



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

BRX 22 / BRX 22-2

Servicios Broxel S.A.P.I. de C.V.
Certificados Bursátiles

HR AA-

Corporativos
18 de agosto de 2022

Calificación

BRX 22 HR AA-
BRX 22-2 HR AA-

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión BRX 22. Asimismo, asignó la calificación HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión BRX 22-2 de Broxel.

La ratificación de la calificación para la emisión BRX 22 (anteriormente llamada BROXEL 22), así como la asignación de la calificación para la emisión BRX 22-2 de Broxel reflejan la calificación corporativa de la Empresa, realizada el 12 de julio de 2022. Lo anterior se fundamenta en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la cual alcanzaría P\$783 millones (m) en 2025. Esto será posible a través de la estrategia de crecimiento que mantiene la Empresa en sus segmentos de operación, Negocio a Negocio (B2B) y Negocio a Gobierno (B2G), a partir del aumento de clientes corporativos, de pequeñas y medianas empresas y de programas de gobierno a través de licitaciones gubernamentales; mientras que en el caso del segmento Negocio a Cliente (B2C), la estrategia se fundamenta en la atracción y retención de usuarios provenientes de los segmentos B2B y B2G, tanto en México como en Estados Unidos. Lo anterior dará como resultado que el número de tarjetas en circulación alcance 15.9m en 2025 (vs. 6.1m en 2021). Adicionalmente, contemplamos la colocación de las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 durante 2022 (anteriormente se contemplaba únicamente la emisión BRX 22) por un monto de P\$800m en su conjunto, cuyos recursos serán utilizados para inversiones de acuerdo con la estrategia de crecimiento de la Empresa. Con base en los niveles de FLE estimados, en conjunto con el nivel del servicio de deuda proyectado, contemplamos que la Empresa mostraría niveles sólidos de DSCR, DSCR con caja y Años de Pago.

Las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 se realizarán por un monto de hasta P\$800m en su conjunto, al amparo del Programa de Certificados Bursátiles con carácter revolvente, por un monto de hasta P\$2,000m a un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Características Principales de las Emisiones Bursátiles	
Emisor	Servicios Broxel, S.A.P.I. de C.V.
Tipo de Valor	Programa de Colocación de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con Carácter Revolvente
Clave de Pizarra	BRX 22 BRX 22-2
Monto de las Emisiones	Hasta \$800 millones (m) en su conjunto.
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Plazo de la Emisión	Cuatro años Tres años
Garantía	Los Certificados Bursátiles son quirografarios y, por lo tanto, no contarán con garantía específica. En este sentido, la Emisora no ha gravado ni afectado sus activos como garantía o fuente de pago de los Certificados Bursátiles
Destino de los Fondos	Los fondos que la Emisora obtenga de la colocación de los Certificados Bursátiles serán destinados para usos corporativos en general, según se describe en la sección "II. La Oferta – 2. Destino de los Fondos" del suplemento.
Tasa de la Emisión	Tasa fija por asignar el día de la colocación. Tasa variable: TIIE + una sobretasa por asignar el día de la colocación.
Amortización	El monto principal de los Certificados Bursátiles será amortizado cada Fecha de Pago de Principal de conformidad con el calendario que se incluye en el suplemento.
Amortización Anticipada	Sin perjuicio de lo establecido en la sección "II. La Oferta – 1. Características de la Oferta – 1.26. Amortización" del suplemento, la Emisora tendrá derecho a amortizar de manera anticipada total los Certificados Bursátiles, en cualquier Fecha de Pago de Intereses, antes de la Fecha de Vencimiento, como se describe en el Título y en la sección "II. La Oferta – 1. Características de la Oferta – 1.26 Amortización Anticipada Voluntaria" del suplemento.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ingresos.** Durante los UDM al 2T22, Broxel alcanzó ingresos por P\$1,632m, un incremento de 40.2% vs. los UDM al 2T21. El crecimiento anterior se explica a partir del aumento en los ingresos por asignación y por cuotas de intercambio.
- **Aumento en FLE.** La Empresa generó un FLE de P\$106m en el 2T22, esto representa un decremento de 36.1% vs. los UDM al 2T21. El resultado es producto del aumento de los requerimientos de capital de trabajo principalmente por la liquidación de saldos pendientes por pagar a los negocios afiliados a la red de Broxel.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T22, la Empresa mostró una deuda total de P\$12m, 59.2% menor en comparación con la deuda al 2T21. Lo anterior es producto de la amortización de los recursos dispuestos para apoyar con la liquidación de operaciones de intercambio.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Dentro del periodo proyectado contemplamos que la Empresa alcance ingresos por P\$4,200m en 2025. Lo anterior representa una TMAC 2021-2025 de 29.3% y es resultado del aumento de operaciones en los segmentos Negocio a Negocio (B2B) y Negocio a Cliente (B2C), tras la expansión hacia los Estados Unidos y México.
- **Generación de FLE.** A lo largo del periodo proyectado contemplamos que la Empresa hará uso de su estrategia de apalancamiento con proveedores. Lo anterior, aunado al crecimiento del EBITDA por el aumento de las operaciones, permitirá que la Empresa muestre una generación de FLE constante, lo cual alcanzará P\$783m en 2025 (vs. P\$25m en 2021).
- **Niveles de Endeudamiento.** En el periodo proyectado contemplamos que la Empresa realice la colocación de las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 por P\$800m en su conjunto en el tercer trimestre de 2022 (3T22). A pesar de este incremento en la deuda, la Empresa mostrará deuda neta negativa por P\$2,059m en 2022, P\$2,565m en 2023, P\$3,453m en 2024 y P\$4,526m en 2025.

Factores adicionales considerados

- **Riesgo de Refinanciamiento.** En el corto plazo no contemplamos presiones en el servicio de la deuda derivado del esquema de amortización de las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 el cual es de tipo bullet. Sin embargo, contemplamos que, a medida que se acerquen sus vencimientos, la Empresa mostrará crecimiento en sus presiones de deuda.

Factores que podrían subir la calificación

- **Información Financiera.** En caso de que la Empresa proporcione información financiera de manera regular donde sea posible identificar la caja operativa de manera trimestral, la calificación podría ser modificada al alza.
- **FLE positivo.** En caso de que la Empresa muestre una generación positiva de FLE de manera sostenida dentro del horizonte de calificación, y esto permita observar niveles de DSCR por arriba de 2.1x en todo el periodo de calificación, esto podría significar un alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presiones en el Servicio de Deuda.** En caso de que la Empresa realice una disposición de deuda que comprometa la estabilidad del servicio de deuda y resulte en un DSCR por debajo de 1.6x de manera sostenida, esto podría generar una baja en la calificación.
- **Decremento en los Niveles de Efectivo.** En caso de que la Empresa muestre un decremento en sus niveles de efectivo, y lo anterior se traduzca en una deuda neta positiva, que comprometa la razón de años de pago por arriba de 2.3 años, esto podría representar una baja en la calificación.

Descripción de la Empresa

Servicios Broxel S.A.P.I. de C.V. (Broxel y/o la Empresa) es una compañía mexicana de tecnología financiera (Fintech) fundada en 2011. La Empresa está enfocada en ofrecer servicios financieros relativos a medios de pago, tanto de negocio a consumidor final (B2C), de negocio a negocio (B2B) y/o como habilitadores tecnológicos para entidades gubernamentales (B2G).

Anexo - Escenario Base

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Broxel el 12 de julio de 2022, habiendo actualizado los anexos al 2T22.

Broxel (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Al cierre							
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	3,269	5,811	8,301	10,022	12,316	14,574	3,325	3,471
Activo Circulante	2,509	4,958	6,544	8,129	10,283	12,402	2,525	2,542
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	830	2,405	2,859	3,365	4,253	4,926	914	784
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,274	1,694	2,714	3,685	4,821	6,121	1,143	989
Otras Cuentas por Cobrar Neto	297	687	705	802	921	1,057	328	513
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	108	172	266	277	287	298	139	256
Activos no Circulantes	759	853	1,757	1,893	2,033	2,173	801	929
Inversiones en Subsidi. N.C.	2	0	0	0	0	0	2	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30	25	23	27	31	34	27	24
Activos Intangibles	612	714	1,642	1,774	1,909	2,045	667	770
Otros Activos LP	116	114	92	93	93	93	104	107
Otros Activos LP	8	8	9	9	10	10	6	12
Activos por Derecho de Uso	108	106	83	83	83	83	98	95
PASIVOS TOTALES	2,848	5,242	7,473	8,847	10,603	12,142	2,779	2,652
Pasivo Circulante	2,457	4,595	5,973	7,255	9,268	11,016	2,388	2,103
Pasivo con Costo	20	0	0	0	400	400	30	12
Proveedores	2,411	4,466	5,840	7,120	8,732	10,477	2,247	1,917
Impuestos por Pagar	4	33	31	29	27	26	56	68
Otros sin Costo	22	96	102	106	109	113	55	107
Partes Relacionadas	2	76	87	90	94	98	46	96
Pasivo por Arrendamiento CP	20	21	15	15	15	15	9	11
Pasivos no Circulantes	391	647	1,500	1,592	1,335	1,126	391	548
Pasivo con Costo	0	0	800	800	400	0	0	0
Impuestos Diferidos	301	559	624	716	859	1,050	301	464
Pasivo por Arrendamiento LP	91	88	75	76	76	76	91	84
CAPITAL CONTABLE	421	568	829	1,175	1,713	2,432	546	819
Capital Contribuido	80	80	80	80	80	80	80	80
Utilidades Acumuladas	161	241	489	749	1,096	1,633	341	629
Utilidad del Ejercicio	180	248	260	346	537	719	125	110
Deuda Total	20	0	800	800	800	400	30	12
Deuda Neta	(810)	(2,405)	(2,059)	(2,565)	(3,453)	(4,526)	(884)	(772)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	256	305	377	403	403	407	322	278
Días por Pagar Proveedores	2,397	2,233	2,698	2,629	2,646	2,591	2,861	1,796

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

* Información Dictaminada con base en las NIF.

** Proyecciones a partir del 2T22



A NRSRO Rating*

Broxel (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	1,057	1,504	1,813	2,506	3,347	4,200	461	589
Costos de Operación	273	465	504	682	895	1,116	57	98
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	784	1,039	1,310	1,824	2,452	3,084	404	491
Gastos de Generales	492	637	878	1,204	1,557	1,940	264	321
UOPADA (EBITDA)	292	402	431	620	895	1,144	140	170
Depreciación y Amortización	22	22	27	26	26	27	11	12
Depreciación (PPyE)	5	6	6	6	6	7	3	3
Amortización (Arrendamiento)	10	16	18	18	18	18	7	9
Amortización (Intangibles)	7	1	3	2	2	2	1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	270	380	405	594	869	1,117	129	158
Ingresos por Intereses	5	4	5	6	6	12	2	4
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	9	11	43	105	106	101	1	8
Intereses por Arrendamiento	0	1	1	1	1	1	0	0
Otros Gastos Financieros	8	5	5	6	8	9	4	0
Ingreso Financiero Neto	(13)	(13)	(45)	(106)	(109)	(99)	(2)	(4)
Resultado Cambiario	5	5	0	0	0	0	(1)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(8)	(8)	(45)	(106)	(109)	(99)	(4)	(4)
Utilidad antes de Impuestos	262	372	366	495	768	1,027	125	154
Impuestos sobre la Utilidad	82	125	105	148	230	308	0	44
Impuestos Causados	31	6	40	56	88	117	0	44
Impuestos Diferidos	51	119	65	92	143	191	0	0
Utilidad Neta Consolidada	180	248	260	346	537	719	125	110
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-6.9%	42.2%	20.6%	38.2%	33.5%	25.5%	0.5%	40.2%
Margen Bruto	74.2%	69.1%	72.2%	72.8%	73.3%	73.4%	76.2%	69.0%
Margen EBITDA	27.6%	26.8%	23.8%	24.7%	26.7%	27.2%	30.7%	26.5%
Tasa de Impuestos (%)	31.1%	33.5%	28.8%	30.0%	30.0%	30.0%	25.7%	42.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	35.1	60.5	79.0	92.4	107.5	169.5	42.6	67.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-27.5%	-25.6%	-19.9%	-25.4%	-29.7%	-33.0%	-31.6%	-33.9%
Tasa Pasiva	286.2%	76.0%	10.8%	11.8%	11.9%	11.2%	45.6%	25.2%
Tasa Activa	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

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

* Información Dictaminada con base en las NIF.

** Proyecciones a partir del 2T22

A NRSRO Rating*

Broxel (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	262	372	366	495	768	1,027	125	154
Depreciación y Amortización	22	22	27	26	26	27	11	12
Intereses a Favor	(99)	(66)	(28)	(39)	(40)	(48)	(2)	(4)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(76)	(44)	(2)	(13)	(14)	(21)	9	8
Intereses Devengados	5	6	45	105	108	101	1	8
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	1	1	1	1	1	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5	7	45	106	109	102	4	8
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	190	336	409	587	863	1,109	139	170
Decremento (Incremento) en Clientes	(601)	(419)	(1,020)	(971)	(1,136)	(1,299)	131	705
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(189)	(413)	(90)	(108)	(130)	(147)	(50)	71
Incremento (Decremento) en Proveedores	952	2,055	1,374	1,280	1,612	1,745	(164)	(2,549)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	2	115	2	2	2	3	43	19
Capital de trabajo	164	1,337	266	203	347	301	(40)	(1,754)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	4	27	(32)	(56)	(88)	(117)	52	(9)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	168	1,364	233	147	260	184	12	(1,763)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	358	1,699	643	735	1,122	1,293	151	(1,593)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(7)	(1)	(10)	(10)	(10)	(10)	(8)	(11)
Inversión en Activos Intangibles	(127)	(102)	(929)	(133)	(137)	(137)	(56)	(57)
Intereses Cobrados	63	6	28	39	40	48	2	4
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(42)	21	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(113)	(77)	(911)	(105)	(108)	(100)	(62)	(159)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	245	1,623	(268)	630	1,015	1,193	89	(1,752)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	372	464	840	0	0	0	10	12
Amortización de Financiamientos Bancarios	(352)	(484)	(40)	0	0	(400)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(13)	(20)	(32)	(18)	(18)	(18)	(10)	(13)
Intereses Pagados y otras partidas	(5)	(7)	(45)	(105)	(108)	(101)	(1)	(8)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3	(48)	723	(124)	(127)	(520)	(5)	132
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	248	1,575	454	506	888	673	84	(1,620)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	582	830	2,405	2,859	3,365	4,253	830	2,405
Efectivo y equiv. al final del Periodo	830	2,405	2,859	3,365	4,253	4,926	914	784
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(5)	(6)
Ajustes Especiales	(369)	(1,648)	(384)	(339)	(510)	(484)	(439)	180
Flujo Libre de Efectivo	(29)	25	220	371	588	783	166	106
Amortización de Deuda	364	484	40	0	0	400	352	484
Revolencia automática	(364)	(464)	0	0	0	0	(341)	(454)
Amortización de Deuda Final	0	20	40	0	0	400	10	30
Intereses Netos Pagados	(58)	1	16	66	68	54	(56)	6
Servicio de la Deuda	(58)	21	56	66	68	454	(46)	36
DSCR	0.5	1.2	3.9	5.6	8.6	1.7	(3.6)	2.9
Caja Inicial Disponible	582	830	2,405	2,859	3,365	4,253	410	914
DSCR con Caja Inicial	(9.5)	40.3	46.6	48.8	57.9	11.1	(12.5)	28.0
Deuda Neta a FLE	28.2	(96.7)	(9.4)	(6.9)	(5.9)	(5.8)	(5.3)	(7.3)
Deuda Neta a EBITDA	(2.8)	(6.0)	(4.8)	(4.1)	(3.9)	(4.0)	(3.3)	(1.8)

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

* Información Dictaminada con base en las NIF.

** Proyecciones a partir del 2T22



Anexo - Escenario de Estrés

Nota: Proyecciones realizadas en la última revisión de Broxel el 12 de julio de 2022, habiendo actualizado los anexos al 2T22.

Broxel (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)	Al cierre							2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2025P		
ACTIVOS TOTALES	3,269	5,811	7,963	9,096	10,230	11,241		3,325	3,471
Activo Circulante	2,509	4,958	6,206	7,202	8,197	9,070		2,525	2,542
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	830	2,405	2,753	2,967	3,085	2,995		914	784
Cuentas por Cobrar a Clientes	1,274	1,694	2,483	3,159	3,907	4,733		1,143	989
Otras Cuentas por Cobrar Neto	297	687	703	800	919	1,045		328	513
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	108	172	267	277	286	296		139	256
Activos no Circulantes	759	853	1,757	1,893	2,033	2,171		801	929
Inversiones en Subsid. N.C.	2	0	0	0	0	0		2	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	30	25	23	27	30	33		27	24
Activos Intangibles	612	714	1,642	1,774	1,909	2,045		667	770
Otros Activos LP	116	114	92	93	93	93		104	107
Otros Activos LP	8	8	9	9	10	10		6	12
Activos por Derecho de Uso	108	106	83	83	83	83		98	95
PASIVOS TOTALES	2,848	5,242	7,203	8,094	8,889	9,468		2,779	2,652
Pasivo Circulante	2,457	4,595	5,718	6,544	7,649	8,513		2,388	2,103
Pasivo con Costo	20	0	0	0	400	400		30	12
Proveedores	2,411	4,466	5,585	6,408	7,112	7,975		2,247	1,917
Impuestos por Pagar	4	33	31	29	28	26		56	68
Otros sin Costo	22	96	103	106	109	112		55	107
Partes Relacionadas	2	76	87	91	94	97		46	96
Pasivo por Arrendamiento CP	20	21	15	15	15	15		9	11
Pasivos no Circulantes	391	647	1,485	1,550	1,240	955		391	548
Pasivo con Costo	0	0	800	800	400	0		0	0
Impuestos Diferidos	301	559	610	674	764	879		301	464
Pasivo por Arrendamiento LP	91	88	75	76	76	76		91	84
CAPITAL CONTABLE	421	568	760	1,002	1,341	1,773		546	819
Capital Contribuido	80	80	80	80	80	80		80	80
Utilidades Acumuladas	161	241	489	680	923	1,261		341	629
Utilidad del Ejercicio	180	248	191	242	339	433		125	110
Deuda Total	20	0	800	800	800	400		30	12
Deuda Neta	(810)	(2,405)	(1,953)	(2,167)	(2,285)	(2,595)		(884)	(772)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	256	305	430	471	453	436		322	278
Días por Pagar Proveedores	2,397	2,233	2,855	2,927	2,897	2,849		2,861	1,796

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

* Información Dictaminada con base en las NIF.

** Proyecciones a partir del 2T22.



A NRSRO Rating*

Broxel (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado al	
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	1,057	1,504	1,640	2,138	2,731	3,314	461	589
Costos de Operación	273	465	486	606	755	912	57	98
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	784	1,039	1,154	1,531	1,976	2,401	404	491
Gastos de Generales	492	637	796	1,067	1,377	1,672	264	321
UOPADA (EBITDA)	292	402	358	464	599	729	140	170
Depreciación y Amortización	22	22	27	26	27	27	11	12
Depreciación (PPyE)	5	6	6	6	7	8	3	3
Amortización (Arrendamiento)	10	16	18	18	18	18	7	9
Amortización (Intangibles)	7	1	3	2	2	2	1	0
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	270	380	331	439	572	702	129	158
Ingresos por Intereses	5	4	4	4	8	6	2	4
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	9	11	62	96	95	89	1	8
Intereses por Arrendamiento	0	1	1	1	1	1	0	0
Otros Gastos Financieros	8	5	4	5	5	6	4	0
Ingreso Financiero Neto	(13)	(13)	(62)	(97)	(94)	(90)	(2)	(4)
Resultado Cambiario	5	5	0	0	0	0	(1)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(8)	(8)	(62)	(97)	(94)	(90)	(4)	(4)
Utilidad antes de Impuestos	262	372	273	346	484	618	125	154
Impuestos sobre la Utilidad	82	125	82	104	145	185	0	44
Impuestos Causados	31	6	31	39	55	70	0	44
Impuestos Diferidos	51	119	51	64	90	115	0	0
Utilidad Neta Consolidada	180	248	191	242	339	433	125	110
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	-6.9%	42.2%	9.0%	30.4%	27.8%	21.3%	0.5%	40.2%
Margen Bruto	74.2%	69.1%	70.4%	71.6%	72.3%	72.5%	76.2%	69.0%
Margen EBITDA	27.6%	26.8%	21.8%	21.7%	21.9%	22.0%	30.7%	26.5%
Tasa de Impuestos (%)	31.1%	33.5%	29.9%	30.0%	30.0%	30.0%	25.7%	42.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	35.1	60.5	71.4	78.8	89.6	133.7	42.6	67.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-27.5%	-25.6%	-16.2%	-19.1%	-20.9%	-22.1%	-31.6%	-33.9%
Tasa Pasiva	286.2%	76.0%	11.0%	10.6%	10.5%	9.7%	40.9%	141.9%
Tasa Activa	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

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

* Información Dictaminada con base en las NIF.

** Proyecciones a partir del 2T22.

A NRSRO Rating*

Broxel (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años calendario						2T21	2T22
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P		
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	262	372	273	346	484	618	125	154
Depreciación y Amortización	22	22	27	26	27	27	11	12
Intereses a Favor	(99)	(66)	(28)	(37)	(41)	(41)	(2)	(4)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(76)	(44)	(1)	(11)	(15)	(14)	9	8
Intereses Devengados	5	6	63	96	93	89	1	8
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	1	1	1	1	1	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	5	7	63	97	94	90	4	8
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	190	336	335	432	563	694	139	170
Decremento (Incremento) en Clientes	(601)	(419)	(789)	(676)	(748)	(826)	131	705
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(189)	(413)	(89)	(107)	(129)	(136)	(50)	71
Incremento (Decremento) en Proveedores	952	2,055	1,119	824	704	862	(164)	(2,549)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	2	115	2	2	2	2	43	19
Capital de trabajo	164	1,337	243	43	(172)	(99)	(40)	(1,754)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	4	27	(23)	(39)	(55)	(70)	52	(9)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	168	1,364	220	3	(227)	(169)	12	(1,763)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	358	1,699	555	435	336	525	151	(1,593)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(7)	(1)	(10)	(10)	(10)	(10)	(8)	(11)
Inversión en Activos Intangibles	(127)	(102)	(929)	(133)	(137)	(137)	(56)	(57)
Intereses Cobrados	63	6	28	37	41	41	2	4
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(42)	21	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(113)	(77)	(912)	(107)	(106)	(106)	(62)	(159)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	245	1,623	(357)	329	230	419	89	(1,752)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	372	464	840	0	0	0	10	12
Amortización de Financiamientos Bancarios	(352)	(484)	(40)	0	0	(400)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(13)	(20)	(32)	(18)	(18)	(18)	(10)	(13)
Intereses Pagados y otras partidas	(5)	(7)	(63)	(96)	(93)	(89)	(1)	(8)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	3	(48)	705	(115)	(112)	(508)	(5)	132
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	248	1,575	348	214	118	(89)	84	(1,620)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	582	830	2,405	2,753	2,967	3,085	830	2,405
Efectivo y equiv. al final del Periodo	830	2,405	2,753	2,967	3,085	2,995	914	784
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)	(8)	(5)	(6)
Ajustes Especiales	(369)	(1,648)	(354)	(168)	22	(61)	(439)	180
Flujo Libre de Efectivo	(29)	25	163	243	332	438	166	106
Amortización de Deuda	364	484	40	0	0	400	352	484
Revolencia automática	(364)	(464)	0	0	0	0	(341)	(454)
Amortización de Deuda Final	0	20	40	0	0	400	10	30
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	(58)	1	35	59	52	48	(56)	6
Servicio de la Deuda	(58)	21	75	59	52	448	(46)	36
DSCR	0.5	1.2	2.2	4.1	6.4	1.0	(3.6)	2.9
Caja Inicial Disponible	582	830	2,405	2,753	2,967	3,085	410	914
DSCR con Caja Inicial	(9.5)	40.3	34.4	50.4	63.6	7.9	(12.5)	28.0
Deuda Neta a FLE	28.2	(96.7)	(12.0)	(8.9)	(6.9)	(5.9)	(5.3)	(7.3)
Deuda Neta a EBITDA	(2.8)	(6.0)	(5.5)	(4.7)	(3.8)	(3.6)	(3.3)	(1.8)

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

* Información Dictaminada con base en las NIF.

** Proyecciones a partir del 2T22.



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

Anibal 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 Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

BRX 22 / BRX 22-2

Servicios Broxel S.A.P.I. de C.V.
Certificados Bursátiles

HR AA-

Corporativos
18 de agosto de 2022

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 calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021

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	BRX 22: HR AA- Perspectiva Estable BRX 22-2: Inicial
Fecha de última acción de calificación	BRX 22: 12 de julio de 2022 BRX 22-2: Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 al 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna e información anual auditada por PKF.
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 calificadora 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 calificadora 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 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 calificadora 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).