	3,455	2,588
Días Cuenta por Cobrar Clientes	12	5.5	3.7	6.2	5.6	5.3	11	1
Días por Pagar Proveedores	53	46	50	49	51	54	56	41

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 4T21.



Credit
Rating
Agency

Be Grand

BEGRAND S.A.P.I de C.V.

HR BBB- HR3

Corporativos
15 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

Be Grand (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendarios						Acumulado al:	
	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
Ventas Netas	3,221	3,837	2,958	1,877	2,605	2,649	2,578	2,329
Costos de Operación	2,097	2,449	1,869	1,166	1,618	1,602	1,438	1,377
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,125	1,388	1,089	711	986	1,047	1,140	952
Gastos de Generales	493	507	330	219	288	326	397	283
UOPADA (EBITDA)	631	881	759	492	698	721	743	669
Depreciación y Amortización	5	3	15	15	14	14	6	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	627	878	744	477	684	706	737	657
Otros Ingresos y (gastos) netos	257	(51)	(90)	(90)	(91)	(92)	(5)	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	883	827	654	387	592	614	732	665
Ingresos por Intereses	11	18	2	6	6	5	16	1
Otros Productos Financieros	6	21	57	42	40	40	16	44
Intereses Pagados	210	226	233	211	192	181	182	181
Otros Gastos Financieros	0	2	0	0	0	0	2	0
Ingreso Financiero Neto	(193)	(189)	(174)	(162)	(146)	(137)	(152)	(135)
Resultado Cambiario	0.4	0.4	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0	(3)
Resultado Integral de Financiamiento	(193)	(189)	(177)	(162)	(146)	(137)	(152)	(138)
Utilidad después del RIF	690	638	477	225	447	477	581	527
Participación en Subsidi. no Consolidadas	(43)	(21)	(12)	(22)	(24)	(24)	(16)	(9)
Utilidad antes de Impuestos	647	617	465	203	423	453	565	518
Impuestos sobre la Utilidad	454	(681)	5	61	127	136	156	21
Impuestos Causados	18	56	2	3	6	7	56	3
Impuestos Diferidos	436	(738)	2	58	120	129	100	17
Resultado antes de operaciones discontinuadas	194	1,298	460	142	296	317	409	497
Utilidad Neta Consolidada	194	1,298	460	142	296	317	409	497
Participación minoritaria en la utilidad	13	984	(362)	40	83	89	98	(352)
Participación mayoritaria en la utilidad	180	314	823	102	213	228	310	849
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	34.1%	19.1%	-22.9%	-36.5%	38.7%	1.7%	12.9%	5.8%
Margen Bruto	34.9%	36.2%	36.8%	37.9%	37.9%	39.5%	36.1%	33.4%
Margen EBITDA	19.6%	23.0%	25.7%	26.2%	26.8%	27.2%	20.7%	22.5%
Tasa de Impuestos (%)	70.1%	-110.5%	1.0%	30.0%	30.0%	30.0%	148.8%	-143.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.5	0.8	0.7	0.4	0.6	0.5	0.6	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.1%	15.6%	17.2%	11.7%	17.1%	0.0%	12.0%	17.5%
Tasa Pasiva	5.1%	5.8%	8.0%	7.8%	7.8%	9.1%	5.8%	7.2%
Tasa Activa	1.6%	5.5%	1.9%	4.0%	3.6%	5.2%	1.8%	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 4T21.

Be Grand (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado al:	
	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	647	617	465	203	423	453	565	518
Depreciación y Amortización	5	3	15	15	14	14	6	12
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	(191)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	43	21	12	22	24	24	16	9
Intereses a Favor	(11)	(2)	(1)	(6)	(6)	(5)	(14)	(0)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(141)	61	144	30	32	34	19	138
Intereses Devengados	210	214	233	211	192	181	171	181
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	(168)	47	(45)	0	0	0	(9)	(45)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	42	261	188	211	192	181	162	135
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	548	939	797	444	646	668	746	791
Decremento (Incremento) en Clientes	(146)	154	(48)	46	(10)	0	135	12
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(6)	(147)	(35)	(63)	(88)	(87)	(37)	19
Incremento (Decremento) en Proveedores	94	(109)	(41)	(70)	80	17	(68)	(86)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(347)	(1,155)	(518)	7	7	42	(744)	(650)
Capital de trabajo	(406)	(1,258)	(643)	(80)	(10)	(29)	(714)	(705)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	3	(20)	16	(3)	(6)	(7)	(32)	16
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(403)	(1,277)	(627)	(83)	(16)	(35)	(746)	(689)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	145	(338)	169	361	630	633	(0)	102
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	(55)	(61)	(15)	0	0	0	(61)	(15)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(2)	(0)	(8)	(38)	(47)	(57)	(3)	0
Aportaciones en Asociadas	0	(5)	0	0	0	0	(207)	0
Intereses Cobrados	0	(1)	1	6	6	5	14	0
Otros Activos	(141)	70	(42.5)	30.7	1.6	0.4	(19)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	216	1,432	661	(1)	(39)	(52)	745	711
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	361	1,094	830	359	591	581	745	813
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	1,881	645	1,795	200	650	700	0	1,795
Otros Financiamientos	158	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,676)	(1,729)	(2,418)	(216)	(1,153)	(1,146)	(843)	(2,418)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(17)	(18)	(3)	(3)	(3)	(3)	0	(2)
Intereses Pagados y otras partidas	(477)	(396)	(243)	(211)	(192)	(181)	(24)	(190)
Financiamiento "Ajeno"	(130)	(1,499)	(869)	(229)	(697)	(630)	(867)	(816)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	47	207	124	0	0	0	16	124
Otras Partidas	(153)	13	(100)	0	0	0	4	(100)
Financiamiento "Propio"	(106)	220	24	0	0	0	20	24
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(236)	(1,280)	(845)	(229)	(697)	(630)	(848)	(792)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	125	(186)	(14)	130	(106)	(49)	(103)	21
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	142	267	81	66	196	91	267	81
Efectivo y equiv. al final del Periodo	267	81	66	196	91	42	164	102
<i>Cifras UDM</i>								
Flujo Libre de Efectivo	145	(357)	167	358	627	630	(479)	(256)
Amortización de Deuda	1,692	1,748	2,418	216	1,153	1,146	2,519	3,304
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	(1,232)	(1,910)
Amortización de Deuda Final	1,692	1,748	2,418	216	1,153	1,146	1,288	1,395
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	477	397	242	204	185	176	500	577
Servicio de la Deuda	2,169	2,145	2,660	420	1,338	1,322	1,788	1,972
DSCR	0.1	(0.2)	0.1	0.9	0.5	0.5	(0.3)	(0.1)
Caja Inicial Disponible	142	267	81	66	196	91	2,177	164
DSCR con Caja Inicial	0.1	(0.0)	0.1	1.0	0.6	0.5	0.9	(0.0)
Deuda Neta a FLE	27.7	(8.8)	15.7	6.9	3.3	2.7	(7.2)	(10.1)
Deuda Neta a EBITDA	6.4	3.6	3.5	5.0	3.0	2.3	4.9	3.2

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 4T21.



**Credit
Rating
Agency**

Be Grand
BEGRAND S.A.P.I de C.V.

**HR BBB-
HR3**

Corporativos
15 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Be Grand (Estres): Balance en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						3T20	3T21
	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P		
ACTIVOS TOTALES	9,220	8,321	7,741	7,744	7,806	7,985	8,023	7,680
Activo Circulante	648	249	211	179	148	218	307	212
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	267	81	21	47	6	77	164	102
Cuentas por Cobrar a Clientes	203	9	63	22	27	28	69	14
Otras Cuentas por Cobrar Neto	150	27	41	24	28	27	37	10
Otros Activos Circulantes	27	132	86	86	86	86	37	86
Activos no Circulantes	8,573	8,071	7,530	7,564	7,658	7,767	7,717	7,469
Inversión en Fideicomisos	1,477	1,515	1,591	1,671	1,754	1,842	1,491	1,567
Inversiones en Subsid. N.C.	290	365	373	351	327	303	360	376
Activo por Costos para obtener contratos	71	77	68	63	62	61	59	18
Desarrollo Inmobiliario	6,385	5,061	4,225	4,167	4,156	4,144	5,487	4,243
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	20	17	178	217	263	320	17	170
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	231	187	185	185	185	185	231	185
Impuestos Diferidos	16	790	823	823	823	823	6	823
Otros Activos LP	83	59	87	87	87	88	65	86
Pagos Anticipados	8	0	35	37	38	40	3	35
Depósitos en Garantía LP	31	30	32	33	35	37	31	32
Derechos de uso por Arrendamiento	43	28	19	17	14	11	31	20
PASIVOS TOTALES	7,460	5,110	3,964	3,927	3,894	3,975	6,045	3,848
Pasivo Circulante	4,050	2,389	1,077	1,856	1,681	774	3,380	1,413
Pasivo con Costo	2,008	1,165	207	1,081	893	0	1,395	681
Proveedores	408	311	221	144	178	188	340	215
Impuestos por Pagar	26	46	18	19	19	19	62	18
Otros sin Costo	1,608	867	630	613	592	567	1,584	498
Partes Relacionadas	66	25	11	12	12	13	31	11
Pasivo por Arrendamiento	12	13	9	9	9	9	6	9
Anticipo de Clientes	1,520	827	608	590	567	542	1,545	476
Depósitos en Garantía	10	2	2	2	3	3		
Pasivos no Circulantes	3,410	2,720	2,887	2,070	2,213	3,201	2,665	2,435
Pasivo con Costo	2,284	2,051	2,483	1,653	1,760	2,710	2,225	2,009
Impuestos Diferidos	313	365	390	407	445	485	400	413
Otros Pasivos no Circulantes	813	305	13	11	8	6	41	13
Pasivo por Arrendamiento LP	31	16	10	7	5	2	25	10
Otros	782	289	4	4	4	4	0	3
CAPITAL CONTABLE	1,760	3,211	3,778	3,817	3,911	4,010	1,978	3,832
Minoritario	1,229	2,088	418	429	455	483	1,210	433
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,179	1,129	642	642	642	642	1,136	642
Utilidad del Ejercicio	50	959	(224)	(213)	(186)	(159)	73	(209)
Mayoritario	532	1,122	3,360	3,388	3,456	3,527	768	3,399
Capital Contribuido	2,228	2,435	2,559	2,559	2,559	2,559	2,244	2,559
Utilidades Acumuladas	(1,877)	(1,626)	(9)	801	829	897	(1,786)	(9)
Utilidad del Ejercicio	180	314	810	28	68	71	310	849
Deuda Total	4,292	3,216	2,690	2,733	2,653	2,710	3,619	2,690
Deuda Neta	4,025	3,135	2,669	2,686	2,647	2,633	3,455	2,588
Días Cuenta por Cobrar Clientes	12	5.5	3.5	7.1	5.9	5.7	11	1
Días por Pagar Proveedores	53	46	50	47	48	52	56	41

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 4T21.



Credit
Rating
Agency

Be Grand

BEGRAND S.A.P.I de C.V.

HR BBB- HR3

Corporativos
15 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

Be Grand (Estres): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)									
	Años Calendarios							Acumulado al:	
	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
Ventas Netas	2,401	3,221	3,837	2,864	1,470	1,783	1,856	2,578	2,329
Costos de Operación	1,347	2,097	2,449	1,795	913	1,108	1,090	1,438	1,377
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,055	1,125	1,388	1,069	557	675	767	1,140	952
Gastos de Generales	466	493	507	335	204	240	291	397	283
UOPADA (EBITDA)	589	631	881	734	353	435	475	743	669
Depreciación y Amortización	6	5	3	15	14	14	14	6	12
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	582	627	878	719	338	421	461	737	657
Otros Ingresos y (gastos) netos	26	257	(51)	(90)	(90)	(91)	(92)	(5)	8
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	609	883	827	629	248	329	369	732	665
Ingresos por Intereses	22	11	18	2	3	2	3	16	1
Otros Productos Financieros	(6)	6	21	57	42	40	40	16	44
Intereses Pagados	167	210	226	233	214	212	246	182	181
Otros Gastos Financieros	0	0	2	0	0	0	0	2	0
Ingreso Financiero Neto	(150)	(193)	(189)	(174)	(169)	(171)	(204)	(152)	(135)
Resultado Cambiario	0.2	0.4	0.4	(2.9)	0.0	0.0	0.0	0	(3)
Resultado Integral de Financiamiento	(150)	(193)	(189)	(177)	(169)	(171)	(204)	(152)	(138)
Utilidad después del RIF	459	690	638	452	79	159	165	581	527
Participación en Subsid. no Consolidadas	(52)	(43)	(21)	(12)	(22)	(24)	(24)	(16)	(9)
Utilidad antes de Impuestos	406	647	617	440	56	135	141	565	518
Impuestos sobre la Utilidad	151	454	(681)	(3)	17	40	42	156	21
Impuestos Causados	3	18	56	2	1	2	2	56	3
Impuestos Diferidos	148	436	(738)	(5)	16	38	40	100	17
Resultado antes de operaciones discontinuadas	256	194	1,298	443	39	94	99	409	497
Utilidad Neta Consolidada	256	194	1,298	443	39	94	99	409	497
Participación minoritaria en la utilidad	382	13	984	(367)	11	26	28	98	(352)
Participación mayoritaria en la utilidad	(127)	180	314	810	28	68	71	310	849
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas (%)	-5.9%	34.1%	19.1%	-25.4%	-48.7%	21.3%	4.1%	12.9%	5.8%
Margen Bruto	43.9%	34.9%	36.2%	37.3%	37.9%	37.9%	41.3%	36.1%	33.4%
Margen EBITDA	24.5%	19.6%	23.0%	25.6%	24.0%	24.4%	25.6%	20.7%	22.5%
Tasa de Impuestos (%)	37.1%	70.1%	-110.5%	-0.6%	30.0%	30.0%	30.0%	148.8%	-143.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.4	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.3	0.6	0.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	14.9%	10.1%	15.6%	16.6%	8.3%	10.4%	0.0%	12.0%	17.5%
Tasa Pasiva	4.3%	5.1%	5.8%	8.0%	7.8%	7.8%	9.1%	5.8%	7.2%
Tasa Activa	1.6%	1.6%	5.5%	2.1%	4.4%	3.6%	4.3%	1.8%	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 4T21.



Credit
Rating
Agency

Be Grand
BEGRAND S.A.P.I de C.V.

HR BBB-
HR3

Corporativos
15 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

Be Grand (Estres): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario							Acumulado al:	
	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	406	647	617	440	56	135	141	565	518
Depreciación y Amortización	6	5	3	15	14	14	14	6	12
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	(191)	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	52	43	21	12	22	24	24	16	9
Intereses a Favor	(22)	(11)	(2)	(1)	(3)	(2)	(3)	(14)	(0)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	47	(141)	61	144	34	37	36	19	138
Intereses Devengados	167	210	214	233	214	212	246	171	181
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	15	(168)	47	(45)	0	0	0	(9)	(45)
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	182	42	261	188	214	212	246	162	135
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	635	548	939	771	305	384	422	746	791
Decremento (Incremento) en Clientes	(31)	(146)	154	(37)	41	(6)	(1)	135	12
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(68)	(6)	(147)	(35)	(63)	(88)	(87)	(37)	19
Incremento (Decremento) en Proveedores	164	94	(109)	(80)	(77)	34	10	(68)	(86)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	566	(347)	(1,155)	(518)	(19)	(24)	(27)	(744)	(650)
Capital de trabajo	630	(406)	(1,258)	(671)	(118)	(84)	(105)	(714)	(705)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(6)	3	(20)	17	(1)	(2)	(2)	(32)	16
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	624	(403)	(1,277)	(654)	(119)	(86)	(107)	(746)	(689)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,259	145	(338)	117	185	298	316	(0)	102
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN									
Inver. de acciones con carácter perm.	(140)	(55)	(61)	(15)	0	0	0	(61)	(15)
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(7)	(2)	(0)	(8)	(38)	(47)	(57)	(3)	0
Aportaciones en Asociadas	(33)	0	(5)	0	0	0	0	(207)	0
Intereses Cobrados	0	0	(1)	1	3	2	3	14	0
Otros Activos	62	(141)	70	(35.5)	50.1	1.6	0.4	(19)	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(2,040)	216	1,432	668	15	(43)	(54)	745	711
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(780)	361	1,094	785	200	254	262	745	813
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO									
Financiamientos Bancarios	1,275	1,881	645	1,795	250	1,000	950	0	1,795
Otros Financiamientos	120	158	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(1,571)	(1,676)	(1,729)	(2,418)	(207)	(1,081)	(893)	(843)	(2,418)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(100)	(17)	(18)	(3)	(3)	(3)	(3)	0	(2)
Intereses Pagados y otras partidas	(311)	(477)	(396)	(243)	(214)	(212)	(246)	(24)	(190)
Financiamiento "Ajeno"	887	(130)	(1,499)	(869)	(174)	(295)	(192)	(867)	(816)
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	(244)	47	207	124	0	0	0	16	124
Otras Partidas	0	(153)	13	(100)	0	0	0	4	(100)
Financiamiento "Propio"	(244)	(106)	220	24	0	0	0	20	24
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	643	(236)	(1,280)	(845)	(174)	(295)	(192)	(848)	(792)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	(137)	125	(186)	(60)	26	(41)	71	(103)	21
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	279	142	267	81	21	47	6	267	81
Efectivo y equiv. al final del Periodo	142	267	81	21	47	6	77	164	102
<i>Cifras UDM</i>									
Flujo Libre de Efectivo	1,259	145	(357)	114	183	295	313	(479)	(256)
Amortización de Deuda	1,671	1,692	1,748	2,418	207	1,081	893	2,519	3,304
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	(1,232)	(1,910)
Amortización de Deuda Final	1,671	1,692	1,748	2,418	207	1,081	893	1,288	1,395
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	311	477	397	242	212	210	243	500	577
Servicio de la Deuda	1,982	2,169	2,145	2,660	418	1,291	1,136	1,788	1,972
DSCR	0.6	0.1	(0.2)	0.0	0.4	0.2	0.3	(0.3)	(0.1)
Caja Inicial Disponible	279	142	267	81	21	47	6	2,177	164
DSCR con Caja Inicial	0.8	0.1	(0.0)	0.1	0.5	0.3	0.3	0.9	(0.0)
Deuda Neta a FLE	3.1	27.7	(8.8)	23.3	14.7	9.0	8.4	(7.2)	(10.1)
Deuda Neta a EBITDA	6.7	6.4	3.6	3.6	7.6	6.1	5.5	4.9	3.2

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 4T21.



Credit
Rating
Agency

Be Grand
BEGRAND S.A.P.I de C.V.

**HR BBB-
HR3**

Corporativos
15 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Be Grand
BEGRAND S.A.P.I de C.V.

**HR BBB-
HR3**

Corporativos
15 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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, agosto de 2021
Garantías parciales para Emisiones de Deuda Estructuras y Quirografarias

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.

Calificación anterior	Be Grand LP: HR BBB- con Perspectiva Estable Be Grand CP: HR3
Fecha de última acción de calificación	19 de agosto de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	2018-3T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Estados financieros dictaminados por Deloitte, Estados financieros trimestrales de la BMV e información proporcionada por la Empresa
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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna por parte 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.