

A NRSRO Rating*

Calificación

Hospitales MAC LP Hospitales MAC CP	HR A+ HR2
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Guillermo Oreamuno
Asociado de Corporativos
Analista Responsable
guillermo.oreamuno@hrratings.com

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA- a HR A+ con Perspectiva Estable y de HR1 a HR2 para Hospitales MAC

La revisión a la baja de las calificaciones de Hospitales MAC (y/o la Empresa) se basa en las presiones observadas en el apalancamiento de la Empresa al primer trimestre de 2022 (1T22), así como a la expectativa de la disposición de P\$1,900 millones (m) de deuda en el 2S22. A detalle, Hospitales Mac reportó deuda por P\$3,454m al 1T22 contra P\$1,004m al 1T21, principalmente por la emisión SALUD 21 de P\$1,500m y una disposición de P\$783m, las cuales se utilizarán para financiar la inversión de nuevas unidades hospitalarias y equipamiento médico. No obstante, este crecimiento en deuda no pudo ser contrarrestado por la generación de FLE, que registró un crecimiento de 36.4% durante los UDM al 1T22, resultando en un DSCR de 1.0x y 11.6 Años de Pago. En el mediano plazo, estimamos que Hospitales Mac continuará con una tendencia creciente en la generación de FLE, alcanzando P\$1,909m UDM al 1T25, relacionado con la incorporación de los hospitales H+ durante 2S22. No obstante, proyectamos una disposición de P\$1,900m de deuda 2022 para financiar el crecimiento inorgánico, lo cual provocaría presiones en el servicio de deuda y Años de Pago en los siguientes trimestres.

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	1T21	1T22	1T23P	1T24P	1T25P	1T23P	1T24P	1T25P	Base	Estrés	
Ingresos	2,360	3,038	5,498	7,450	10,159	4,811	6,519	8,889	49.5%	43.0%	-12.5%
EBITDA	639	696	1,303	2,089	3,062	931	1,560	2,324	63.9%	49.5%	-25.4%
Margen EBITDA	27.1%	22.9%	23.7%	28.0%	30.1%	19.3%	23.9%	26.1%	7.23pp	3.24pp	-15.2%
Flujo Libre de Efectivo ¹	175	238	742	1,180	1,909	422	771	1,352	100.1%	78.4%	-33.6%
Servicio de la Deuda	119	235	630	1,032	1,052	592	1,030	1,131	64.9%	68.9%	1.4%
Deuda Total	1,004	3,454	5,160	5,171	5,115	5,235	5,519	5,696	14.0%	18.1%	n.a.
Deuda Neta	873	2,753	4,828	4,662	4,231	5,110	5,324	5,461	15.4%	25.6%	15.8%
Años de Pago (DN/FLE)	5.0	11.6	6.5	4.0	2.2	12.1	6.9	4.0	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR ²	1.5x	1.0x	1.2x	1.1x	1.8x	0.7x	0.7x	1.2x	80pbs	18pbs	-35.7%
DSCR con caja ²	1.8x	1.6x	2.3x	1.5x	2.3x	1.9x	0.9x	1.4x	70pbs	-22pbs	-31.7%
ACP ³	1.8x	1.1x	0.9x	1.0x	1.1x	0.9x	0.9x	0.9x	4pbs	-11pbs	-9.0%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras en millones de pesos.

1. Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.

2. Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.

3. Activos comercializables a pasivos totales.

*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumula de los dos escenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Consolidación de tres unidades.** Hospitales MAC reportó ingresos de P\$3,038m durante los UDM al 1T22, lo que representó un crecimiento de 28.7% contra el mismo periodo del año anterior y -2.5% contra nuestro escenario base. Esto se explicó principalmente por la consolidación de los nuevas unidades, así como el crecimiento orgánico y la recuperación de los ingresos no relacionados con COVID-19.
- **Mayor generación de FLE.** Durante los UDM al 1T22, la Empresa registró un crecimiento de 36.4% en la generación de FLE contra el mismo periodo del año anterior y una disminución de 36.2% contra nuestro escenario base. Lo anterior se derivó de un crecimiento en las operaciones debido a mayores servicios no COVID, una disminución en cuentas por cobrar y mayores acreedores y gastos acumulados.

- **Emisión SALUD 21.** Hospitales MAC reportó deuda total de P\$3,454m al 1T22, comparado con P\$1,004m al 1T21 y P\$1,732m en nuestro escenario base. Lo anterior se explicó por la colocación de la emisión SALUD 21 realizada durante el 3T21 por P\$1,500m y una disposición bancaria de P\$783m al 1T22, con las cuales se financiará la inversión en nuevas unidades hospitalarias y equipamiento.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incorporación de H+.** Dentro de nuestros escenarios, estimamos que la Empresa adquirirá una cadena de hospitales llamada H+, la cual incluye una unidad en Querétaro y otra en Los Cabos. Esto le permitirá a la Empresa ampliar su participación de mercado en el Bajío, además de aumentar su exposición a turismo médico en Los Cabos.
- **Sinergias operativas.** Hacia UDM 1T25, proyectamos que la Empresa reportaría una generación de P\$3,062m en EBITDA, como resultado de sinergias en medicamentos por un mayor poder de negociación, así como una disminución en gastos corporativos. Lo anterior resultaría en una expansión en margen EBITDA, pasando de 22.9% UDM 1T22 a 30.1% UDM 1T25.
- **Disposición de deuda por P\$1,900m.** En el periodo proyectado, consideramos que la Empresa dispondrá de P\$1,900m durante el 2022 para financiar su crecimiento inorgánico, en línea con su plan estratégico. Con esto, aunado a la generación de FLE, Hospitales MAC reportaría un DSCR de 1.8x (vs. 1.0x en 2021) y 2.2 Años de Pago (Deuda Neta a FLE) en 2025 (vs 11.6 años en 2021).

Factores que podrían subir la calificación

- **Mayor generación de FLE.** Si la Empresa reporta una generación de FLE 25% mayor a la que esperamos, como resultado de mayores sinergias operativas a las esperadas y/o menores requerimientos de capital de trabajo, la calificación se podría ver beneficiada.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en el apalancamiento.** Si Hospitales MAC dispone más deuda a la estimada en nuestro escenario base, que resulte en un crecimiento en el servicio de la deuda que no pueda ser contrarrestado por la generación de FLE, la calificación se podría verse impactada.
- **Menores sinergias a las esperadas.** Si la Empresa registra menores sinergias a las esperadas en sus adquisiciones, un periodo más amplio de *ramp-up* o presiones adicionales en capital de trabajo que reflejen niveles de DSCR en promedio por debajo de 1.0x, la calificación podría verse impactada.
- **Reclasificaciones adicionales por parte del auditor.** Durante 2021, el auditor realizó cambios en los estados financieros, los cuales la Empresa se encuentra en proceso de homologar con la información interna. HR Ratings no considera que existan ajustes adicionales a los realizados por el auditor, los cuales se esperan ver reflejados en la información interna al 2T22. No obstante, en caso de que estos cambios no se homologuen en la información interna o existan nuevos ajustes en los siguientes periodos, HR Ratings revisará el impacto que estos puedan tener en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Mac Health, S.A.P.I. de C.V. (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	3,505	6,223	9,534	10,561	12,222	14,730	4,202	7,383
Activo Circulante	560	1,253	2,326	3,024	3,793	5,053	915	2,501
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	80	432	288	442	664	1,342	131	701
Cuentas por Cobrar a Clientes	350	375	566	701	842	980	495	441
Otras Cuentas por Cobrar Neto ¹	33	107	346	489	583	695	40	309
Inventarios	68	97	202	274	351	458	95	133
Otros Activos Circulantes ²	28	242	924	1,118	1,353	1,579	154	918
Activos no Circulantes	2,945	4,970	7,207	7,537	8,428	9,678	3,287	4,881
Inversiones en Subsid. N.C.	3	1	7	6	6	7	22	9
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,495	4,198	5,209	5,539	6,431	7,679	2,862	4,446
Crédito Mercantil	128	149	1,634	1,634	1,634	1,634	121	69
Impuestos Diferidos	0	2	29	29	29	29	29	29
Otros Activos LP	319	619	328	328	328	328	253	328
Efectivo Restringido	0	13	0	0	0	0	0	0
Depósitos en garantía	57	31	9	9	9	9	0	9
Derecho de uso por arrendamiento	262	575	319	319	319	319	253	319
PASIVOS TOTALES	1,891	4,310	6,831	7,195	7,625	8,046	1,726	4,843
Pasivo Circulante	568	705	1,491	1,729	2,577	2,290	688	1,034
Pasivo con Costo	309	52	471	543	1,092	450	349	225
Proveedores	144	113	285	410	578	792	186	244
Impuestos por Pagar	42	247	338	353	367	381	50	324
Otros sin Costo	72	293	396	423	540	667	103	242
Gastos acum. por pagar y dep. en garantía	13	154	393	419	536	663	28	239
Pasivo por Arrendamiento CP	35	122	0	0	0	0	0	0
Otros	24	16	4	4	4	4	75	4
Pasivos no Circulantes	1,323	3,606	5,340	5,465	5,048	5,756	1,038	3,808
Pasivo con Costo	664	2,592	4,675	4,632	4,040	4,465	655	3,230
Impuestos Diferidos	322	447	9	46	115	231	0	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	337	567	655	787	893	1,060	383	579
Pasivo por Arrendamiento LP	229	350	319	319	319	319	255	319
Beneficios a empleados	2	17	13	14	14	15	2	13
Depósitos en garantía	106	200	323	454	560	726	0	247
CAPITAL CONTABLE	1,615	1,913	2,703	3,366	4,597	6,684	2,476	2,540
Capital Contribuido	1,543	1,624	1,847	1,847	1,847	1,847	1,795	1,847
Utilidades Acumuladas	(87)	72	558	856	1,519	2,750	385	558
Utilidad del Ejercicio	158	217	298	663	1,231	2,087	296	135
Deuda Total	973	2,644	5,147	5,175	5,132	4,915	1,004	3,454
Deuda Neta	893	2,212	4,858	4,734	4,468	3,573	873	2,753
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	53	39	35	32	28	58	53
Días Inventario	16	23	26	28	27	26	17	27
Días por Pagar Proveedores	35	32	38	40	42	43	33	37

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

¹Incluye Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar.

²Incluye Pagos anticipados, Impuestos por recuperar e Instrumentos financieros derivados.

¹Incluye Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar.



Mac Health, S.A.P.I. de C.V. (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
Ventas Netas	1,802	3,143	4,618	6,987	9,329	12,629	905	799
Costos de Operación	1,149	1,664	2,370	3,417	4,519	6,086	483	384
Utilidad Operativa bruta	653	1,479	2,248	3,570	4,810	6,543	422	415
Gastos de Generales	259	767	1,170	1,679	2,072	2,630	91	100
UOPADA (EBITDA)	393	712	1,079	1,891	2,738	3,913	332	315
Depreciación y Amortización	75	175	247	365	432	482	11	15
Depreciación PP&E	60	68	80	112	123	145	4	6
Depreciación por arrendamiento	10	80	163	253	309	337	5	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	318	537	831	1,526	2,305	3,431	321	300
Otros Ingresos y (gastos) netos	(32)	0	(15)	0	0	0	0	(15)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	286	537	816	1,526	2,305	3,431	321	285
Ingresos por Intereses	43	56	133	72	97	138	0	67
Otros Productos Financieros	0	4	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	117	155	497	616	610	554	16	160
Intereses Pagados por arrendamiento	7	27	30	34	34	34	2	4
Otros Gastos Financieros	27	0	0	0	0	0	1	0
Ingreso Financiero Neto	(80)	(122)	(394)	(578)	(547)	(450)	(19)	(98)
Resultado Cambiario	1	1	0	0	0	0	1	0
Resultado Integral de Financiamiento	(79)	(121)	(394)	(578)	(547)	(450)	(18)	(98)
Utilidad después del RIF	208	416	422	948	1,758	2,981	303	186
Participación en Subsid. no Consolidadas	1	(5)	(2)	(1)	(0)	1	0	0
Utilidad antes de Impuestos	182	411	420	947	1,758	2,982	303	186
Impuestos sobre la Utilidad	23	194	122	284	527	895	7	52
Impuestos Causados	53	170	112	247	459	778	7	52
Impuestos Diferidos	(29)	24	9	37	69	116	0	0
Utilidad Neta Consolidada	158	217	298	663	1,231	2,087	296	135
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	63.4%	74.4%	46.9%	51.3%	33.5%	35.4%	195.0%	128.7%
Margen Bruto	36.2%	47.1%	48.7%	51.1%	51.6%	51.8%	39.5%	48.5%
Margen EBITDA	21.8%	22.7%	23.4%	27.1%	29.3%	31.0%	27.1%	22.9%
Tasa de Impuestos (%)	12.9%	47.3%	29.0%	30.0%	30.0%	30.0%	7.2%	81.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.7	0.9	1.3	1.5	1.6	0.8	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	13.1%	14.9%	16.3%	25.8%	34.9%	44.3%	21.4%	12.8%
Tasa Pasiva	15.2%	9.3%	12.5%	11.9%	11.8%	11.0%	13.5%	13.9%
Tasa Activa	11.3%	7.3%	12.8%	7.2%	7.3%	7.1%	9.7%	13.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

Mac Health, S.A.P.I. de C.V. (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	182	411	420	947	1,758	2,982	303	186
Depreciación y Amortización	75	175	247	365	432	482	11	15
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	8	22	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1)	5	2	1	0	(1)	0	0
Intereses a Favor	(43)	(56)	(67)	(72)	(97)	(138)	(0)	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	71	146	183	294	336	343	11	15
Intereses Devengados	123	182	435	616	610	554	0	98
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	33	23	30	34	34	34	2	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	157	205	465	651	644	588	2	103
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	409	762	1,068	1,891	2,738	3,913	316	304
Decremento (Incremento) en Clientes	(49)	(25)	(154)	(135)	(142)	(137)	(143)	(29)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(56)	(29)	(68)	(72)	(77)	(107)	(22)	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(48)	(251)	(281)	(337)	(329)	(337)	(59)	(238)
Incremento (Decremento) en Proveedores	59	(31)	153	126	167	214	42	112
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(46)	231	177	173	237	308	49	(68)
Capital de trabajo	(141)	(105)	(174)	(246)	(142)	(59)	(133)	(222)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(66)	(64)	(61)	(247)	(459)	(778)	0	(0)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(207)	(168)	(234)	(493)	(601)	(838)	(133)	(222)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	202	593	833	1,398	2,136	3,076	183	82
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(248)	(1,307)	(1,268)	(442)	(1,015)	(1,393)	(163)	(431)
Adquisición de Negocios	(232)	(151)	(1,565)	0	0	0	(19)	0
Intereses Cobrados	43	56	67	72	97	138	0	0
Otros Activos	0	(234)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(437)	(1,636)	(2,766)	(370)	(918)	(1,255)	(182)	(431)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(235)	(1,042)	(1,933)	1,028	1,218	1,821	1	(349)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	776	2,144	2,683	500	500	875	40	783
Amortización de Fin. Bancarios y Bursátiles	(421)	(473)	(231)	(471)	(543)	(1,092)	(8)	(24)
Amortización de Arrendamientos	(26)	(155)	(158)	(253)	(309)	(337)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(123)	(182)	(435)	(616)	(610)	(554)	0	(98)
Intereses Pagados por arrendamientos	(7)	(27)	(30)	(34)	(34)	(34)	(2)	(4)
Financiamiento "Ajeno"	199	1,308	1,829	(875)	(996)	(1,143)	30	657
Otras Partidas	101	87	96	0	0	0	20	96
Dividendos Pagados	0	0	(140)	0	0	0	0	(140)
Financiamiento "Propio"	101	87	(44)	0	0	0	20	(44)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	300	1,394	1,785	(875)	(996)	(1,143)	50	613
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	65	352	(149)	153	222	678	51	264
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	15	80	437	288	442	664	80	437
Efectivo y equiv. al final del Periodo	80	432	288	442	664	1,342	131	701
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(60)	(68)	(80)	(112)	(123)	(145)	(56)	(70)
Flujo Libre de Efectivo	109	344	565	999	1,670	2,559	175	238
Amortización de Deuda	447	473	231	471	543	1,092	402	488
Revolencia automática	(343)	(462)	(179)	0	0	0	(343)	(478)
Amortización de Deuda Final	104	11	52	471	543	1,092	59	11
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	80	126	368	544	513	416	61	224
Servicio de la Deuda	184	137	421	1,016	1,056	1,508	119	235
DSCR	0.6	2.5	1.3	1.0	1.6	1.7	1.5	1.0
Caja Inicial Disponible	15	80	437	288	442	664	37	131
DSCR con Caja Inicial	0.7	3.1	2.4	1.3	2.0	2.1	1.8	1.6
Deuda Neta a FLE	8.2	6.4	8.6	4.7	2.7	1.4	5.0	11.6
Deuda Neta a EBITDA	2.3	3.1	4.5	2.5	1.6	0.9	1.4	4.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

Anexo - Escenario de Estrés

Mac Health, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVOS TOTALES	3,505	6,223	9,358	10,329	11,727	13,648	4,202	7,383
Activo Circulante	560	1,253	2,150	2,791	3,298	3,971	915	2,501
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	80	432	91	185	140	221	131	701
Cuentas por Cobrar a Clientes	350	375	573	707	849	991	495	441
Otras Cuentas por Cobrar Neto ¹	33	107	350	494	589	702	40	309
Inventarios	68	97	204	276	354	463	95	133
Otros Activos Circulantes ²	28	242	933	1,129	1,366	1,594	154	918
Activos no Circulantes	2,945	4,970	7,208	7,537	8,429	9,678	3,287	4,881
Inversiones en Subsid. N.C.	3	1	7	6	6	7	22	9
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,495	4,198	5,209	5,539	6,431	7,679	2,862	4,446
Crédito Mercantil	128	149	1,634	1,634	1,634	1,634	121	69
Impuestos Diferidos	0	2	29	29	29	29	29	29
Otros Activos LP	319	619	328	328	328	328	253	328
Efectivo Restringido	0	13	0	0	0	0	0	0
Depósitos en garantía	57	31	9	9	9	9	0	9
Derecho de uso por arrendamiento	262	575	319	319	319	319	253	319
PASIVOS TOTALES	1,891	4,310	6,810	7,436	8,074	8,589	1,726	4,843
Pasivo Circulante	568	705	1,499	1,777	2,648	2,376	688	1,034
Pasivo con Costo	309	52	487	602	1,180	557	349	225
Proveedores	144	113	282	406	571	785	186	244
Impuestos por Pagar	42	247	337	350	362	374	50	324
Otros sin Costo	72	293	392	419	535	661	103	242
Gastos acum. por pagar y dep. en garantía	13	154	389	415	531	656	28	239
Pasivo por Arrendamiento CP	35	122	0	0	0	0	0	0
Otros	24	16	4	4	4	4	75	4
Pasivos no Circulantes	1,323	3,606	5,312	5,659	5,426	6,213	1,038	3,808
Pasivo con Costo	664	2,592	4,659	4,857	4,477	5,020	655	3,230
Impuestos Diferidos	322	447	0	20	62	140	0	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	337	567	652	782	887	1,052	383	579
Pasivo por Arrendamiento LP	229	350	319	319	319	319	255	319
Beneficios a empleados	2	17	13	14	14	15	2	13
Depósitos en garantía	106	200	320	450	554	719	0	247
CAPITAL CONTABLE	1,615	1,913	2,548	2,893	3,653	5,060	2,476	2,540
Capital Contribuido	1,543	1,624	1,847	1,847	1,847	1,847	1,795	1,847
Utilidades Acumuladas	(87)	72	558	701	1,046	1,806	385	558
Utilidad del Ejercicio	158	217	143	345	760	1,407	296	135
Deuda Total	973	2,644	5,147	5,459	5,657	5,577	1,004	3,454
Deuda Neta	893	2,212	5,056	5,274	5,517	5,356	873	2,753
Días Cuenta por Cobrar Clientes	67	53	43	41	37	33	58	53
Días Inventario	16	23	28	30	29	28	17	27
Días por Pagar Proveedores	35	32	40	43	45	46	33	37

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

¹Incluye Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar.

²Incluye Pagos anticipados, Impuestos por recuperar e Instrumentos financieros derivados.

³Incluye Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas y Otras Cuentas por Cobrar.



Credit
Rating
Agency

Hospitales MAC

Mac Health, S.A.P.I. de C.V.

HR A+
HR2

Corporativos
21 de julio de 2022

A NRSRO Rating*

Mac Health, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
Ventas Netas	1,802	3,143	4,141	6,114	8,163	11,050	905	799
Costos de Operación	1,149	1,664	2,221	3,160	4,181	5,630	483	384
Utilidad Operativa bruta	653	1,479	1,920	2,953	3,982	5,421	422	415
Gastos de Generales	259	767	1,089	1,553	1,916	2,432	91	100
UOPADA (EBITDA)	393	712	830	1,400	2,066	2,988	332	315
Depreciación y Amortización	75	175	247	365	432	482	11	15
Depreciación PP&E	60	68	80	112	123	145	4	6
Depreciación por arrendamiento	10	80	163	253	309	337	5	5
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	318	537	583	1,035	1,634	2,506	321	300
Otros Ingresos y (gastos) netos	(32)	0	(15)	0	0	0	0	(15)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	286	537	568	1,035	1,634	2,506	321	285
Ingresos por Intereses	43	56	130	57	72	84	0	67
Otros Productos Financieros	0	4	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	117	155	468	564	585	547	16	160
Intereses Pagados por arrendamiento	7	27	30	34	34	34	2	4
Otros Gastos Financieros	27	0	0	0	0	0	1	0
Ingreso Financiero Neto	(80)	(122)	(368)	(541)	(547)	(498)	(19)	(98)
Resultado Cambiario	1	1	0	0	0	0	1	0
Resultado Integral de Financiamiento	(79)	(121)	(368)	(541)	(547)	(498)	(18)	(98)
Utilidad después del RIF	208	416	199	494	1,086	2,009	303	186
Participación en Subsid. no Consolidadas	1	(5)	(2)	(1)	(0)	1	0	0
Utilidad antes de Impuestos	182	411	198	493	1,086	2,010	303	186
Impuestos sobre la Utilidad	23	194	55	148	326	603	7	52
Impuestos Causados	53	170	54	129	283	524	7	52
Impuestos Diferidos	(29)	24	0	19	42	78	0	0
Utilidad Neta Consolidada	158	217	143	345	760	1,407	296	135
<i>Cifras UDM</i>								
Cambio en Ventas (%)	63.4%	74.4%	31.7%	47.6%	33.5%	35.4%	195.0%	128.7%
Margen Bruto	36.2%	47.1%	46.4%	48.3%	48.8%	49.1%	39.5%	48.5%
Margen EBITDA	21.8%	22.7%	20.1%	22.9%	25.3%	27.0%	27.1%	22.9%
Tasa de Impuestos (%)	12.9%	47.3%	27.8%	30.0%	30.0%	30.0%	7.2%	81.1%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.7	0.7	0.8	1.1	1.3	1.4	0.8	0.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	13.1%	14.9%	11.4%	17.4%	24.7%	32.3%	21.4%	12.8%
Tasa Pasiva	15.2%	9.3%	11.7%	10.6%	10.5%	9.7%	13.5%	13.9%
Tasa Activa	11.3%	7.3%	13.4%	7.2%	7.4%	7.4%	9.7%	13.5%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.

Mac Health, S.A.P.I. de C.V. (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	2020*	2021*	2022P	2023P	2024P	2025P	1T21	1T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	182	411	198	493	1,086	2,010	303	186
Depreciación y Amortización	75	175	247	365	432	482	11	15
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	8	22	0	0	0	0	0	0
Pérdida (Reversión) por Deterioro	32	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	(1)	5	2	1	0	(1)	0	0
Intereses a Favor	(43)	(56)	(63)	(57)	(72)	(84)	(0)	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	(0)	0	0	0	0	(0)
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	71	146	186	309	361	397	11	15
Intereses Devengados	123	182	406	564	585	547	0	98
Otras Partidas de Financiamiento e intereses por arrendamiento	33	23	30	34	34	34	2	4
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	157	205	436	598	619	582	2	103
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	409	762	819	1,400	2,066	2,988	316	304
Decremento (Incremento) en Clientes	(49)	(25)	(161)	(134)	(142)	(142)	(143)	(29)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(56)	(29)	(71)	(72)	(78)	(109)	(22)	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	(48)	(251)	(294)	(340)	(332)	(341)	(59)	(238)
Incremento (Decremento) en Proveedores	59	(31)	150	125	164	214	42	112
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(46)	231	168	169	233	303	49	(68)
Capital de trabajo	(141)	(105)	(207)	(253)	(154)	(75)	(133)	(222)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(66)	(64)	(3)	(129)	(283)	(524)	0	(0)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(207)	(168)	(210)	(382)	(437)	(599)	(133)	(222)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	202	593	610	1,018	1,629	2,389	183	82
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(248)	(1,307)	(1,268)	(442)	(1,015)	(1,393)	(163)	(431)
Adquisición de Negocios	(232)	(151)	(1,565)	0	0	0	(19)	0
Intereses Cobrados	43	56	63	57	72	84	0	0
Otros Activos	0	(234)	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(437)	(1,636)	(2,770)	(386)	(943)	(1,309)	(182)	(431)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(235)	(1,042)	(2,160)	633	685	1,080	1	(349)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	776	2,144	2,683	800	800	1,100	40	783
Amortización de Fin. Bancarios y Bursátiles	(421)	(473)	(231)	(487)	(602)	(1,180)	(8)	(24)
Amortización de Arrendamientos	(26)	(155)	(158)	(253)	(309)	(337)	0	0
Intereses Pagados y otras partidas	(123)	(182)	(406)	(564)	(585)	(547)	0	(98)
Intereses Pagados por arrendamientos	(7)	(27)	(30)	(34)	(34)	(34)	(2)	(4)
Financiamiento "Ajeno"	199	1,308	1,858	(538)	(730)	(999)	30	657
Otras Partidas	101	87	96	0	0	0	20	96
Dividendos Pagados	0	0	(140)	0	0	0	0	(140)
Financiamiento "Propio"	101	87	(44)	0	0	0	20	(44)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	300	1,394	1,814	(538)	(730)	(999)	50	613
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	65	352	(346)	94	(45)	81	51	264
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	15	80	437	91	185	140	80	437
Efectivo y equiv. al final del Periodo	80	432	91	185	140	221	131	701
<i>Cifras UDM</i>								
Capex de Mantenimiento	(60)	(68)	(80)	(112)	(123)	(145)	(56)	(70)
Flujo Libre de Efectivo	109	344	341	619	1,162	1,873	175	238
Amortización de Deuda	447	473	231	487	602	1,180	402	488
Revolencia automática	(343)	(462)	(179)	0	0	0	(343)	(478)
Amortización de Deuda Final	104	11	52	487	602	1,180	59	11
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	80	126	343	507	513	463	61	224
Servicio de la Deuda	184	137	395	994	1,115	1,644	119	235
DSCR	0.6	2.5	0.9	0.6	1.0	1.1	1.5	1.0
Caja Inicial Disponible	15	80	437	91	185	140	37	131
DSCR con Caja Inicial	0.7	3.1	2.0	0.7	1.2	1.2	1.8	1.6
Deuda Neta a FLE	8.2	6.4	14.8	8.5	4.7	2.9	5.0	11.6
Deuda Neta a EBITDA	2.3	3.1	6.1	3.8	2.7	1.8	1.4	4.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 2T22.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Hospitales MAC

Mac Health, S.A.P.I. de C.V.

HR A+

HR2

Corporativos
21 de julio de 2022

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Hospitales MAC LP: HR AA- Perspectiva Estable Hospitales MAC CP: HR1
Fecha de última acción de calificación	Hospitales MAC LP: 16 de abril de 2021 Hospitales MAC CP: 16 de abril de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19 – 1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera Trimestral anual dictaminada por PWC e información financiera trimestral interna.
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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.