

Calificación

BRX 22	HR AA
BRX 22-2	HR AA
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA- a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable para las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 de Broxel

La revisión al alza de la calificación de las emisiones de Broxel refleja la calificación corporativa de la Empresa, la cual se revisó al alza en HR AA con Perspectiva Estable el 14 de julio de 2023. A su vez, la calificación se fundamenta en los niveles promedio de P\$3,474 millones (m) de efectivo y equivalentes de efectivo, dando como resultado una mayor generación de intereses por mesa de dinero, los cuales no fueron considerados con anterioridad. Esto a su vez resulta en la generación de intereses netos negativos, los cuales reducen las presiones en el servicio de la deuda dentro del periodo proyectado, alcanzando a compensar la presión generada por la amortización de la Emisión BRX 22-2 por P\$503m durante 2025 y de la Emisión BRX 22 por P\$125m en 2026. De esta forma se elimina el riesgo de refinanciamiento que había sido considerado en la asignación de calificación el 12 de julio de 2022, el cual se había incorporado como un notch negativo. Asimismo, la calificación considera el aumento en la generación de FLE durante el periodo proyectado, lo anterior, acompañado de la generación de deuda neta negativa, da como resultado que las métricas de calificación asuman los valores más altos de acuerdo con las escalas de nuestra metodología.

Las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 se realizaron al amparo del Programa de Certificados Bursátiles por un monto de hasta P\$2,000m o su equivalente en UDIs. A un plazo de cinco años a partir de su fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). A continuación se detallan las principales características de las emisiones:

Características de los CEBURS al 1T23					
Emisión	Monto	Tasa de Interés	Colocación	Vencimiento	Días por Vencer*
BRX 22	125	12.8%	4 de octubre de 2022	1 de octubre de 2026	1175
BRX 22-2	503	TIIIE +2.8%	4 de octubre de 2022	2 de octubre de 2025	811
Total	627				

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

*Contados a partir del 14 de julio de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 1T23, la Empresa generó ventas totales de P\$1,948m, es decir, 26.7% por arriba del periodo anterior y 1.5% debajo de nuestro escenario base. Lo anterior fue apoyado por aumento de los servicios financieros administrativos y técnicos relacionados con el aumento en el monto de asignaciones realizadas.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 1T23, la Empresa generó un FLE de P\$170m (vs. P\$214m al 1T22 UDM y vs. P\$246m en nuestro escenario base). El decremento anterior es consecuencia del crecimiento de los pagos anticipados relacionados con los proyectos en desarrollo.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 1T23, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$627m en comparación con P\$20m al 1T22. El crecimiento anterior es explicado por la colocación durante el 4T22 de las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 por un monto en su conjunto de P\$627m.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Estimamos que los ingresos de la Empresa alcanzarían P\$6,143m en 2026 (vs. P\$1,821m en 2022); esto equivale a una TMAC₂₂₋₂₆ de 35.5%. El aumento anterior se fundamenta en las estrategias de crecimiento de los segmentos B2B y B2C, tanto en México como en Estados Unidos.
- **Aumento del FLE.** Nuestro escenario considera el aumento en la generación de FLE, a partir del crecimiento del EBITDA, a medida que la Empresa logra una mayor absorción de sus gastos generales. Asimismo, con relación al capital de trabajo, consideremos un desempeño positivo apoyado por el uso del financiamiento con proveedores de servicios.
- **Deuda.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$0m en 2026 (vs. P\$627m en 2022). El decremento corresponde a la amortización de la Emisión BRX 22-2 por P\$503m durante 2025 y de la Emisión BRX 22 por P\$125m en 2026.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Limitado.** Se consideró dentro de la etiqueta de gobernanza de nuestro análisis ESG, la falta de revelación de la caja operativa de la Empresa. Lo anterior es debido a que la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo refleja tanto los recursos propios de la Empresa para hacer frente a sus obligaciones de deuda, como los recursos de terceros destinados a satisfacer las operaciones de medios de pago. Esto se incorporó en la calificación a través de un notch negativo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Revelación de Caja Operativa.** En caso de que la Empresa reporte y proporcione en el futuro información sobre la caja operativa, de manera constante, y con esto se pueda identificar puntualmente el monto del efectivo disponible para el servicio de la deuda, y se mantenga una generación de deuda neta negativa, esto podría resultar en un alza a la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento de DSCR.** En caso de que la Empresa presente mayor presión dentro del servicio de la deuda, y que esto no logre ser compensado con una mayor generación de FLE, esto podría llevar la métrica de DSCR por debajo de 2.1x en el periodo proyectado y generar una baja en la calificación.
- **Incremento en la Deuda.** En caso de que la Empresa incremente sus niveles de deuda y esto dé como resultado la generación de deuda neta positiva que no sea compensada con una mayor generación de FLE, podría incrementar los años de pago por arriba de 2.4 años en el periodo proyectado y generar un decremento en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Broxel (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2021*	2022*	2023P	Al cierre			1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	5,757	8,595	9,951	12,324	15,052	18,505	3,492	6,271
Activo Circulante	4,877	7,706	8,468	9,935	11,833	14,557	2,582	5,349
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,405	2,825	2,953	3,104	3,318	4,519	555	2,848
Fideicomiso de Garantía	216	123	344	444	561	637	107	339
Deudores en Medios de Pago	1,694	3,930	4,301	5,482	6,809	8,204	1,282	1,204
Otras Cuentas por Cobrar y Pagos Anticipados	390	707	742	779	1,018	1,069	437	830
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	172	120	127	127	127	127	201	127
Activos no Circulantes	880	890	1,484	2,389	3,219	3,948	910	922
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	25	20	24	28	32	35	25	19
Activos Intangibles	714	742	1,333	2,230	3,053	3,775	746	777
Impuestos Diferidos	27	31	35	35	35	35	27	35
Otros Activos LP	8	14	15	18	21	26	10	13
Activos por Derecho de Uso	106	83	78	78	78	78	101	78
PASIVOS TOTALES	5,049	7,490	8,407	10,068	11,710	13,632	2,750	5,122
Pasivo Circulante	4,515	6,294	7,173	9,241	10,863	12,580	2,203	3,941
Pasivo con Costo	0	0	0	503	125	0	20	0
Acreedores de Medios de Pago	4,258	5,718	6,472	7,757	9,457	10,991	1,930	3,596
Impuestos por Pagar	33	149	195	292	396	502	46	162
Otros sin Costo	224	427	506	690	886	1,087	207	183
Proveedores de Servicios	127	281	368	551	747	948	107	164
Pasivo por Arrendamiento CP	21	19	12	12	12	12	16	12
Partes Relacionadas	76	127	127	127	127	127	85	7
Pasivos no Circulantes	534	1,196	1,234	827	847	1,051	547	1,181
Pasivo con Costo	0	627	627	125	0	0	0	627
Impuestos Diferidos	447	503	543	637	782	986	459	490
Pasivo por Arrendamiento LP	83	58	56	56	56	56	83	56
Beneficios a los Empleados	5	7	8	9	9	9	5	8
CAPITAL CONTABLE	709	1,105	1,544	2,256	3,342	4,873	742	1,148
Capital Contribuido	80	80	80	80	80	80	80	80
Utilidades Acumuladas	341	629	1,026	1,464	2,176	3,262	629	1,026
Utilidad del Ejercicio	288	397	439	712	1,086	1,531	34	43
Deuda Total	0	627	627	627	125	0	20	627
Deuda Neta	(2,405)	(2,198)	(2,326)	(2,476)	(3,194)	(4,519)	(535)	(2,221)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda¹	57	1,161	1,126	1,272	1,231	2,370	15	795
Deuda Neta Ajustada	(57)	(533)	(499)	(644)	(1,106)	(2,370)	5	(168)
Días por Cobrar Deud. de Medios de Pago	303	363	412	337	341	302	302	336
Días por Pagar Acr.de Medios de Pago	2,152	2,772	2,546	1,828	1,722	1,500	1,850	2,886

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 IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23

1. Efectivo disponible paa el Servicio de la Deuda= Efectivo y Equivalentes + Fideicomiso de Garantía + Deudores de Medios de Pago - Acreedores de Medios de Pago.

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
Ventas Netas	1,504	1,821	2,382	3,568	4,838	6,143	242	369
Costos de Operación	465	356	572	929	1,334	1,733	50	88
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,039	1,466	1,810	2,639	3,503	4,410	192	281
Gastos de Generales	590	845	1,064	1,494	1,836	2,171	137	201
UOPADA (EBITDA)	449	621	746	1,145	1,668	2,239	55	79
Depreciación y Amortización	28	30	32	33	34	35	8	8
Depreciación (PPyE)	6	6	4	5	6	7	1	1
Amortización (Arrendamiento)	16	18	22	22	22	22	4	5
Amortización (Intangibles)	6	6	6	6	7	7	2	2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	421	591	714	1,112	1,633	2,204	47	71
Ingresos por Intereses	4	0	6	5	7	8	0	3
Intereses Pagados	7	16	88	93	79	14	1	12
Intereses Pagados (Arrendamiento)	0	2	1	1	1	1	(0)	0
Otros Gastos Financieros	5	4	5	7	9	10	1	1
Ingreso Financiero Neto	(8)	(23)	(88)	(95)	(82)	(17)	(1)	(10)
Resultado Cambiario	0	(2)	0	0	0	0	(0)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(8)	(24)	(87)	(95)	(82)	(17)	(2)	(10)
Utilidad antes de Impuestos	413	566	627	1,017	1,551	2,187	45	61
Impuestos sobre la Utilidad	125	170	188	305	465	656	12	18
Impuestos Causados	6	117	135	210	321	452	12	18
Impuestos Diferidos	119	53	53	95	145	204	0	0
Utilidad Neta Consolidada	288	397	439	712	1,086	1,531	34	43
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	42.2%	21.1%	30.8%	49.8%	35.6%	27.0%	38.1%	26.7%
Margen Bruto	69.1%	80.5%	76.0%	74.0%	72.4%	71.8%	68.5%	79.8%
Margen EBITDA	29.9%	34.1%	31.3%	32.1%	34.5%	36.5%	29.5%	33.1%
Tasa de Impuestos (%)	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	32.9%	30.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	60.5	92.2	100.9	126.9	152.4	177.3	62.1	101.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-29.9%	-48.7%	-51.5%	-73.6%	-87.8%	-102.3%	-32.3%	-52.1%
Tasa Pasiva	49.3%	9.0%	12.3%	12.5%	12.1%	11.2%	8.1%	14.4%
Tasa Activa	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

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 IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	413	566	627	1,017	1,551	2,187	45	61
Depreciación y Amortización	28	30	32	33	34	35	8	8
Pérdida (Reversión) por Deterioro	3	141	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(66)	(97)	(162)	(262)	(324)	(377)	(0)	(3)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(34)	74	(130)	(229)	(290)	(342)	7	5
Intereses Devengados	7	15	88	94	79	14	1	12
Fluctuación Cambiaria	0	0	1	0	0	0	1	1
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	2	1	1	1	1	(0)	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	7	17	90	95	80	15	2	13
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	386	658	587	883	1,341	1,861	54	80
Decremento (Incremento) en Deudores de Medios de Pago	(419)	(2,236)	(371)	(1,180)	(1,327)	(1,396)	411	2,726
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(333)	(72)	(262)	(140)	(359)	(132)	37	(343)
Incremento (Decremento) en Acreedores de Medios de Pago	1,847	1,460	754	1,285	1,700	1,534	(2,328)	(2,121)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	202	272	121	281	300	309	(11)	(236)
Capital de trabajo	1,297	(576)	241	246	314	315	(1,891)	25
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	27	(69)	(123)	(210)	(321)	(452)	1	(6)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,323	(645)	118	35	(7)	(138)	(1,890)	19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,709	13	705	919	1,334	1,723	(1,835)	99
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(1)	(15)	(10)	(10)	(10)	(7)	(7)
Inversión en Activos Intangibles	(112)	(176)	(595)	(903)	(830)	(728)	(33)	(35)
Intereses Cobrados	6	97	162	262	324	377	0	3
Prestamos otorgados	21	(105)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(86)	(181)	(462)	(652)	(515)	(361)	(28)	(53)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,623	(168)	244	267	819	1,362	(1,863)	46
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	464	830	0	0	0	0	20	0
Financiamientos Bursátiles	0	627	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(484)	(830)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	(503)	(125)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(21)	(20)	(26)	(22)	(22)	(22)	(5)	(10)
Intereses Pagados y otras partidas	(7)	(17)	(88)	(94)	(79)	(14)	(1)	(12)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	(0)
Otras Partidas	0	(0)	(1)	0	0	0	(1)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(48)	589	(116)	(117)	(604)	(161)	13	(23)
Financiamiento "Propio"	0	0	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(48)	589	(116)	(117)	(604)	(161)	13	(23)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,575	421	128	151	215	1,201	(1,850)	23
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	830	2,405	2,825	2,953	3,104	3,318	2,405	2,825
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,405	2,825	2,953	3,104	3,318	4,519	555	2,848
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(6)	(6)	(4)	(5)	(6)	(7)	(6)	(5)
Ajustes Especiales	(1,428)	776	(383)	(105)	(373)	(138)	1,240	(1,745)
Flujo Libre de Efectivo	254	761	292	786	933	1,556	214	170
Amortización de Deuda	484	830	0	0	503	125	484	830
Revolencia automática	(464)	0	0	0	0	0	(464)	(810)
Amortización de Deuda Final	20	830	0	0	503	125	20	20
Intereses Netos Pagados	1	(80)	(73)	(168)	(245)	(363)	3	(72)
Servicio de la Deuda	21	750	(73)	(168)	257	(238)	23	(52)
DSCR	12.0	1.0	(4.0)	(4.7)	3.6	(6.5)	9.5	(3.3)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda Inicial	239	57	1,161	1,126	1,272	1,231	(223)	15
DSCR con Caja Inicial	23.2	1.1	(19.8)	(11.4)	8.6	(11.7)	(0.4)	(3.6)
Deuda Neta a FLE	(0.2)	(0.7)	(1.7)	(0.8)	(1.2)	(1.5)	0.0	(1.0)
Deuda Neta a EBITDA	(0.1)	(0.9)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(1.1)	0.0	(0.3)

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 IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23

Anexo - Escenario de Estrés

Broxel (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	Al cierre							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVOS TOTALES	5,757	8,595	8,937	10,548	12,987	16,041	3,492	6,271
Activo Circulante	4,877	7,706	7,453	8,160	9,768	12,093	2,582	5,349
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,405	2,825	2,399	1,997	1,893	2,990	555	2,848
Fideicomiso de Garantía	216	123	301	372	499	546	107	339
Deudores en Medios de Pago	1,694	3,930	3,883	4,811	6,231	7,361	1,282	1,204
Otras Cuentas por Cobrar y Pagos Anticipados	390	707	742	854	1,018	1,069	437	830
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	172	120	127	127	127	127	201	127
Activos no Circulantes	880	890	1,484	2,389	3,219	3,948	910	922
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	25	20	24	28	32	35	25	19
Activos Intangibles	714	742	1,333	2,230	3,053	3,775	746	777
Impuestos Diferidos	27	31	35	35	35	35	27	35
Otros Activos LP	8	14	15	18	21	26	10	13
Activos por Derecho de Uso	106	83	78	78	78	78	101	78
PASIVOS TOTALES	5,049	7,490	7,487	8,586	10,217	12,181	2,750	5,122
Pasivo Circulante	4,515	6,294	6,266	7,799	9,446	11,001	2,203	3,941
Pasivo con Costo	0	0	0	503	125	38	20	0
Acreedores de Medios de Pago	4,258	5,718	5,663	6,493	8,406	9,852	1,930	3,596
Impuestos por Pagar	33	149	161	230	322	403	46	162
Otros sin Costo	224	427	442	573	594	709	207	183
Proveedores de Servicios	127	281	303	434	455	571	107	164
Pasivo por Arrendamiento CP	21	19	12	12	12	12	16	12
Partes Relacionadas	76	127	127	127	127	127	85	7
Pasivos no Circulantes	534	1,196	1,222	787	771	1,179	547	1,181
Pasivo con Costo	0	627	627	125	0	263	0	627
Impuestos Diferidos	447	503	530	598	706	851	459	490
Pasivo por Arrendamiento LP	83	58	56	56	56	56	83	56
Beneficios a los Empleados	5	7	8	9	9	9	5	8
CAPITAL CONTABLE	709	1,105	1,449	1,962	2,770	3,860	742	1,148
Capital Contribuido	80	80	80	80	80	80	80	80
Utilidades Acumuladas	341	629	1,026	1,370	1,882	2,690	629	1,026
Utilidad del Ejercicio	288	397	344	512	808	1,091	34	43
Deuda Total	0	627	627	627	125	300	20	627
Deuda Neta	(2,405)	(2,198)	(1,772)	(1,369)	(1,768)	(2,690)	(535)	(2,221)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda¹	57	1,161	921	686	217	1,045	15	795
Deuda Neta Ajustada	(57)	(533)	(294)	(59)	(92)	(745)	5	(168)
Días por Cobrar Deud. de Medios de Pago	303	363	411	337	379	321	302	336
Días por Pagar Acr.de Medios de Pago	2,152	2,772	2,424	1,688	1,605	1,404	1,850	2,886

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 IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23

1. Efectivo disponible paa el Servicio de la Deuda= Efectivo y Equivalentes + Fideicomiso de Garantía + Deudores de Medios de Pago - Acreedores de Medios de Pago.

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario						Acumulado al	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
Ventas Netas	1,504	1,821	2,183	3,127	4,369	5,475	242	369
Costos de Operación	465	356	542	866	1,364	1,695	50	88
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,039	1,466	1,642	2,261	3,005	3,780	192	281
Gastos de Generales	590	845	1,031	1,401	1,734	2,136	137	201
UOPADA (EBITDA)	449	621	611	860	1,270	1,644	55	79
Depreciación y Amortización	28	30	32	33	34	35	8	8
Depreciación (PPyE)	6	6	4	5	6	7	1	1
Amortización (Arrendamiento)	16	18	22	22	22	22	4	5
Amortización (Intangibles)	6	6	6	6	7	7	2	2
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	421	591	579	827	1,236	1,609	47	71
Ingresos por Intereses	4	0	6	5	6	7	0	3
Intereses Pagados	7	16	88	93	79	48	1	12
Intereses Pagados (Arrendamiento)	0	2	1	1	1	1	(0)	0
Otros Gastos Financieros	5	4	4	5	8	8	1	1
Ingreso Financiero Neto	(8)	(23)	(87)	(95)	(82)	(50)	(1)	(10)
Resultado Cambiario	0	(2)	0	0	0	0	(0)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(8)	(24)	(87)	(95)	(82)	(50)	(2)	(10)
Utilidad antes de Impuestos	413	566	492	732	1,154	1,558	45	61
Impuestos sobre la Utilidad	125	170	148	220	346	467	12	18
Impuestos Causados	6	117	107	151	239	322	12	18
Impuestos Diferidos	119	53	40	68	108	145	0	0
Utilidad Neta Consolidada	288	397	344	512	808	1,091	34	43
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	42.2%	21.1%	19.9%	43.2%	39.7%	25.3%	38.1%	26.7%
Margen Bruto	69.1%	80.5%	75.2%	72.3%	68.8%	69.0%	68.5%	79.8%
Margen EBITDA	29.9%	34.1%	28.0%	27.5%	29.1%	30.0%	29.5%	33.1%
Tasa de Impuestos (%)	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	32.9%	30.3%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	60.5	92.2	92.5	111.2	137.6	158.0	62.1	101.3
Retorno sobre Capital Empleado (%)	-29.9%	-48.7%	-45.8%	-66.9%	-82.8%	-89.9%	-32.3%	-52.1%
Tasa Pasiva	49.3%	9.0%	12.3%	12.5%	12.1%	13.6%	8.1%	14.4%
Tasa Activa	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

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 IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23

A NRSRO Rating*

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

	Años calendario							
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	1T22	1T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	413	566	492	732	1,154	1,558	45	61
Depreciación y Amortización	28	30	32	33	34	35	8	8
Pérdida (Reversión) por Deterioro	3	141	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(66)	(97)	(150)	(207)	(213)	(230)	(0)	(3)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	(34)	74	(118)	(174)	(178)	(194)	7	5
Intereses Devengados	7	15	88	94	79	48	1	12
Fluctuación Cambiaria	0	0	1	0	0	0	1	1
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	0	2	1	1	1	1	(0)	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	7	17	90	95	80	48	2	13
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	386	658	464	653	1,055	1,412	54	80
Decremento (Incremento) en Deudores de Medios de Pago	(419)	(2,236)	46	(927)	(1,421)	(1,130)	411	2,726
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(333)	(72)	(219)	(185)	(295)	(103)	37	(343)
Incremento (Decremento) en Acreedores de Medios de Pago	1,847	1,460	(55)	830	1,914	1,445	(2,328)	(2,121)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	202	272	22	201	113	197	(11)	(236)
Capital de trabajo	1,297	(576)	(206)	(82)	311	409	(1,891)	25
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	27	(69)	(95)	(151)	(239)	(322)	1	(6)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	1,323	(645)	(301)	(233)	72	87	(1,890)	19
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,709	13	163	420	1,127	1,500	(1,835)	99
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(1)	(15)	(10)	(10)	(10)	(7)	(7)
Inversión en Activos Intangibles	(112)	(176)	(595)	(903)	(830)	(728)	(33)	(35)
Intereses Cobrados	6	97	150	207	213	230	0	3
Prestamos otorgados	21	(105)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(86)	(181)	(474)	(706)	(627)	(509)	(28)	(53)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,623	(168)	(311)	(286)	500	991	(1,863)	46
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	464	830	0	0	0	300	20	0
Financiamientos Bursátiles	0	627	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	(484)	(830)	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	(503)	(125)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(21)	(20)	(26)	(22)	(22)	(22)	(5)	(10)
Intereses Pagados y otras partidas	(7)	(17)	(88)	(94)	(79)	(48)	(1)	(12)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	(0)
Otras Partidas	0	(0)	(1)	0	0	0	(1)	(1)
Financiamiento "Ajeno"	(48)	589	(116)	(116)	(604)	106	13	(23)
Financiamiento "Propio"	0	0	(0)	0	0	0	(0)	(0)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(48)	589	(116)	(116)	(604)	106	13	(23)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	1,575	421	(426)	(402)	(104)	1,097	(1,850)	23
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	830	2,405	2,825	2,399	1,997	1,893	2,405	2,825
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,405	2,825	2,399	1,997	1,893	2,990	555	2,848
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(6)	(6)	(4)	(5)	(6)	(7)	(6)	(5)
Ajustes Especiales	(1,428)	776	9	98	(493)	(316)	1,240	(1,745)
Flujo Libre de Efectivo	254	761	141	490	605	1,155	214	170
Amortización de Deuda	484	830	0	0	503	125	484	830
Revolencia automática	(464)	0	0	0	0	0	(464)	(810)
Amortización de Deuda Final	20	830	0	0	503	125	20	20
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	1	(80)	(62)	(113)	(134)	(182)	3	(72)
Servicio de la Deuda	21	750	(62)	(113)	369	(58)	23	(52)
DSCR	12.0	1.0	(2.3)	(4.3)	1.6	(20.0)	9.5	(3.3)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda Inicial	239	57	1,161	921	686	217	(223)	15
DSCR con Caja Inicial	23.2	1.1	(21.1)	(12.5)	3.5	(23.7)	(0.4)	(3.6)
Deuda Neta a FLE	(0.2)	(0.7)	(2.1)	(0.1)	(0.2)	(0.6)	0.0	(1.0)
Deuda Neta a EBITDA	(0.1)	(0.9)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	0.0	(0.3)

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 IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T23



Credit
Rating
Agency

BRX 22 / BRX 22-2

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

HR AA

Corporativos
14 de julio de 2023

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

BRX 22 / BRX 22-2

Certificados Bursátiles

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

HR AA

Corporativos
14 de julio de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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:

Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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: HR AA- Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	BRX 22: 18 de agosto de 2022 BRX 22-2: 18 de agosto de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-1T23
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 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 a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante 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).