

Calificación

BEGRAND 23 HR A+

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Elizabeth Martínez
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

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

Alfredo Márquez
Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión BEGRAND 23 por un monto de hasta P\$800m

La ratificación de la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para BEGRAND 23 (y/o la Emisión) se basa en la calificación de BeGrand S.A.P.I. de C.V. (Be Grand y/o la Empresa), publicada el 29 de marzo de 2023, la cual se revisó al alza de HR BBB- a HR BBB+ y se modificó la Revisión en Proceso a Perspectiva Estable. Asimismo, la calificación de la Emisión incorpora el beneficio de la garantía de carácter irrevocable e incondicional, a cargo de SHF por hasta el 50.0% del saldo insoluto en todo momento, la cual podrá ser utilizada para pago de principal e intereses de los Certificados Bursátiles (CEBURS). Además, los Certificados Bursátiles contarán con un fondo de reserva para cubrir hasta tres periodos de pago de intereses.

A su vez, la calificación de la Empresa se basa principalmente en una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en ingresos de 51.9% para el periodo 2022-2025, en línea con el crecimiento observado en la cuenta de Anticipos de Clientes en los Últimos Doce Meses (UDM) al 2T23, así como la estimación del crecimiento en el inventario terminado, durante el periodo de proyección. Adicionalmente, se consideró el crecimiento de 90.2% en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los UDM al 2T23, en relación con lo observado al cierre de 2021, derivado principalmente de desplazamiento de inventarios y los incrementos en anticipos de clientes. Esto resultó en un DSCR de 1.1x en los UDM al 2T23, en comparación con 0.3x el año anterior y 0.6x estimado para el mismo periodo, así como un DSCR con caja observado de 2.0x, en comparación con 0.4x el periodo anterior y 1.9x en el escenario base. Por otro lado, en los UDM al 2T23 Be Grand reportó un incremento de 43.3% en ingresos en relación con el año anterior y 5.8% en comparación con el escenario base. Este incremento es principalmente por la escrituración de las unidades de Be Grand Reforma y Downtown Reforma.

Se espera que la Emisión única se lleve a cabo por un monto de hasta P\$800m a un plazo de aproximadamente tres años con dos pagos de principal. Dichos recursos serán destinados para la amortización total de la emisión BEGRAND 18.

Características de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo
Clave de Pizarra	BEGRAND 23
Nombre del Emisor	Be Grand S.A.P.I. de C.V.
Monto de la Emisión	Hasta P\$800m
Vigencia de la Emisión	1,092 días, equivalente a aproximadamente 3 años a partir de la fecha de liquidación
Periodicidad en el Pago de Interés	Cada 28 días, en la fecha establecida
Tasa de la Emisión	TIE ₂₈ + una sobretasa por designar al momento de la colocación
Amortización	Los Certificados Bursátiles se amortizarán a su valor nominal o, en su caso, a su Valor Nominal Ajustado, mediante transferencia electrónica, mediante 2 amortizaciones, por los montos y en las Fechas de Pago de Principal.
Garantía	Los Certificados Bursátiles contarán con una garantía, de carácter irrevocable e incondicional por y hasta el 50% del saldo de principal insoluto de los Certificados Bursátiles, para el pago oportuno a los Tenedores de los Certificados Bursátiles, por parte de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Esta garantía se documentará con el Contrato GPO. Adicionalmente, los Certificados Bursátiles contarán con un fondo de reserva para cubrir hasta tres periodos de pago de intereses.
Destino de los Fondos	Amortización y refinanciamiento de la emisión BEGRAND 18
Intermediarios Colocadores	Actinver Casa de Bolsa S.A. de C.V.
Representante Común	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple

Fuente: HR Ratings con base en el Prospecto Preliminar proporcionado por la Empresa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Ingresos totales.** Durante los UDM al 2T23 Be Grand reportó un incremento en ingresos de 5.8% en relación con el escenario base. Lo anterior responde al proceso de escrituración de las unidades que ya se encontraban vendidas.

Adicionalmente, el precio promedio por unidad registró un crecimiento de 22.0% en relación con los UDM al 2T22 y 13.2% en comparación con el escenario base.

- **Presión en margen EBITDA.** A pesar del incremento en ingresos, la Empresa registró presión en los costos de venta y operación, principalmente relacionados con el reconocimiento de costos de construcción, desarrollo y financieros (costo financiero capitalizado). Como consecuencia, Be Grand reportó un EBITDA de P\$534m, que resultó 13.7% menor a P\$619m en el escenario base. Adicionalmente, se reportó una contracción en el margen EBITDA, de 28.1% en el escenario base a 22.9% en los UDM al 2T23.
- **Menor deuda a la esperada.** Al 2T23, Be Grand reporta un total de deuda de P\$4,179m, lo cual es 11.3% menor al escenario base. Lo anterior, principalmente, por los pagos anticipados de Be Grand Reforma, y Downtown Reforma, de acuerdo con la deuda reportada por la consolidación de dichos proyectos, así como Be Grand del Valle que asciende a P\$2,171m al 2T23 y se espera que siga mostrando una disminución debido a las escrituraciones de los proyectos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Avance en desarrollos impulsará recuperación en ingresos.** De acuerdo con el avance en los distintos desarrollos, esperamos que Be Grand reporte incrementos en los ingresos en línea con el incremento en la disponibilidad de viviendas. Dado lo anterior, esperamos que la Empresa reporte ingresos totales por P\$3,618m hacia el cierre de 2025, lo cual representa una (TMAC) de 51.9%.
- **Crecimiento en márgenes por estabilización en costo de venta.** Si bien nuestros escenarios consideran que se mantenga la presión en costo de venta en el corto plazo, estimamos que esta se libere gradualmente a partir de 2024, mostrando una mayor estabilidad hacia el cierre del periodo proyectado. Adicionalmente, esperamos una mayor absorción en los gastos generales, debido a la recuperación en ingresos. Como consecuencia, esperamos un margen EBITDA promedio de 23.5% para 2023-2025.
- **Crecimiento en FLE impulsado por resultados operativos.** En línea con el incremento en la escrituración de viviendas, como en el avance en el desarrollo de los proyectos, esperamos que la Empresa se beneficie de una mayor rotación en los inventarios, así como de incrementos en los anticipos de clientes. Aunado a lo anterior y, en conjunto con el crecimiento en resultados operativos, esperamos un FLE de P\$1,559m hacia el cierre de 2025.

Factores que podrían subir la calificación

- **Disminución en deuda total.** En caso de realizar nuevas amortizaciones anticipadas, que se traduzcan en un incremento de 20% en el DSCR, o bien, en una reducción de 46% en deuda neta, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Generación de FLE menor a la esperada.** Debido a los niveles de servicio de la deuda estimados para Be Grand, una disminución de 12% en FLE durante el periodo proyectado, se traduciría en una reducción en el DSCR, así como en un incremento en la métrica de años de pago (Deuda Neta / FLE). Lo anterior podría resultar en una revisión a la baja de la calificación.

Anexo - Escenario Base

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de BEGRAND el pasado 29 de marzo de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 2T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	Al cierre				Al cierre	
			2022	2023P	2024P	2025P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	8,295	6,868	13,865	12,314	10,718	7,955	7,443	12,643
Activo Circulante	3,276	1,843	6,802	6,763	5,787	2,890	2,413	6,223
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81	117	319	722	1,694	64	1,021	336
Cuentas por Cobrar a Clientes	9	7	13	16	14	17	5	15
Otras Cuentas por Cobrar Neto	27	30	20	39	34	38	6	4
Inventarios	3,052	1,601	6,111	5,646	3,705	2,431	1,297	5,670
Otros Activos Circulantes	107	88	340	340	340	340	83	198
Activos no Circulantes	5,019	5,025	7,063	5,551	4,931	5,065	5,029	6,420
Derechos Fideicomisarios	1,515	1,465	228	228	228	228	1,464	190
Inversiones en Subsid. N.C.	365	380	439	439	709	1,734	377	432
Otras Inversiones	77	6	67	67	67	67	19	57
Desarrollo Inmobiliario	2,194	1,976	5,134	4,225	3,299	2,363	1,976	5,229
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17	732	734	25	73	90	793	216
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2	186	172	172	172	172	210	174
Impuestos Diferidos	790	188	129	129	129	129	85	0
Otros Activos LP	59	92	160	266	254	282	104	121
PASIVOS TOTALES	5,084	3,097	9,389	7,692	6,253	3,384	3,536	7,975
Pasivo Circulante	2,364	859	5,065	3,964	5,024	2,620	1,061	4,726
Pasivo con Costo	1,165	245	450	718	2,490	537	551	949
Proveedores	301	198	447	299	262	331	160	258
Impuestos por Pagar	31	16	21	22	22	22	11	9
Otros sin Costo	867	402	4,147	2,926	2,250	1,729	338	3,510
Pagos Anticipados	827	379	3,556	2,333	1,655	1,133	322	3,325
Partes Relacionadas	25	8	550	550	550	550	7	50
Pasivos por Arrendamiento	13	13	0	0	0	0	5	4
Depósitos en Garantía	2	2	40	42	44	46	4	131
Pasivos no Circulantes	2,720	2,238	4,324	3,727	1,230	765	2,475	3,249
Pasivo con Costo	2,051	1,986	4,263	3,546	1,056	519	2,436	3,230
Impuestos Diferidos	365	214	0	13	25	60	0	16
Otros Pasivos	305	38	60	169	149	186	40	3
Pasivos por Arrendamiento	16	4	8	8	8	8	9	0
Otros Pasivos	289	33	53	161	141	179	31	3
CAPITAL CONTABLE	3,211	3,770	4,476	4,623	4,465	4,570	3,906	4,668
Minoritario	1,705	1,090	1,751	1,867	1,979	2,300	1,288	1,917
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,705	1,090	1,751	1,751	1,751	1,751	1,288	1,917
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	116	228	548	0	0
Mayoritario	1,505	2,680	2,725	2,756	2,485	2,271	2,618	2,751
Capital Contribuido	2,435	2,568	2,657	2,657	2,357	2,057	2,568	2,661
Utilidades Acumuladas	-1,626	-25	112	67	98	128	112	36
Utilidad del Ejercicio	697	137	-45	31	30	85	-62	54
Deuda Total	3,216	2,231	4,713	4,263	3,546	1,056	2,987	4,179
Deuda Neta	3,135	2,114	4,395	3,542	1,851	992	1,965	3,842
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	6	2	2	2	2	3
Días Inventario	760	595	1,489	1,090	890	462	671	1,149
Días por Pagar Proveedores	45	54	138	54	54	54	70	58

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 3T23.

A NRSRO Rating*

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2T22	2T23
Ventas Netas	3,837	2,696	1,033	3,279	2,852	3,612	587	1,889
Costos de Operación	2,480	1,614	600	2,017	1,768	2,232	311	1,218
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,356	1,083	433	1,262	1,084	1,380	276	671
Gastos de Generales	461	337	294	525	414	495	159	161
UOPADA (EBITDA)	896	746	139	738	670	885	117	510
Depreciación y Amortización	18	60	34	9	2	4	13	15
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	878	685	105	729	668	881	104	495
Otros Ingresos y (gastos) netos	-51	-24	-104	0	0	0	-15	-45
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	827	661	0.876	729	668	881	89	450
Ingresos por Intereses	15	1	6	5	20	22	1	14
Otros Productos Financieros	11	61	40	0	0	0	14	17
Intereses Pagados	214	250	257	523	504	347	97	141
Otros Gastos Financieros	2	0	15	2	2	2	13	25
Ingreso Financiero Neto	-189	-189	-226	-519	-485	-327	-94	-135
Resultado Cambiario	0	-3	-1	0	0	0	-1	2
Resultado Integral de Financiamiento	-189	-192	-227	-519	-485	-327	-96	-133
Utilidad después del RIF	638	469	-226	210	183	554	-7	317
Participación en Subsid. no Consolidadas	-21	-20	-9	0	20	25	16	-6
Utilidad antes de Impuestos	617	449	-235	210	203	580	9	311
Impuestos sobre la Utilidad	-681	456	-175	63	61	174	-126	146
Impuestos Causados	41	4	-20	50	49	139	-112	0
Impuestos Diferidos	-722	452	-156	13	12	35	-15	146
Utilidad Neta Consolidada	1,298	-7	-60	147	142	406	136	165
Participación minoritaria en la utilidad	601	-144	-15	116	112	321	198	111
Participación mayoritaria en la utilidad	697	137	-45	31	30	85	-62	54
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	19.1%	-29.7%	-61.7%	217.5%	-13.0%	26.7%	-59.4%	43.3%
Margen Bruto	35.4%	40.2%	41.9%	38.5%	38.0%	38.2%	42.8%	35.5%
Margen EBITDA	23.3%	27.7%	13.4%	22.5%	23.5%	24.5%	24.6%	22.9%
Tasa de Impuestos (%)	-110.5%	101.6%	74.6%	30.0%	30.0%	30.0%	673.6%	135.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	231.4	3.7	1.4	129.8	16.8	4.7	2.1	10.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.3%	25.1%	3.7%	12.2%	15.1%	31.3%	14.3%	10.9%
Tasa Pasiva	5.5%	8.9%	9.1%	11.3%	12.2%	11.4%	10.0%	8.1%
Tasa Activa	5.0%	0.6%	1.7%	1.0%	1.4%	1.5%	-9.4%	4.3%

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 3T23.

A NRSRO Rating*

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	617	449	-235	210	203	580	9	311
Depreciación y Amortización	18	60	27	9	2	4	13	15
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	25	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	76	20	9	0	-20	-25	-16	6
Intereses a Favor	-2	-1	-6	-5	-20	-22	-1	-14
Otras Partidas de Inversión	202	237	154	0	0	0	-2	293
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	295	317	208	4	-38	-44	-6	300
Intereses Devengados	214	250	232	523	504	347	97	317
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	214	250	232	524	505	349	97	317
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	1,125	1,016	205	738	670	885	101	928
Decremento (Incremento) en Clientes	194	2	0	-3	2	-4	2	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,298	607	506	1,184	1,942	1,274	270	395
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-187	3	-5	-125	17	-31	0	-497
Incremento (Decremento) en Proveedores	-109	-103	-0	-148	-37	69	-37	-51
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,155	-831	0	-1,112	-696	-483	-57	54
Capital de trabajo	41	-323	500	-204	1,228	825	177	-99
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-20	-4	0	-50	-49	-139	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	-327	500	-255	1,179	685	177	-99
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,146	689	706	483	1,850	1,571	278	829
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-61	-30	0	0	-250	-1,000	0	0
Desarrollo Inmobiliario	0	0	0	908	926	936	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-0	0	-26	-19	-50	-20	-0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	-4	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	-58	43	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-1	-0	-16	0	0	0	-5	11
Adquisición de Negocios	-2	-0	-134	0	0	0	-40	-7
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	37
Intereses Cobrados	0	3	0	5	20	22	1	14
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	69	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	-346	0	0	0	0	141
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-53	11	-523	894	646	-62	-44	196
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,094	700	183	1,377	2,496	1,508	234	1,025
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	977	2,778	2,110	0	0	0	1,260	550
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,855	-3,178	-2,097	-450	-718	-2,490	-489	-1,088
Intereses Pagados y otras partidas	-396	-250	-227	-523	-504	-347	-97	-433
Intereses Pagados por arrendamientos	-18	-13	0	-2	-2	-2	-4	0
Financiamiento "Ajeno"	-1,293	-664	-215	-974	-1,223	-2,839	671	-971
Recompra de Acciones	0	0	0	0	-300	-300	0	0
Otras Partidas	13	0	155	0	0	0	0	-36
Dividendos Pagados	0	0	78	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	13	0	233	0	-300	-300	0	-36
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,280	-664	19	-974	-1,523	-3,139	671	-1,007
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-186	36	202	403	973	-1,631	905	18
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	267	81	117	319	722	1,694	117	319
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81	117	319	722	1,694	64	1,021	336
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,128	675	706	481	1,848	1,569	244	1,285
Amortización de Deuda	1,855	3,178	2,097	450	718	2,490	1,549	2,697
Revolencia automática	153	0	-420	0	0	0	-823	-2,146
Amortización de Deuda Final	2,008	3,178	1,677	450	718	2,490	726	551
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	396	247	227	517	484	325	211	600
Servicio de la Deuda	2,404	3,425	1,904	967	1,202	2,815	937	1,151
DSCR	0.5	0.2	0.4	0.5	1.5	0.6	0.3	1.1
Caja Inicial Disponible	267	81	117	319	722	1,694	140	1,021
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.2	0.4	0.8	2.1	1.2	0.4	2.0
Deuda Neta a FLE	2.8	3.1	6.2	7.4	1.0	1.6	8.0	3.0
Deuda Neta a EBITDA	3.5	2.8	31.7	4.8	2.8	2.9	9.6	7.2

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 3T23.

Anexo - Escenario de Estrés

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de BEGRAND el pasado 29 de marzo de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 2T23.

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	Al cierre				Al cierre	
			2022	2023P	2024P	2025P	2T22	2T23
ACTIVOS TOTALES	8,295	6,868	13,865	12,095	10,531	8,664	7,443	12,643
Activo Circulante	3,276	1,843	6,802	6,317	5,851	3,878	2,413	6,223
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	81	117	319	296	1,122	95	1,021	336
Cuentas por Cobrar a Clientes	9	7	13	21	18	23	5	15
Otras Cuentas por Cobrar Neto	27	30	20	34	30	33	6	4
Inventarios	3,052	1,601	6,111	5,626	4,341	3,387	1,297	5,670
Otros Activos Circulantes	107	88	340	340	340	340	83	198
Activos no Circulantes	5,019	5,025	7,063	5,778	4,680	4,786	5,029	6,420
Derechos Fideicomisarios	1,515	1,465	228	228	228	228	1,464	190
Inversiones en Subsid. N.C.	365	380	439	439	707	1,729	377	432
Otras Inversiones	77	6	67	67	67	67	19	57
Desarrollo Inmobiliario	2,194	1,976	5,134	4,451	3,052	2,093	1,976	5,229
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	17	732	734	25	73	90	793	216
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	2	186	172	172	172	172	210	174
Impuestos Diferidos	790	188	129	129	129	129	85	0
Otros Activos LP	59	92	160	267	252	279	104	121
PASIVOS TOTALES	5,084	3,097	9,389	7,697	6,457	4,703	3,536	7,975
Pasivo Circulante	2,364	859	5,065	3,710	4,123	2,561	1,061	4,726
Pasivo con Costo	1,165	245	450	538	1,631	453	551	949
Proveedores	301	198	447	279	219	276	160	258
Impuestos por Pagar	31	16	21	22	22	22	11	9
Otros sin Costo	867	402	4,147	2,871	2,251	1,810	338	3,510
Pagos Anticipados	827	379	3,556	2,333	1,712	1,269	322	3,325
Partes Relacionadas	25	8	550	495	495	495	7	50
Pasivos por Arrendamiento	13	13	0	0	0	0	5	4
Depósitos en Garantía	2	2	40	42	44	46	4	131
Pasivos no Circulantes	2,720	2,238	4,324	3,987	2,334	2,142	2,475	3,249
Pasivo con Costo	2,051	1,986	4,263	3,837	2,207	1,966	2,436	3,230
Impuestos Diferidos	365	214	0	-7	-9	7	0	16
Otros Pasivos	305	38	60	156	136	169	40	3
Pasivos por Arrendamiento	16	4	8	8	8	8	9	0
Otros Pasivos	289	33	53	148	128	161	31	3
CAPITAL CONTABLE	3,211	3,770	4,476	4,398	4,074	3,961	3,906	4,668
Minoritario	1,705	1,090	1,751	1,690	1,671	1,818	1,288	1,917
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1,705	1,090	1,751	1,751	1,751	1,751	1,288	1,917
Utilidad del Ejercicio	0	0	0	-62	-80	67	0	0
Mayoritario	1,505	2,680	2,725	2,708	2,403	2,143	2,618	2,751
Capital Contribuido	2,435	2,568	2,657	2,657	2,357	2,057	2,568	2,661
Utilidades Acumuladas	-1,626	-25	112	67	51	46	112	36
Utilidad del Ejercicio	697	137	-45	-16	-5	39	-62	54
Deuda Total	3,216	2,231	4,713	4,376	3,837	2,419	2,987	4,179
Deuda Neta	3,135	2,114	4,395	4,080	2,715	2,324	1,965	3,842
Días Cuenta por Cobrar Clientes	3	2	6	3	3	3	2	3
Días Inventario	760	595	1,489	1,185	1,103	679	671	1,149
Días por Pagar Proveedores	45	54	138	50	50	50	70	58

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 3T23.

A NRSRO Rating*

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2T22	2T23
Ventas Netas	3,837	2,696	1,033	2,866	2,493	3,158	587	1,889
Costos de Operación	2,480	1,614	600	1,849	1,598	2,008	311	1,218
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,356	1,083	433	1,018	895	1,149	276	671
Gastos de Generales	461	337	294	433	369	464	159	161
UOPADA (EBITDA)	896	746	139	585	526	685	117	510
Depreciación y Amortización	18	60	34	9	2	4	13	15
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	878	685	105	576	524	682	104	495
Otros Ingresos y (gastos) netos	-51	-24	-104	0	0	0	-15	-45
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	827	661	0.876	576	524	682	89	450
Ingresos por Intereses	15	1	6	3	10	12	1	14
Otros Productos Financieros	11	61	40	0	0	0	14	17
Intereses Pagados	214	250	257	688	584	447	97	141
Otros Gastos Financieros	2	0	15	2	2	2	13	25
Ingreso Financiero Neto	-189	-189	-226	-687	-576	-437	-94	-135
Resultado Cambiario	0	-3	-1	0	0	0	-1	2
Resultado Integral de Financiamiento	-189	-192	-227	-687	-576	-437	-96	-133
Utilidad después del RIF	638	469	-226	-111	-52	245	-7	317
Participación en Subsid. no Consolidadas	-21	-20	-9	0	17	22	16	-6
Utilidad antes de Impuestos	617	449	-235	-111	-34	267	9	311
Impuestos sobre la Utilidad	-681	456	-175	-33	-10	80	-126	146
Impuestos Causados	41	4	-20	-27	-8	64	-112	0
Impuestos Diferidos	-722	452	-156	-7	-2	16	-15	146
Utilidad Neta Consolidada	1,298	-7	-60	-78	-24	187	136	165
Participación minoritaria en la utilidad	601	-144	-15	-62	-19	148	198	111
Participación mayoritaria en la utilidad	697	137	-45	-16	-5	39	-62	54
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	19.1%	-29.7%	-61.7%	177.5%	-13.0%	26.7%	-59.4%	43.3%
Margen Bruto	35.4%	40.2%	41.9%	35.5%	35.9%	36.4%	42.8%	35.5%
Margen EBITDA	23.3%	27.7%	13.4%	20.4%	21.1%	21.7%	24.6%	22.9%
Tasa de Impuestos (%)	-110.5%	101.6%	74.6%	30.0%	30.0%	30.0%	673.6%	135.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	231.4	3.7	1.4	113.5	14.7	4.1	2.1	10.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	22.3%	25.1%	3.7%	9.6%	10.7%	18.2%	14.3%	10.9%
Tasa Pasiva	5.5%	8.9%	9.1%	14.8%	13.7%	12.6%	10.0%	8.1%
Tasa Activa	5.0%	0.6%	1.7%	1.1%	1.2%	1.5%	-9.4%	4.3%

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 3T23.

A NRSRO Rating*

BEGRAND, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Años Calendario						Acumulado	
	2020*	2021*	2022	2023P	2024P	2025P	2T22	2T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	617	449	-235	-111	-34	267	9	311
Depreciación y Amortización	18	60	27	9	2	4	13	15
Pérdida (Reversión) por Deterioro	0	0	25	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	76	20	9	0	-17	-22	-16	6
Intereses a Favor	-2	-1	-6	-3	-10	-12	-1	-14
Otras Partidas de Inversión	202	237	154	0	0	0	-2	293
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	295	317	208	7	-26	-31	-6	300
Intereses Devengados	214	250	232	688	584	447	97	317
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	214	250	232	689	586	449	97	317
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,125	1,016	205	585	526	685	101	928
Decremento (Incremento) en Clientes	194	2	0	-8	3	-5	2	0
Decremento (Incremento) en Inventarios	1,298	607	506	1,204	1,285	954	270	395
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-187	3	-5	-122	19	-30	0	-497
Incremento (Decremento) en Proveedores	-109	-103	-0	-168	-60	56	-37	-51
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-1,155	-831	0	-1,180	-639	-408	-57	54
Capital de trabajo	41	-323	500	-273	608	568	177	-99
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-20	-4	0	27	8	-64	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	21	-327	500	-247	616	504	177	-99
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	1,146	689	706	338	1,142	1,189	278	829
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	-61	-30	0	0	-250	-1,000	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	683	1,399	959	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-0	0	-26	-19	-50	-20	-0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	-4	0	0	0	0	0	0
Disposición de Inversiones Temporales	-58	43	0	0	0	0	0	0
Inversión en Activos Intangibles	-1	-0	-16	0	0	0	-5	11
Adquisición de Negocios	-2	-0	-134	0	0	0	-40	-7
Disposición de Negocios	0	0	0	0	0	0	0	37
Intereses Cobrados	0	3	0	3	10	12	1	14
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	69	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	-346	0	0	0	0	141
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-53	11	-523	666	1,109	-49	-44	196
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,094	700	183	1,004	2,251	1,140	234	1,025
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	977	2,778	2,110	0	0	200	1,260	550
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,855	-3,178	-2,097	-338	-538	-1,618	-489	-1,088
Intereses Pagados y otras partidas	-396	-250	-227	-688	-584	-447	-97	-433
Intereses Pagados por arrendamientos	-18	-13	0	-2	-2	-2	-4	0
Financiamiento "Ajeno"	-1,293	-664	-215	-1,027	-1,124	-1,867	671	-971
Recompra de Acciones	0	0	0	0	-300	-300	0	0
Otras Partidas	13	0	155	0	0	0	0	-36
Dividendos Pagados	0	0	78	0	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	13	0	233	0	-300	-300	0	-36
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-1,280	-664	19	-1,027	-1,424	-2,167	671	-1,007
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-186	36	202	-23	826	-1,027	905	18
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	267	81	117	319	296	1,122	117	319
Efectivo y equiv. al final del Periodo	81	117	319	296	1,122	95	1,021	336
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	1,128	675	706	336	1,140	1,187	244	1,285
Amortización de Deuda	1,855	3,178	2,097	338	538	1,618	1,549	2,697
Revolencia automática	153	0	-420	0	0	0	-823	-2,146
Amortización de Deuda Final	2,008	3,178	1,677	338	538	1,618	726	551
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	396	247	227	685	574	435	211	600
Servicio de la Deuda	2,404	3,425	1,904	1,023	1,112	2,053	937	1,151
DSCR	0.5	0.2	0.4	0.3	1.0	0.6	0.3	1.1
Caja Inicial Disponible	267	81	117	319	296	1,122	140	1,021
DSCR con Caja Inicial	0.6	0.2	0.4	0.6	1.3	1.1	0.4	2.0
Deuda Neta a FLE	2.8	3.1	6.2	12.1	2.4	2.2	8.0	3.0
Deuda Neta a EBITDA	3.5	2.8	31.7	7.0	5.2	3.8	4.9	7.2

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 3T23.

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR)**, por sus siglas en inglés se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base UDM.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coefficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	30%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	30%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos UDM, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t ₁	13%
t ₀	17%



Credit
Rating
Agency

BEGRAND 23

Certificados Bursátiles
BeGrand S.A.P.I. de C.V.

HR A+

Corporativos
24 de julio de 2023

A NRSRO Rating*

t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



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

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 Garcia +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



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 calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021
Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo de 2019

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	HR A+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de mayo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18-2T23
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 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 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).