

2022
HR1

2023
HR1

2024
HR1



Jesús Pineda

Subdirector de Corporativos
Analista Responsable
jesus.pineda@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos/ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR1 para el Programa Dual de Corto Plazo de Broxel

La ratificación del programa dual de corto plazo de Broxel (la Empresa) refleja la calificación corporativa de corto plazo de la Empresa, la cual se ratificó en HR1 el 9 de septiembre de 2024. A su vez, la calificación se fundamenta en la deuda neta ajustada negativa¹ observada durante 2023 y los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), la cual fue superior a nuestras estimaciones. Lo anterior, sumado a, la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) positivo, propició que las métricas de cobertura al servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés), DSCR con caja y Años de Pago se mantuvieran en los niveles más altos, de acuerdo con nuestra metodología. La calificación continúa incorporando un ajuste cualitativo negativo asociado a la falta de revelación de la caja operativa de la Empresa, debido a que la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo refleja tanto los recursos propios de la Empresa como los recursos de terceros destinados a satisfacer las operaciones de medios de pago. Durante los UDM, observamos un crecimiento en la generación de ingresos en comparación con el periodo anterior, a partir del crecimiento del monto de asignaciones y volumen de transacciones, lo cual resultó en una mayor generación de ingresos por procesamiento y comisiones. Nuestras proyecciones consideran el crecimiento de los ingresos a medida que la Empresa continúa incrementando su base de clientes corporativos e individuales, lo cual permitiría optimizar los costos de transacción y permitirían generar un mayor EBITDA y FLE. Con relación a los niveles de deuda, asumimos que la Empresa realizaría la disposición de P\$600 millones (m) durante 2024 cuyos recursos serían utilizados para financiar las inversiones en desarrollo de proyectos y los requerimientos de capital de trabajo.

A continuación se presentan las características del Programa Dual de Corto Plazo de la Empresa:

¹ La deuda neta ajustada toma en consideración nuestra estimación del efectivo disponible para el servicio de la deuda, el cual se obtiene de la suma del saldo del efectivo y equivalentes de efectivo, el fideicomiso de garantía, los deudores por medios de pago menos el saldo de acreedores por medios de pago al cierre del periodo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Características del Programa Dual de Corto Plazo

Programa Dual de Corto Plazo	
Emisor	Servicios Broxel S.A.P.I. de C.V.
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo con Carácter Revolvente.
Monto del Programa	Por un monto total autorizado de hasta P\$2,000 millones (m) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs), sin que la porción de corto plazo exceda los P\$400m.
Vigencia del Programa	Cinco años contados a partir de su autorización por parte de la CNBV.
Denominación	Los Certificados Bursátiles podrán denominarse en Pesos o UDIs
Plazo	El plazo de los Certificados Bursátiles será determinado para cada emisión y se dará a conocer en el Suplemento correspondiente; en el entendido, que cualquier Emisión de Largo Plazo al amparo del Programa contará con un plazo mínimo de un año, en el entendido, además, que cada Emisión de Corto Plazo contará con un plazo mínimo de un día y un plazo máximo de 364 días.
Destino de lo 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" de cada Suplemento.

Fuente: HR Ratings con base en información del Suplemento del Programa.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa alcanzó ingresos totales por P\$2,397m, lo cual significó un 20.2% contra el periodo anterior, pero un resultado 23.7% inferior a nuestras estimaciones. El aumento contra el periodo anterior obedece al crecimiento en el volumen de asignaciones y en transacciones dentro de los puntos de venta de la red de Broxel.
- **Generación de FLE.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa generó un FLE de P\$265m (vs. P\$651m en el periodo anterior). Este decremento se explica por un mayor requerimiento de capital de trabajo debido el crecimiento de los otros activos, los cuales incluyen: el crecimiento del programa apoyo a negocios, deudores diversos, impuestos por recuperar, pagos anticipados y partes relacionadas operativas.
- **Endeudamiento.** Al cierre del 2T24, la Empresa alcanzó una deuda total de P\$689m (vs. P\$629m en nuestro escenario base y P\$627m en nuestro escenario base). El crecimiento obedece a la disposición de P\$62m con BanCoppel para financiar parcialmente los requerimientos de capital de trabajo mencionados anteriormente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de los Ingresos.** Estimamos que los ingresos de la Empresa alcanzarían P\$3,048m en 2026 (vs. P\$2,250m en 2023), esto equivale a una TMAC₂₃₋₂₆ de 10.7%. El aumento se fundamenta en las estrategias de crecimiento en ambas divisiones a medida que el número de usuarios corporativos e individuales.
- **Aumento del FLE.** Proyectamos un aumento en la generación de FLE de P\$883m en 2026 (vs. P\$416m en 2023) a medida que aumenta el EBITDA a partir de la optimización del costo de transacción y un mayor uso de apalancamiento operativo. Lo anterior permitiría compensar los requerimientos de capital de trabajo asociados con el crecimiento de los otros activos.



- **Endeudamiento.** Proyectamos que la Empresa alcanzaría una deuda total de P\$600m en 2026 (vs. P\$627m en 2023). A pesar de que consideramos la amortización del crédito con BanCoppel (P\$62m) y las emisiones BRX 22 y BRX 22-2 (P\$628m en su conjunto), esto sería contrarrestado por la disposición de un nuevo financiamiento por P\$600m para financiar las inversiones en proyectos y los requerimientos de capital de trabajo.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor de Gobernanza Limitado.** Se asignó una etiqueta limitada dentro del factor de gobernanza de nuestro análisis ASG, por la falta de revelación de la caja operativa de la Empresa. Lo anterior se debe 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 incorpora dentro de la calificación como un ajuste cualitativo negativo.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Revelación de la Caja Operativa.** En caso de que la Empresa reporte y proporcione información sobre la caja operativa de manera constante con la cual se pueda identificar puntualmente el monto del efectivo disponible para el servicio de la deuda. Siempre y cuando se mantenga la 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 a través de una mayor generación de FLE, esto podría llevar la métrica de DSCR promedio por debajo de 2.1x en el periodo proyectado y generar una baja en la calificación.
- **Incremento en la Deuda.** En el supuesto de que la Empresa incremente sus niveles de deuda y esto resulte en deuda neta ajustada positiva que no sea compensada con una mayor generación de FLE. Lo anterior podría incrementar los años de pago arriba de 2.4 años en el periodo proyectado y afectar la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						Jun-23	Jun-24
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P			
ACTIVOS TOTALES	8,595	9,765	10,776	9,753	11,528	3,883	5,748	
Activo Circulante	7,706	8,651	9,337	8,173	9,756	2,829	4,377	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,825	5,128	4,357	3,614	4,726	666	812	
Fideicomiso de Garantía	123	247	222	281	340	112	227	
Deudores en Op. de Medios de Pago	3,930	2,303	3,354	2,828	3,110	1,252	1,965	
Otras Cuentas por Cobrar y Pagos Anticipados	707	831	1,243	1,290	1,419	658	1,212	
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	120	142	161	161	161	141	161	
Activos No Circulantes	890	1,114	1,439	1,580	1,772	1,054	1,371	
Planta, Propiedad y Equipo	20	21	30	35	39	20	27	
Desarrollo de Proyectos	742	868	1,149	1,278	1,458	910	1,088	
Impuestos Diferidos	31	31	28	28	28	37	28	
Otros Activos	14	132	181	188	196	15	177	
Activos por Derecho de Uso	83	62	51	51	51	72	51	
PASIVOS TOTALES	7,490	8,164	8,475	6,736	7,687	2,637	3,991	
Pasivo Circulante	6,294	6,783	6,691	4,778	5,385	1,441	2,595	
Pasivo con Costo	0	0	503	125	0	2	62	
Acreedores en Op. de Medios de Pago	5,718	6,195	5,522	3,975	4,694	1,037	1,874	
Impuestos por Pagar	149	119	210	212	213	218	209	
Proveedores de Servicios	281	378	268	279	290	170	263	
Pasivo por Arrendamiento	19	17	12	12	12	4	12	
Partes Relacionadas	127	74	175	175	175	9	175	
Pasivos no Circulantes	1,196	1,381	1,784	1,958	2,302	1,196	1,396	
Pasivo con Costo	627	627	725	600	600	627	627	
Impuestos Diferidos	503	710	1,018	1,316	1,659	504	727	
Pasivo por Arrendamiento	58	34	32	32	32	56	32	
Beneficios a los Empleados	7	9	9	10	10	9	9	
CAPITAL CONTABLE	1,105	1,602	2,301	3,017	3,841	1,246	1,756	
Mayoritario	1,105	1,602	2,301	3,017	3,841	1,246	1,756	
Capital Contribuido	80	80	80	80	80	80	80	
Utilidades Acumuladas y Otros	629	1,026	1,522	2,221	2,937	1,026	1,522	
Utilidad del Ejercicio	397	496	699	716	824	141	155	
Deuda Total	627	627	1,227	725	600	629	689	
Deuda Neta	(2,198)	(4,500)	(3,130)	(2,889)	(4,126)	(37)	(123)	
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda	1,161	1,483	2,411	2,747	3,482	993	1,129	
Deuda Neta Ajustada	(533)	(856)	(1,183)	(2,023)	(2,882)	(363)	(440)	
Días por Cobrar con Deudores de Medios de Pago	363	230	323	364	348	340	266	
Días por Pagar con Acr. en Op. de Medios de Pago	2,772	2,417	2,855	2,694	2,771	2,582	2,839	

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



Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Jun-23	Jun-24
Ingresos Totales	1,821	2,250	2,569	2,793	3,048	762	910
Costo del Servicio	356	431	489	527	569	83	86
Utilidad Bruta	1,466	1,819	2,080	2,266	2,479	680	824
Gastos de Operación	845	1,041	926	1,023	1,142	372	440
EBITDA	621	778	1,153	1,243	1,337	307	384
Depreciación y Amortización	30	29	29	30	31	14	15
Depreciación	6	4	4	5	6	2	2
Amortización de Intangibles	6	6	6	6	6	3	3
Amortización de Arrendamientos	18	19	19	19	19	9	9
Utilidad Operativa después de Otros	591	749	1,124	1,213	1,306	218	265
Ingresos por Intereses	0	0	4	5	5	6	2
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	16	37	126	169	107	18	47
Intereses Pagados por Arrendamiento	2	0	0	1	1	0	0
Otros Gastos Financieros	4	6	20	25	27	3	16
Ingreso Financiero Neto	(23)	(43)	(142)	(190)	(130)	(15)	(60)
Resultado Cambiario	(2)	3	17	0	0	(1)	17
Resultado Integral de Financiamiento	(24)	(40)	(125)	(190)	(130)	(17)	(44)
Utilidad antes de Impuestos	566	709	999	1,023	1,176	201	221
Impuestos sobre la Utilidad	170	213	300	307	353	60	66
Impuestos Causados	117	6	9	9	10	60	66
Impuestos Diferidos	53	207	291	298	343	0	0
Utilidad Neta Consolidada	397	496	699	716	824	141	155
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	21.1%	23.5%	14.2%	8.7%	9.1%	22.3%	20.2%
Margen Bruto	80.5%	80.9%	81.0%	81.1%	81.3%	79.2%	80.7%
Margen EBITDA	34.1%	34.6%	44.9%	44.5%	43.9%	33.1%	34.4%
EBITDA Ajustado	762	1,042	1,153	1,243	1,337	801	1,089
Margen EBITDA Ajustado	41.8%	46.3%	44.9%	44.5%	43.9%	40.2%	45.4%
Tasa de Impuestos	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	31.4%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	92.2	105.4	86.9	80.4	77.8	99.2	90.0
ROCE	-48.7%	-49.9%	-55.9%	-93.9%	-97.9%	-62.6%	-55.2%
Tasa Pasiva	12.5%	5.9%	14.3%	15.0%	15.3%	8.5%	10.3%
Tasa Activa	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-0.1%

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

EBITDA Ajustado= EBITDA + Deterioro de Intangibles



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Jun-23	Jun-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	566	709	999	1,023	1,176	201	221
Depreciación	30	29	29	30	31	14	15
Pérdida (Reversión) por Deterioro	141	264	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(97)	(247)	(79)	(190)	(214)	(6)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	74	45	(50)	(160)	(184)	8	12
Intereses Devengados	15	39	126	169	107	18	47
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	(7)	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2	0	0	1	1	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	39	126	170	108	12	47
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	658	794	1,075	1,033	1,101	221	280
Decremento (Incremento) en Deudores de Medios de Pago	(2,236)	1,627	(1,051)	527	(282)	2,677	339
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(72)	(370)	(455)	(114)	(196)	39	(425)
Incremento (Decremento) en Acreedores de Medios de Pago	1,460	477	(672)	(1,547)	719	(4,681)	(4,321)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	272	46	37	13	13	(224)	30
Capital de trabajo	(576)	1,779	(2,141)	(1,121)	255	(2,188)	(4,377)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(69)	(29)	58	(9)	(10)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(645)	1,750	(2,083)	(1,130)	244	(2,188)	(4,377)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13	2,544	(1,008)	(97)	1,345	(1,967)	(4,097)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(5)	(22)	(10)	(10)	(10)	(17)
Inversión en Activos Intangibles	(176)	(395)	(288)	(135)	(186)	(170)	(223)
Intereses Cobrados	97	247	79	190	214	(8)	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(105)	(19)	0	0	0	0	0
Otros Activos	5	(10)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(181)	(182)	(231)	45	18	(189)	(238)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(168)	2,362	(1,239)	(52)	1,364	(2,156)	(4,335)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	830	105	662	0	0	2	62
Financiamientos Bursátiles	627	0	0	0	0	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	4	0	0	0	4
Amortización de Financiamientos Bancarios	(830)	(105)	(62)	(503)	(125)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(20)	(20)	(10)	(19)	(19)	0	0
Intereses Pagados	(17)	(39)	(126)	(169)	(107)	(5)	(47)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)	0
Otros	(0)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	589	(60)	468	(692)	(251)	(4)	19
Financiamiento "Propio"	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	589	(60)	468	(692)	(251)	(4)	19
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	421	2,302	(771)	(743)	1,112	(2,160)	(4,316)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,405	2,825	5,128	4,357	3,614	2,825	5,128
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,825	5,128	4,357	3,614	4,726	666	812
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(6)	(4)	(4)	(5)	(6)	(5)	(4)
Ajustes Especiales	776	(2,104)	1,724	1,021	(437)	968	(124)
Flujo Libre de Efectivo	761	416	702	899	883	651	265
Amortización de Deuda	830	105	62	503	125	830	105
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(830)	(105)	0	0	0	(817)	(103)
Amortización Neta	0	0	62	503	125	12	2
Intereses Netos Pagados	(80)	(208)	47	(21)	(107)	(68)	(177)
Servicio de la Deuda	(80)	(208)	109	482	18	(56)	(175)
DSCR	(9.5)	(2.0)	6.4	1.9	50.4	(11.6)	(1.5)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda	57	1,161	1,483	2,411	2,747	32	993
DSCR con Caja	(10.2)	(7.6)	20.1	6.9	207.0	(12.2)	(7.2)
Deuda Neta a FLE	(0.7)	(2.1)	(1.7)	(2.2)	(3.3)	(0.6)	(1.7)
Deuda Neta a EBITDA	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(1.6)	(2.2)	(0.6)	(0.5)

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



Escenario de Estrés: Balance General (Cifras en millones de pesos)

	Al Cierre						
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Jun-23	Jun-24
ACTIVOS TOTALES	8,595	9,765	10,016	8,457	10,341	3,883	5,748
Activo Circulante	7,706	8,651	8,577	6,877	8,569	2,829	4,377
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,825	5,128	4,050	3,038	3,624	666	812
Fideicomiso de Garantía	123	247	191	207	303	112	227
Deudores en Op. de Medios de Pago	3,930	2,303	2,933	2,180	2,815	1,252	1,965
Otras Cuentas por Cobrar y Pagos Anticipados	707	831	1,243	1,290	1,665	658	1,212
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	120	142	161	161	161	141	161
Activos No Circulantes	890	1,114	1,439	1,580	1,772	1,054	1,371
Planta, Propiedad y Equipo	20	21	30	35	39	20	27
Desarrollo de Proyectos	742	868	1,149	1,278	1,458	910	1,088
Impuestos Diferidos	31	31	28	28	28	37	28
Otros Activos	14	132	181	188	196	15	177
Activos por Derecho de Uso	83	62	51	51	51	72	51
PASIVOS TOTALES	7,490	8,164	7,825	5,863	7,066	2,637	3,991
Pasivo Circulante	6,294	6,783	6,087	4,080	4,999	1,441	2,595
Pasivo con Costo	0	0	503	125	0	2	62
Acreedores en Op. de Medios de Pago	5,718	6,195	4,918	3,299	4,330	1,037	1,874
Impuestos por Pagar	149	119	210	212	213	218	209
Proveedores de Servicios	281	378	268	258	268	170	263
Pasivo por Arrendamiento	19	17	12	12	12	4	12
Partes Relacionadas	127	74	175	175	175	9	175
Pasivos no Circulantes	1,196	1,381	1,738	1,782	2,066	1,196	1,396
Pasivo con Costo	627	627	725	600	600	627	627
Impuestos Diferidos	503	710	972	1,140	1,423	504	727
Pasivo por Arrendamiento	58	34	32	32	32	56	32
Beneficios a los Empleados	7	9	9	10	10	9	9
CAPITAL CONTABLE	1,105	1,602	2,190	2,594	3,275	1,246	1,756
Mayoritario	1,105	1,602	2,190	2,594	3,275	1,246	1,756
Capital Contribuido	80	80	80	80	80	80	80
Utilidades Acumuladas y Otros	629	1,026	1,522	2,111	2,514	1,026	1,522
Utilidad del Ejercicio	397	496	589	404	681	141	155
Deuda Total	627	627	1,227	725	600	629	689
Deuda Neta	(2,198)	(4,500)	(2,822)	(2,313)	(3,024)	(37)	(123)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda	1,161	1,483	2,255	2,126	2,412	993	1,129
Deuda Neta Ajustada	(533)	(856)	(1,027)	(1,402)	(1,812)	(363)	(440)
Días por Cobrar con Deudores de Medios de Pago	363	230	326	367	349	340	266
Días por Pagar con Acr. en Op. de Medios de Pago	2,772	2,417	2,885	2,699	2,773	2,582	2,839

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



Escenario de Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Jun-23	Jun-24
Ingresos Totales	1,821	2,250	2,368	2,205	2,776	762	910
Costo del Servicio	356	431	459	441	528	83	86
Utilidad Bruta	1,466	1,819	1,909	1,764	2,248	680	824
Gastos de Operación	845	1,041	911	966	1,110	372	440
EBITDA	621	778	998	798	1,138	307	384
Depreciación y Amortización	30	29	29	30	31	14	15
Depreciación	6	4	4	5	6	2	2
Amortización de Intangibles	6	6	6	6	6	3	3
Amortización de Arrendamientos	18	19	19	19	19	9	9
Utilidad Operativa después de Otros	591	749	969	768	1,108	218	265
Ingresos por Intereses	0	0	4	4	4	6	2
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	16	37	129	176	114	18	47
Intereses Pagados por Arrendamiento	2	0	0	1	1	0	0
Otros Gastos Financieros	4	6	19	20	25	3	16
Ingreso Financiero Neto	(23)	(43)	(144)	(192)	(135)	(15)	(60)
Resultado Cambiario	(2)	3	17	0	0	(1)	17
Resultado Integral de Financiamiento	(24)	(40)	(128)	(192)	(135)	(17)	(44)
Utilidad antes de Impuestos	566	709	841	576	973	201	221
Impuestos sobre la Utilidad	170	213	252	173	292	60	66
Impuestos Causados	117	6	7	5	8	60	66
Impuestos Diferidos	53	207	245	168	284	0	0
Utilidad Neta Consolidada	397	496	589	404	681	141	155
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	21.1%	23.5%	5.2%	-6.9%	25.9%	22.3%	20.2%
Margen Bruto	80.5%	80.9%	80.6%	80.0%	81.0%	79.2%	80.7%
Margen EBITDA	34.1%	34.6%	42.2%	36.2%	41.0%	33.1%	34.4%
EBITDA Ajustado	762	1,042	998	798	1,138	801	1,089
Margen EBITDA Ajustado	41.8%	46.3%	42.2%	36.2%	41.0%	40.2%	45.4%
Tasa de Impuestos	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	31.4%	30.0%
Ventas Netas a PP&E	92.2	105.4	80.1	63.5	70.8	99.2	90.0
ROCE	-48.7%	-49.9%	-48.9%	-63.2%	-85.9%	-62.6%	-55.2%
Tasa Pasiva	12.5%	5.9%	14.6%	15.6%	16.2%	8.5%	10.3%
Tasa Activa	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-0.1%

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

EBITDA Ajustado= EBITDA + Deterioro de Intangibles



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

	Año Calendario					Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	Jun-23	Jun-24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN							
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	566	709	841	576	973	201	221
Depreciación	30	29	29	30	31	14	15
Pérdida (Reversión) por Deterioro	141	264	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(97)	(247)	(78)	(179)	(207)	(6)	(2)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	74	45	(48)	(149)	(176)	8	12
Intereses Devengados	15	39	129	176	114	18	47
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	(7)	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	2	0	0	1	1	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	17	39	129	176	114	12	47
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	658	794	922	603	911	221	280
Decremento (Incremento) en Deudores de Medios de Pago	(2,236)	1,627	(629)	752	(634)	2,677	339
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(72)	(370)	(423)	(71)	(479)	39	(425)
Incremento (Decremento) en Acreedores de Medios de Pago	1,460	477	(1,276)	(1,619)	1,031	(4,681)	(4,321)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	272	46	37	(8)	13	(224)	30
Capital de trabajo	(576)	1,779	(2,292)	(947)	(69)	(2,188)	(4,377)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(69)	(29)	59	(5)	(8)	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(645)	1,750	(2,233)	(951)	(78)	(2,188)	(4,377)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	13	2,544	(1,312)	(348)	833	(1,967)	(4,097)
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN							
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(1)	(5)	(22)	(10)	(10)	(10)	(17)
Inversión en Activos Intangibles	(176)	(395)	(288)	(135)	(186)	(170)	(223)
Intereses Cobrados	97	247	78	179	207	(8)	2
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	(105)	(19)	0	0	0	0	0
Otros Activos	5	(10)	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(181)	(182)	(232)	34	11	(189)	(238)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(168)	2,362	(1,544)	(314)	844	(2,156)	(4,335)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Financiamientos Bancarios	830	105	662	0	0	2	62
Financiamientos Bursátiles	627	0	0	0	0	0	0
Aumento de Arrendamientos	0	0	4	0	0	0	4
Amortización de Financiamientos Bancarios	(830)	(105)	(62)	(503)	(125)	0	0
Amortización de Arrendamientos	(20)	(20)	(10)	(19)	(19)	0	0
Intereses Pagados	(17)	(39)	(129)	(176)	(114)	(5)	(47)
Intereses Pagados por Arrendamientos	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)	0
Otros	(0)	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	589	(60)	466	(698)	(258)	(4)	19
Financiamiento "Propio"	0	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	589	(60)	466	(698)	(258)	(4)	19
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	421	2,302	(1,078)	(1,012)	586	(2,160)	(4,316)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	2,405	2,825	5,128	4,050	3,038	2,825	5,128
Efectivo y equiv. al final del Periodo	2,825	5,128	4,050	3,038	3,624	666	812
<i>Cifras UDM</i>						<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	(6)	(4)	(4)	(5)	(6)	(5)	(4)
Ajustes Especiales	776	(2,104)	1,906	867	(397)	968	(124)
Flujo Libre de Efectivo	761	416	581	494	411	651	265
Amortización de Deuda	830	105	62	503	125	830	105
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	(830)	(105)	0	0	0	(817)	(103)
Amortización Neta	0	0	62	503	125	12	2
Intereses Netos Pagados	(80)	(208)	51	(4)	(93)	(68)	(177)
Servicio de la Deuda	(80)	(208)	113	499	31	(56)	(175)
DSCR	(9.5)	(2.0)	5.2	1.0	13.1	(11.6)	(1.5)
Efectivo Disponible para el Servicio de la Deuda	57	1,161	1,483	2,255	2,126	32	993
DSCR con Caja	(10.2)	(7.6)	18.3	5.5	81.2	(12.2)	(7.2)
Deuda Neta a FLE	(0.7)	(2.1)	(1.8)	(2.8)	(4.4)	(0.6)	(1.7)
Deuda Neta a EBITDA	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(1.8)	(1.6)	(0.6)	(0.5)

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



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 años calendario.

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 anual.

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	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	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%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	Programa Dual de CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	14 de julio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T18-2T24
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

