

Calificación

Médica Sur LP
Médica Sur CP

HR AAA
HR+1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

Pablo Franco
Analista de Corporativos
pablo.franco@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y HR+1 para Médica Sur

La ratificación de las calificaciones para Médica Sur (y/o la Empresa) se basa en un Servicio de la Deuda negativo para el periodo de análisis (2022-2026), con excepción de 2025, así como en un nivel de Deuda Neta negativa esperado a partir de 2024. Lo anterior, sumado a un Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio 2022-2026 de P\$439 millones (m), resultó en métricas de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y DSCR con Caja en niveles máximos de nuestra metodología para 2022-2024 y 2026, mientras que las razones de Años de Pago de la Deuda y Activos Comercializables a Pasivos se mantendrían en niveles máximos durante todo el periodo, con excepción de 2023, por el pago de dividendos que la Empresa realizó. Para el periodo proyectado, esperamos que la Empresa logre un incremento en sus resultados operativos a través de eficiencias por volumen, por lo que esperamos una TMAC₂₂₋₂₆ de 11.0% para el EBITDA. Asimismo, no esperamos que Médica Sur adquiera deuda adicional y lleve a cabo la amortización de la emisión MEDICA 20 en el tercer trimestre de 2025 (3T25) con recursos provenientes de su operación. Finalmente, la calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo con relación al enfoque Ambiental con el que la Empresa realiza sus operaciones diarias, así como su compromiso con el entorno, plasmado en su plan de crecimiento hacia 2026. Los principales supuestos y resultados son:

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	Observado 2022	Escenario Base				Escenario estrés				Promedio ponderado		Estrés vs. Base
		2023P	2024P	2025P	2026P	2023P	2024P	2025P	2026P	Base	Estrés	
Ingresos	3,868	4,102	4,507	4,756	5,090	4,091	4,154	4,277	4,365	4,703	4,234	-10.0%
EBITDA	742	743	898	1,006	1,143	739	757	791	811	981	778	-20.7%
Margen Bruto	38.7%	38.6%	39.1%	40.0%	40.8%	38.7%	38.9%	39.2%	39.4%	39.7%	39.1%	-1.6%
Margen EBITDA	19.2%	18.1%	19.9%	21.1%	22.5%	18.1%	18.2%	18.5%	18.6%	20.8%	18.4%	-11.7%
Flujo Libre de Efectivo *	172	578	419	475	551	577	321	341	343	463	331	-28.5%
Servicio de la Deuda ¹	-109	-16	-30	966	-42	-13	-11	990	131	252	305	21.0%
Deuda Total	1,014	997	997	0	0	997	997	150	0	499	542	8.6%
Deuda Neta	-207	94	-122	-380	-699	99	-35	-184	-348	-319	-145	-54.7%
Años Pago (DN/FLE)	-1.2	0.2	-0.3	-0.8	-1.3	0.2	-0.1	-0.5	-1.0	-0.6x	-0.4x	-34.1%
DSCR **	-1.6x	-35.8x	-14.1x	0.5x	-13.1x	-42.8x	-28.3x	0.3x	2.6x	-9.7x	-13.5x	38.4%
DSCR con caja**	-33.9x	-111.3x	-44.6x	1.7x	-22.2x	-133.6x	-107.5x	1.4x	5.2x	-26.6x	-52.3x	96.6%
ACP***	1.6x	1.4x	1.5x	2.1x	2.3x	1.1x	1.1x	1.4x	1.6x	1.8x	1.3x	-28.4%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T23. Consulte el Glosario al final del reporte para información de la metodología.

*Los movimientos en el Margen EBITDA están expresados en puntos porcentuales. Los promedios ponderados son las sumas de las variables relevantes durante el periodo de proyección ponderadas por el valor relativo de cada año en el periodo de proyección. Estrés vs. Base compara los valores promedio ponderados de cada escenario para 2024-2026.

¹ El Servicio de la Deuda resulta negativo ya que los intereses cobrados del periodo son mayores a los intereses pagados, causando que los intereses netos sean negativos. De igual forma, la emisión MEDICA 20 únicamente presenta amortizaciones al vencimiento en 2025.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en ingresos.** En los UDM al 3T23, la Empresa realizó ventas por P\$4,014m, un incremento de 2.8% respecto al periodo anterior y de 1.9% respecto a nuestras proyecciones. Lo anterior se debe a un comportamiento mixto en el incremento de procedimientos de alta especialidad que fueron contrarrestados por un menor volumen en otros procedimientos, por la normalización de los servicios hospitalarios, clínicos y de diagnóstico en comparación con el mismo periodo del 2022.
- **Reducción de márgenes.** A causa de costos y gastos extraordinarios relacionados con salarios y cambios en procesos administrativos, el margen EBITDA de la Empresa para los UDM al 3T23 registró una disminución de 232 puntos base (pbs) respecto al periodo anterior y 589pbs respecto a nuestro escenario base.

- **Niveles de deuda.** Médica Sur reportó una Deuda Total de P\$997m al 3T23, en línea con el periodo anterior. Sin embargo, la Deuda Neta fue de P\$327; esto es P\$603m más de lo contemplado en nuestro escenario base, a causa del pago de dividendos no proyectados por P\$655m. A pesar de esto, la Empresa presentó un Servicio de la Deuda negativo, por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja se mantuvieron en los niveles máximos de nuestra metodología.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de márgenes.** Derivado de un mejor volumen de ventas, así como de la normalización de los gastos respecto a 2023, esperamos un incremento de 212pbs en el margen EBITDA, por lo que este finalizaría 2026 en 22.5%.
- **Niveles sostenidos de FLE.** Gracias a mejores resultados operativos y requerimientos de capital de trabajo estables, esperamos un FLE promedio de P\$482m para 2024-2026. Lo anterior, aunado a un Servicio de la Deuda Negativo, resultó en niveles máximos de las métricas de DSCR y DSCR con caja para 2024 y 2026.
- **Vencimiento de la emisión MEDICA 20.** Durante el 3T25 esperamos que la Empresa realice el pago correspondiente a su emisión MEDICA 20 por P\$1,000m con flujos provenientes de sus operaciones. Debido a esto las métricas de DSCR y DSCR con Caja registrarían niveles de 0.5x y 1.7x para dicho año.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior¹ con relación al enfoque ambiental con el que la Empresa realiza sus operaciones diarias, así como la implementación de acciones en beneficio del medio ambiente y un plan de negocio, el cual toma en cuenta este factor. Por lo anterior, la calificación incorpora un ajuste positivo por este factor.
- **Métricas basadas en años calendario.** Debido a la venta de Laboratorios Médicos Polanco en 2021, la Empresa reclasificó las operaciones de dicha subsidiaria a operaciones discontinuas. Como resultado, el 4T21 y los UDM al 3T22 no resultan comparables con el resto del periodo de análisis, por lo que la calificación se basa en los resultados anuales del periodo 2022-2026.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro de métricas.** Bajo un escenario en el que la Empresa decida llevar a cabo una estrategia de expansión financiada a través de deuda en la que el crecimiento del Servicio de la Deuda no se vea compensado con un mayor FLE, esto podría afectar las métricas de DSCR y Años de Pago de la Deuda. En caso de que presentaran niveles menores a 1.6x y mayores a 4.4 años respectivamente, la calificación podría verse afectada negativamente.

¹ Indica que el corporativo, ante otros participantes en su industria, muestra una exposición limitada ante un riesgo común, o que cuenta con los mecanismos para mitigar este riesgo o por arriba del estándar de mercado.

Anexo - Escenario Base

Médica Sur (Base) : Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						Al cierre	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	6,984	4,576	4,251	4,659	4,108	4,630	4,609	4,165
Activo Circulante	4,133	1,685	1,391	1,646	937	1,290	1,772	1,324
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,532	1,221	903	1,118	378	696	1,187	671
Cuentas por Cobrar a Clientes	439	296	324	348	370	395	410	412
Otras Cuentas por Cobrar Neto	17	14	9	10	11	12	19	10
Inventarios	127	135	138	151	158	167	138	137
Otros Activos Circulantes ²	18	19	18	19	21	22	18	94
Activos no Circulantes	2,851	2,891	2,860	3,013	3,171	3,339	2,837	2,842
Propiedades de inversión	73	201	193	193	193	193	70	193
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,515	2,449	2,368	2,445	2,517	2,584	2,532	2,360
Activos Intangibles	123	142	147	147	147	147	143	147
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Otros Intangibles	0	19	23	23	23	23	19	23
Impuestos Diferidos	65	59	118	193	279	380	47	107
Otros Activos LP	75	40	35	35	35	35	46	35
Activos por derecho de uso	64	40	35	35	35	35	46	35
Otros Activos LP	11	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	2,070	2,054	2,181	2,230	1,269	1,310	2,172	2,166
Pasivo Circulante	1,004	997	1,132	2,175	1,212	1,250	1,117	1,118
Pasivo con Costo	19	20	0	997	0	0	2	2
Proveedores	269	281	286	311	326	344	281	281
Impuestos por Pagar	560	517	629	634	639	644	606	627
Otros sin Costo	155	179	218	233	247	262	229	208
Provisiones	13	35	37	39	42	45	30	34
Ingresos Diferidos	18	4	28	25	26	28	5	12
Beneficios a los empleados	102	129	137	152	162	173	177	145
Pasivos por arrendamiento	22	12	16	16	16	16	16	16
Pasivos no Circulantes	1,066	1,057	1,049	55	58	60	1,054	1,048
Pasivo con Costo	992	994	997	0	0	0	994	996
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos no Circulantes	74	63	52	55	58	60	61	52
Pasivo por Arrendamiento	43	29	18	18	18	18	30	18
Beneficio a los empleados	31	34	34	37	39	42	30	34
CAPITAL CONTABLE	4,914	2,522	2,070	2,429	2,839	3,319	2,438	1,999
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	4,913	2,521	2,069	2,428	2,838	3,319	2,437	1,998
Capital Contribuido	518	453	453	453	453	453	518	453
Utilidades Acumuladas	3,241	1,118	1,070	1,461	1,799	2,179	1,106	1,070
Utilidad del Ejercicio	1,154	950	545	513	586	686	813	475
Deuda Total	1,011	1,014	997	997	0	0	996	997
Deuda Neta	-2,520	-207	95	-121	-378	-696	-191	327
Días Cuenta por Cobrar Clientes	61	38	35	35	35	35	63	35
Días Inventario	25	20	19	20	20	20	30	19
Días por Pagar Proveedores	53	43	41	40	40	40	64	41

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ Incluye pagos anticipados y activos disponibles para su venta. Este último al cierre de 2021, mostró una reclasificación por P\$215m del activo mantenido para la venta, toda vez que la Empresa tenía la intención de vender los inmuebles correspondientes al Hospital de Santa Teresa y al inmueble denominado CEDISEM. Sin embargo dicha operación no se concretó.

A NRSRO Rating*

Médica Sur (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	3,906	3,868	4,102	4,507	4,756	5,090	2,951	3,096
Servicios hospitalarios	2,111	2,000	2,143	2,336	2,472	2,642	1,514	1,623
Diagnóstico	1,646	1,700	1,798	1,988	2,089	2,242	1,287	1,360
Otros ¹	149	168	160	183	195	206	150	113
Costos de Operación ²	2,124	2,372	2,517	2,744	2,852	3,015	1,772	1,868
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,782	1,496	1,585	1,763	1,905	2,075	1,179	1,229
Gastos Generales ²	730	754	843	865	899	932	560	633
EBITDA ³	1,052	742	743	898	1,006	1,143	619	596
Depreciación y Amortización	277	167	177	192	197	202	126	130
Depreciación propiedad planta y equipo	187	149	158	173	178	183	112	116
Amortización de arrendamientos	91	18	19	19	19	19	14	14
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	775	575	566	706	809	941	493	466
Otros Ingresos y (gastos) netos ⁴	-113	-1	132	0	0	0	3	132
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	662	574	697	706	809	941	496	598
Ingresos por Intereses	57	182	104	99	74	42	162	85
Intereses Pagados	53	73	72	70	44	0	54	54
Intereses Arrendamientos	26	3	2	2	2	2	3	2
Ingreso Financiero Neto	-22	106	30	27	28	40	105	29
Resultado Cambiario	0	-3	-2	0	0	0	-2	-2
Resultado Integral de Financiamiento	-22	103	28	27	28	40	104	27
Utilidad antes de Impuestos	640	678	725	733	837	980	599	625
Impuestos sobre la Utilidad	264	205	182	220	251	294	183	152
Impuestos Causados	283	365	240	296	337	395	332	200
Impuestos Diferidos	-19	-160	-58	-76	-86	-101	-149	-48
Resultado antes de operaciones discontinuadas	376	473	544	513	586	686	417	474
Operaciones Discontinuas ⁵	778	477	1	0	0	0	396	1
Utilidad Neta Consolidada	1,154	950	545	513	586	686	813	475
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	22.3%	-1.0%	6.0%	9.9%	5.5%	7.0%	-43.5%	57.7%
Margen Bruto	45.6%	38.7%	38.6%	39.1%	40.0%	40.8%	38.2%	38.5%
Margen EBITDA	26.9%	19.2%	18.1%	19.9%	21.1%	22.5%	15.0%	17.9%
Tasa de Impuestos (%)	41.2%	30.2%	25.0%	30.0%	30.0%	30.0%	61.5%	24.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	1.0	1.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	24.5%	20.7%	21.8%	26.5%	29.3%	33.0%	20.7%	21.8%
Tasa Pasiva	5.3%	7.2%	7.1%	7.0%	7.3%	0.0%	7.2%	7.1%
Tasa Activa	2.8%	6.0%	8.0%	7.0%	5.7%	4.1%	6.0%	8.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS. Cifras actualizadas con el último dictamen 2021 (que ya no incorpora resultados de LMP).

¹ Ingresos por arrendamientos, concesiones, hospedaje y farmacias.

² En costos, se descuenta el saldo depreciación y amortización. Gastos Generales no incluyen depreciación.

³ EBITDA no considera operaciones discontinuas

⁴ Incorpora pérdidas por la venta de inmuebles y en 2021 el saldo por el deterioro del crédito mercantil por P\$100m. Ver detalle en nota 28 del dictamen 2021 de MS.

⁵ Incorpora la utilidad neta consolidada de LMP, para el periodo de 2019 - 2021 la utilidad de operación discontinua por la venta de LMS. En 2022 Ver detalle en nota 32 del dictamen 2021 de MS

Médica Sur (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Año calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	640	678	725	733	837	980	599	625
Provisiones del Periodo ¹	101	29	16	0	0	0	74	16
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	101	29	16	0	0	0	74	16
Depreciación y Amortización	277	167	177	192	197	202	126	130
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	-0	0	0	0	0	-0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-54	-177	-119	-99	-74	-42	-176	-100
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	223	-10	58	92	123	160	-51	30
Intereses Devengados	53	73	88	70	44	0	54	71
Intereses Arrendamiento	26	3	2	2	2	2	3	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	79	76	91	72	46	2	57	73
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,042	772	890	898	1,006	1,143	680	744
Decremento (Incremento) en Clientes	153	144	-28	-24	-22	-24	29	-116
Decremento (Incremento) en Inventarios	29	-9	-2	-13	-7	-9	-12	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	47	2	6	-2	-2	-2	-2	-72
Incremento (Decremento) en Proveedores	-77	12	5	26	15	18	12	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-110	-202	186	23	21	23	-301	175
Capital de trabajo	41	-52	166	9	5	6	-273	-14
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-256	-380	-301	-296	-337	-395	-290	-261
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-214	-432	-135	-286	-332	-389	-563	-275
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	828	340	755	611	673	754	116	469
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-151	-187	-226	-250	-250	-250	-109	-176
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	120	0	0	0	0	120
Disposición de Negocios ²	2,355	745	2	0	0	0	615	2
Dividendos Cobrados	290	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	54	182	104	99	74	42	162	85
Otros Activos	13	-8	-5	0	0	0	-8	-5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2,561	732	-4	-151	-176	-208	659	27
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ	3,389	1,072	750	461	498	546	776	496
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-997	0	0	0
Amortización de arrendamientos	-109	-17	-16	-19	-19	-19	-13	-11
Intereses Pagados y otras partidas	-53	-73	-88	-70	-44	0	-54	-71
Intereses Pagados por arrendamientos	-26	-3	-2	-2	-2	-2	-3	-2
Financiamiento "Ajeno"	-188	-92	-107	-91	-1,062	-21	-70	-84
Recompra de Acciones	-80	-271	-307	0	0	0	-155	-307
Dividendos Pagados	-162	-3,020	-655	-154	-176	-206	-2,897	-655
Financiamiento "Propio"	-242	-3,290	-962	-154	-176	-206	-3,051	-962
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-430	-3,383	-1,069	-245	-1,238	-227	-3,121	-1,046
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,959	-2,310	-319	215	-740	318	-2,345	-551
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	573	3,532	1,221	903	1,118	378	3,532	1,221
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,532	1,221	903	1,118	378	696	1,187	671
Cifras UDM							Cifras UDM	
Capex de Mantenimiento	-187	-149	-158	-173	-178	-183	-130	-153
Flujo Libre de Efectivo	797	172	578	417	474	549	-136	522
Amortización de Deuda	0	0	0	0	997	0	0	0
Revolencia automática	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	997	0	0	0
Intereses Netos Pagados	-1	-109	-16	-30	-31	-42	-142	-16
Servicio de la Deuda	-1	-109	-16	-30	967	-42	-142	-16
DSCR	-750.6	-1.6	-35.8	-14.1	0.5	-13.1	1.0	-33.2
Caja Inicial Disponible	573	3,532	1,221	903	1,118	378	3,532	1,221
DSCR con Caja Inicial	-1,290.3	-33.9	-111.3	-44.6	1.6	-22.1	-23.8	-110.7
Deuda Neta a FLE	-3.2	-1.2	0.2	-0.3	-0.8	-1.3	1.4	0.6
Deuda Neta a EBITDA	-2.4	-0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	0.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ En 2021, incorpora el saldo por deterioro del crédito mercantil por P\$100m

² Durante el primer semestre del 2022, la Empresa recibió P\$593m de grupo Synlab, P\$385m relacionados con la venta del negocio de LMP y \$208m provenientes de la venta de 20 sucursales bajo la marca LMS.

Anexo - Escenario de Estrés

Médica Sur (Estrés) : Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						Al cierre	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVOS TOTALES	6,984	4,576	4,241	4,538	3,994	4,163	4,609	4,165
Activo Circulante	4,133	1,685	1,381	1,543	864	902	1,772	1,324
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,532	1,221	898	1,031	332	345	1,187	671
Cuentas por Cobrar a Clientes	439	296	320	335	350	366	410	412
Otras Cuentas por Cobrar Neto	17	14	9	9	10	10	19	10
Inventarios	127	135	136	149	154	163	138	137
Otros Activos Circulantes ²	18	19	18	18	18	19	18	94
Activos no Circulantes	2,851	2,891	2,859	2,996	3,130	3,261	2,837	2,842
Propiedades de inversión	73	201	193	193	193	193	70	193
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,515	2,449	2,368	2,445	2,517	2,584	2,532	2,360
Activos Intangibles	123	142	147	147	147	147	143	147
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Otros Intangibles	0	19	23	23	23	23	19	23
Impuestos Diferidos	65	59	117	176	238	302	47	107
Otros Activos LP	75	40	35	35	35	35	46	35
Activos por derecho de uso	64	40	35	35	35	35	46	35
Otros Activos LP	11	0	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	2,070	2,054	2,176	2,192	1,354	1,217	2,172	2,166
Pasivo Circulante	1,004	997	1,127	2,139	1,301	1,162	1,117	1,118
Pasivo con Costo	19	20	0	997	150	0	2	2
Proveedores	269	281	282	290	288	290	281	281
Impuestos por Pagar	560	517	629	634	639	644	606	627
Otros sin Costo	155	179	216	218	224	228	229	208
Provisiones	13	35	36	37	38	39	30	34
Ingresos Diferidos	18	4	27	23	23	24	5	12
Beneficios a los empleados	102	129	135	142	146	149	177	145
Pasivos por arrendamiento	22	12	16	16	16	16	16	16
Pasivos no Circulantes	1,066	1,057	1,049	53	54	55	1,054	1,048
Pasivo con Costo	992	994	997	0	0	0	994	996
Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos no Circulantes	74	63	52	53	54	55	61	52
Pasivo por Arrendamiento	43	29	18	18	18	18	30	18
Beneficio a los empleados	31	34	33	34	35	36	30	34
CAPITAL CONTABLE	4,914	2,522	2,065	2,346	2,640	2,946	2,438	1,999
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	4,913	2,521	2,064	2,345	2,639	2,945	2,437	1,998
Capital Contribuido	518	453	453	453	453	453	518	453
Utilidades Acumuladas	3,241	1,118	1,070	1,490	1,766	2,054	1,106	1,070
Utilidad del Ejercicio	1,154	950	540	402	419	438	813	475
Deuda Total	1,011	1,014	997	997	150	0	996	997
Deuda Neta	-2,520	-207	99	-33	-182	-345	-191	327
Días Cuenta por Cobrar Clientes	61	38	35	38	37	38	63	35
Días Inventario	25	20	19	21	21	22	30	19
Días por Pagar Proveedores	53	43	41	41	40	40	64	41

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ Incluye pagos anticipados y activos disponibles para su venta. Este último al cierre de 2021, mostró una reclasificación por P\$215m del activo mantenido para la venta, toda vez que la Empresa tenía la intención de vender los inmuebles correspondientes al Hospital de Santa Teresa y al inmueble denominado CEDISEM. Sin embargo dicha operación no se concretó.

A NRSRO Rating*

Médica Sur (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
Ventas Netas	3,906	3,868	4,091	4,154	4,277	4,365	2,951	3,096
Servicios hospitalarios	2,111	2,000	2,163	2,182	2,250	2,293	1,514	1,623
Diagnóstico	1,646	1,700	1,768	1,793	1,844	1,882	1,287	1,360
Otros ¹	149	168	158	179	183	190	150	113
Costos de Operación ²	2,124	2,372	2,509	2,538	2,602	2,644	1,772	1,868
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,782	1,496	1,581	1,616	1,675	1,721	1,179	1,229
Gastos Generales ²	730	754	843	859	884	910	560	633
EBITDA ³	1,052	742	739	757	791	811	619	596
Depreciación y Amortización	277	167	177	192	197	202	126	130
Depreciación propiedad planta y equipo	187	149	158	173	178	183	112	116
Amortización de arrendamientos	91	18	19	19	19	19	14	14
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos	775	575	562	565	594	609	493	466
Otros Ingresos y (gastos) netos ⁴	-113	-1	132	0	0	0	3	132
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	662	574	694	565	594	609	496	598
Ingresos por Intereses	57	182	102	81	55	25	162	85
Intereses Pagados	53	73	72	70	48	7	54	54
Intereses Arrendamientos	26	3	2	2	2	2	3	2
Ingreso Financiero Neto	-22	106	27	9	5	17	105	29
Resultado Cambiario	0	-3	-2	0	0	0	-2	-2
Resultado Integral de Financiamiento	-22	103	25	9	5	17	104	27
Utilidad antes de Impuestos	640	678	719	574	599	625	599	625
Impuestos sobre la Utilidad	264	205	180	172	180	188	183	152
Impuestos Causados	283	365	237	231	241	252	332	200
Impuestos Diferidos	-19	-160	-58	-59	-62	-64	-149	-48
Resultado antes de operaciones	376	473	539	402	419	438	417	474
Operaciones Discontinuas ⁵	778	477	1	0	0	0	396	1
Utilidad Neta Consolidada	1,154	950	540	402	419	438	813	475
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	22.3%	-1.0%	5.8%	1.5%	3.0%	2.0%	-43.5%	57.7%
Margen Bruto	45.6%	38.7%	38.7%	38.9%	39.2%	39.4%	38.2%	38.5%
Margen EBITDA	26.9%	19.2%	18.1%	18.2%	18.5%	18.6%	15.0%	17.9%
Tasa de Impuestos (%)	41.2%	30.2%	25.0%	30.0%	30.0%	30.0%	61.5%	24.7%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.0	1.7
Retorno sobre Capital Empleado (%)	24.5%	20.7%	21.6%	21.1%	21.5%	21.3%	20.7%	21.6%
Tasa Pasiva	5.3%	7.2%	7.1%	7.0%	7.2%	0.0%	7.2%	7.1%
Tasa Activa	2.8%	6.0%	7.8%	6.0%	4.6%	3.3%	6.0%	7.8%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS. Cifras actualizadas con el último dictamen 2021 (que ya no incorpora resultados de LMP).

¹ Ingresos por arrendamientos, concesiones, hospedaje y farmacias.

² En costos, se descuenta el saldo depreciación y amortización. Gastos Generales no incluyen depreciación.

³ EBITDA no considera operaciones discontinuas

⁴ Incorpora pérdidas por la venta de inmuebles y en 2021 el saldo por el deterioro del crédito mercantil por P\$100m. Ver detalle en nota 28 del dictamen 2021 de MS.

⁵ Incorpora la utilidad neta consolidada de LMP, para el periodo de 2019 - 2021 la utilidad de operación discontinua por la venta de LMS. En 2022 Ver detalle en nota 32 del dictamen 2021 de I

Médica Sur (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)								
	Año calendario						Acumulado	
	2021*	2022*	2023P	2024P	2025P	2026P	3T22	3T23
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	640	678	719	574	599	625	599	625
Provisiones del Periodo ¹	101	29	16	0	0	0	74	16
Otras Partidas	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	101	29	16	0	0	0	74	16
Depreciación y Amortización	277	167	177	192	197	202	126	130
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	-0	0	0	0	0	-0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-54	-177	-116	-81	-55	-25	-176	-100
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	223	-10	61	111	143	177	-51	30
Intereses Devengados	53	73	88	70	48	7	54	71
Intereses Arrendamiento	26	3	2	2	2	2	3	2
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	79	76	91	72	50	9	57	73
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,042	772	886	757	791	811	680	744
Decremento (Incremento) en Clientes	153	144	-25	-15	-15	-16	29	-116
Decremento (Incremento) en Inventarios	29	-9	-1	-13	-5	-9	-12	-1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	47	2	6	-1	-1	-1	-2	-72
Incremento (Decremento) en Proveedores	-77	12	2	7	-2	2	12	0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-110	-202	184	9	12	10	-301	175
Capital de trabajo	41	-52	166	-12	-11	-13	-273	-14
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-256	-380	-299	-231	-241	-252	-290	-261
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-214	-432	-133	-244	-252	-265	-563	-275
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	828	340	753	513	539	546	116	469
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-151	-187	-226	-250	-250	-250	-109	-176
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	120	0	0	0	0	120
Disposición de Negocios ²	2,355	745	2	0	0	0	615	2
Dividendos Cobrados	290	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	54	182	102	81	55	25	162	85
Otros Activos	13	-8	-5	0	0	0	-8	-5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	2,561	732	-7	-169	-195	-225	659	27
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,389	1,072	746	344	343	322	776	496
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	150	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bursátiles	0	0	0	0	-997	-150	0	0
Amortización de arrendamientos	-109	-17	-16	-19	-19	-19	-13	-11
Intereses Pagados y otras partidas	-53	-73	-88	-70	-48	-7	-54	-71
Intereses Pagados por arrendamientos	-26	-3	-2	-2	-2	-2	-3	-2
Financiamiento "Ajeno"	-188	-92	-107	-91	-916	-178	-70	-84
Recompra de Acciones	-80	-271	-307	0	0	0	-155	-307
Dividendos Pagados	-162	-3,020	-655	-121	-126	-131	-2,897	-655
Financiamiento "Propio"	-242	-3,290	-962	-121	-126	-131	-3,051	-962
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-430	-3,383	-1,069	-212	-1,042	-309	-3,121	-1,046
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	2,959	-2,310	-323	132	-699	12	-2,345	-551
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	573	3,532	1,221	898	1,031	332	3,532	1,221
Efectivo y equiv. al final del Periodo	3,532	1,221	898	1,031	332	345	1,187	671
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	-187	-149	-158	-173	-178	-183	-130	-153
Flujo Libre de Efectivo	797	172	576	319	339	342	-136	522
Amortización de Deuda	0	0	0	0	997	150	0	0
Revolvenca automática	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	997	150	0	0
Intereses Netos Pagados	-1	-109	-13	-11	-7	-19	-142	-16
Servicio de la Deuda	-1	-109	-13	-11	990	131	-142	-16
DSCR	-750.6	-1.6	-42.8	-28.3	0.3	2.6	1.0	-33.2
Caja Inicial Disponible	573	3,532	1,221	898	1,031	332	3,532	1,221
DSCR con Caja Inicial	-1,290.3	-33.9	-133.6	-107.9	1.4	5.1	-23.8	-110.7
Deuda Neta a FLE	-3.2	-1.2	0.2	-0.1	-0.5	-1.0	1.4	0.6
Deuda Neta a EBITDA	-2.4	-0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.4	-0.5	0.4

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ En 2021, incorpora el saldo por deterioro del crédito mercantil por P\$100m

² Durante el primer semestre del 2022, la Empresa recibió P\$593m de grupo Synlab, P\$385m relacionados con la venta del negocio de LMP y \$208m provenientes de la venta de 20 sucursales bajo la marca IMS



Credit
Rating
Agency

Médica Sur
Médica Sur, S. A. B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
22 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



**Credit
Rating
Agency**

Médica Sur
Médica Sur, S. A. B. de C.V.

HR AAA
HR+1

Corporativos
22 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

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

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

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

Calificación anterior	Médica Sur LP: HR AAA Perspectiva Estable Médica Sur CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	Médica Sur LP: 11 de octubre de 2022 Médica Sur CP: 11 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información trimestral 1T19 – 3T23, anual dictaminada Deloitte (2019,2020, 2021 y 2022)
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	N/A
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.