

Certificados Bursátiles

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



Credit
Rating
Agency

Corporativos

13 de diciembre de 2024

A NRSRO Rating**

SALUD 20
HR A
Perspectiva
Estable

SALUD 21
HR A
Perspectiva
Estable

2022

HR A+
Perspectiva Estable

2023

HR A+
Perspectiva Estable

2024

HR A
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos

Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco

Analista

pablo.franco@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. De

Corporativos/ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A+ a HR A y mantuvo la Perspectiva Estable para las emisiones SALUD 20 y SALUD 21 de Hospitales MAC

La revisión a la baja para la calificación de las emisiones SALUD 20 y SALUD 21, refleja la calificación corporativa de MAC Health, S.A.P.I. de C.V. (Hospitales MAC y/o la Empresa), que a su vez corresponde a la disminución de FLE observada durante los UDM al 3T24, misma que resultó en métricas de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago en niveles mínimos dentro de nuestra escala. Esta disminución fue causada por la contracción del margen EBITDA de la Empresa, como consecuencia del incremento de costos fijos de las unidades de reciente apertura que adicionalmente cuentan con una baja generación de ingresos. Adicionalmente, durante los UDM al 3T24, la Empresa presentó un incremento en sus requerimientos de capital de trabajo, principalmente por estandarización de los periodos de financiamiento con sus proveedores, lo que resultó en un FLE de -P\$256m, en contraste con el FLE de P\$1,121m proyectado durante la revisión anterior. Sin embargo, en términos de deuda neta, al 3T24, la Empresa presentó una reducción de P\$826 respecto al 3T23, ya que destinó recursos de su inyección de capital al pago de créditos revolventes. Asimismo, para 2025-2027, esperamos la recuperación de los márgenes operativos como resultado de la maduración de las unidades con apertura durante 2023 y 2024, así como la unidad de Santa Fe que esperamos sea inaugurada durante el 1T25. A su vez, esperamos que la Empresa reduzca sus necesidades de capital de trabajo mediante la implementación de estrategias que le permitan mejorar su cobranza y su gestión de inventarios. En este sentido, estimamos que la Empresa finalice 2027 con EBITDA de P\$2,095m y un FLE de P\$1,031m, lo que incrementaría las métricas de DSCR y DSCR con Caja a 1.8x y 3.1x respectivamente. Por último, la calificación incorpora un ajuste positivo por el refinanciamiento que la Empresa llevará a cabo durante el 4T24, ya que consideramos que esto representa una mejora en el perfil de vencimientos de su deuda, y en consecuencia mejores métricas en los siguientes años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de las Emisiones

Clave de Pizarra	Fecha de Colocacion	Fecha de Vencimiento	Días por vencer**	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
SALUD 20	25-sep-20	19-sep-25	280	TIIE + 2.85%	500
SALUD 21	16-jul-21	10-jun-26	544	TIIE + 2.10%	1,000

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*En millones de pesos mexicanos

**Al 13 de diciembre de 2024

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Apertura de unidades.** Durante los UDM al 3T24, la Empresa inauguró su unidad hospitalaria de La Viga y su unidad MediMAC Cuemanco, en comparación con la apertura de tres unidades hospitalarias y cinco unidades MediMAC consideradas en nuestros escenarios de la revisión anterior. Esto provocó una diferencia de 13.6% en los ingresos totales de la Empresa respecto a nuestras proyecciones. Sin embargo, en comparación con el periodo anterior, se observó un incremento de 10.2%.
- **Disminución de márgenes operativos.** El margen EBITDA de Hospitales MAC finalizó los UDM al 3T24 en 17.5%, una disminución de 5.5% respecto al periodo anterior y de 12.9% respecto a lo esperado. Lo anterior fue consecuencia de una baja ocupación de las recientes aperturas, así como por gastos extraordinarios en el proceso de capitalización realizado durante el periodo.
- **Reducción de la deuda total.** Con parte de los recursos obtenidos de parte de General Atlantic, la Empresa realizó la amortización anticipada de créditos por alrededor de P\$755m, para finalizar el 3T24 con una deuda total¹ de P\$4,675m y una deuda neta de P\$3,761m (vs. P\$4,972m y P\$4,490m estimado durante la revisión anterior).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de márgenes.** Estimamos que el margen EBITDA de la Empresa finalice en 26.3% para 2027, como resultado del incremento en la capacidad de absorción de gastos fijos de la Empresa, a medida que las nuevas unidades mejoran su ocupación. En este sentido, esperamos que Hospitales MAC realice la apertura de dos unidades MediMAC y una unidad hospitalaria adicional durante 2024-2027. Lo anterior representaría una TMAC₂₄₋₂₇ de 17.5% en el EBITDA de la Empresa.
- **Crecimiento del FLE.** Estimamos que la Empresa alcance P\$1,031m, gracias a la mejora esperada de los resultados operativos, aunado a menores requerimientos de capital de trabajo gracias a la implementación de políticas de cobro y gestión de inventarios más eficientes. Esto reflejaría un crecimiento de 138.6% respecto al FLE observado en 2023.
- **Refinanciamiento de la deuda.** Durante el 4T24 consideramos el refinanciamiento de toda la deuda de Hospitales MAC mediante un crédito bancario por hasta P\$5,250m. Este crédito contaría con amortizaciones crecientes y un periodo de gracia de un año sobre pagos de capital, por lo que el servicio de la deuda estaría compuesto principalmente por los intereses estimados.

¹ Los saldos de la deuda en todo el documento se presentan como saldos a costo amortizado.



Factores adicionales considerados

- **Fortaleza de métricas por refinanciamiento.** HR Ratings considera que el refinanciamiento esperado para finales de 2024 representa una mejora para la estructura de la deuda en el corto y mediano plazo, por lo que las métricas consideradas tendrían una mejora significativa en el futuro. La calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo.

Factores que podrían subir la calificación

- **Maduración acelerada de nuevas unidades.** Si las unidades de reciente apertura y/o las unidades proyectadas muestran un crecimiento mayor al estimado y/o igual en un periodo menor al estimado, esto podría incrementar el FLE obtenido. Si lo anterior se reflejara en una métrica de DSCR con Caja promedio ponderada durante el periodo proyectado mayor a 3.0x la calificación podría verse beneficiada.
- **Mayores eficiencias operativas.** Si los márgenes de la Empresa muestran una recuperación más rápida a la estimada, esto podría mejorar el FLE para 2025. Si esta mejora se ve reflejada en una métrica de Años de Pago con un nivel promedio ponderado inferior a 4.4 años, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menor crecimiento de ingresos.** En el caso de que las nuevas unidades no muestren el crecimiento esperado o que el resto de las unidades presenten menores niveles de ocupación, los ingresos de la Empresa podrían verse afectados y disminuir su FLE. Si esto se ve reflejado en una métrica de DSCR inferior a 0.9x para durante el periodo proyectado, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Incremento en requerimientos de capital de trabajo.** En caso de que la Empresa muestre requerimientos de capital de trabajo por encima de lo estimado, ya sea debido a nuevas adquisiciones o por las aperturas proyectadas, y esto no sea compensado con una mayor utilidad operativa, la métrica de Años de Pago podría aumentar. En caso de que el promedio ponderado de esta métrica sobrepase 11.9 años durante 2025-2027, la calificación de la Empresa podría disminuir.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	2022	2023	2024P	Al cierre		2027P	3T23	3T24
				2025P	2026P			
ACTIVOS TOTALES	11,587	12,271	13,214	13,221	13,643	14,251	12,103	12,918
Activo Circulante	1,993	2,502	3,617	3,475	3,996	4,702	3,196	3,476
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	277	145	911	444	738	1,206	843	914
Cuentas por Cobrar a Clientes	957	1,388	1,300	1,559	1,742	1,904	1,172	1,183
Otras Cuentas por Cobrar Neto	136	45	288	301	314	328	386	285
Inventarios	372	301	315	338	337	367	237	300
Otros Activos Circulantes	252	623	803	834	865	897	559	794
Activos No Circulantes	9,593	9,769	9,598	9,746	9,647	9,548	8,907	9,442
Inversiones en Asociadas	5	5	2	2	2	3	6	2
Propiedades de Inversión	82	94	94	94	94	94	-	94
Planta, Propiedad y Equipo	5,042	5,468	5,604	5,851	5,851	5,851	5,126	5,424
Activos Intangibles	2,477	2,374	2,270	2,170	2,070	1,969	2,259	2,295
Crédito Mercantil	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	2,156	1,803
Otros Intangibles	674	571	467	367	267	166	103	492
Otros Activos No Circulantes	1,988	1,829	1,627	1,629	1,630	1,631	1,516	1,627
Depósitos en Garantía	28	32	31	32	34	35	55	31
Activos por Derecho de Uso	1,960	1,797	1,596	1,596	1,596	1,596	1,461	1,596
PASIVOS TOTALES	9,800	9,450	9,156	9,333	9,437	9,466	9,190	8,743
Pasivo Circulante	2,053	2,305	1,718	1,933	2,121	2,286	2,174	1,848
Pasivo con Costo	452	389	-	44	93	146	408	216
Proveedores	515	789	774	928	1,048	1,140	742	694
Impuestos por Pagar	87	217	334	337	340	342	222	334
Otros sin Costo	1,000	910	609	624	641	658	802	605
Acreedores Diversos	543	352	318	331	345	359	481	315
Pasivo por Arrendamiento	206	256	258	258	258	258	178	258
Cuentas por Cobrar con Partes Relacionadas	250	302	32	35	38	41	143	32
Pasivos no Circulantes	7,747	7,146	7,438	7,400	7,316	7,179	7,015	6,895
Pasivo con Costo	5,094	4,540	5,000	4,953	4,860	4,714	5,022	4,459
Impuestos Diferidos	496	526	542	542	542	542	432	542
Otros Pasivos No Circulantes	2,157	2,080	1,896	1,905	1,914	1,923	1,561	1,894
Pasivo por Arrendamiento	1,858	1,814	1,681	1,681	1,681	1,681	1,316	1,681
Beneficios a los Empleados	16	20	21	22	23	24	27	21
Acreedores Diversos	282	246	194	201	210	218	-	192
CAPITAL CONTABLE	1,787	2,821	4,059	3,888	4,206	4,785	2,914	4,175
Capital Contribuido	1,906	3,304	4,348	4,348	4,348	4,348	2,021	4,348
Utilidades Acumuladas y Otros	-94	-119	402	-289	-460	-142	1,015	402
Utilidad del Ejercicio	-25	-364	-691	-171	318	579	-123	-575
Deuda Total	5,545	4,928	5,000	4,997	4,953	4,860	5,430	4,675
Deuda Neta	5,268	4,784	4,089	4,553	4,215	3,654	4,587	3,761
Días Cuentas por Cobrar	76	92	93	87	84	83	87	98
Días Inventario	42	37	38	35	31	30	41	39
Días Proveedores	61	109	119	93	93	93	103	123

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	3,558	4,424	4,853	6,050	7,176	7,969	3,301	3,553
Costo de Ventas	2,039	2,442	2,782	3,401	3,875	4,261	1,774	2,034
Utilidad Bruta	1,519	1,982	2,071	2,649	3,301	3,708	1,527	1,520
Gastos de Operación	648	885	1,236	1,397	1,542	1,613	622	892
EBITDA	871	1,097	836	1,252	1,759	2,095	905	627
Depreciación y Amortización	390	476	549	569	574	574	308	442
Depreciación	91	148	178	169	173	173	96	138
Amortización de Intangibles	36	116	133	100	100	100	75	108
Amortización de Arrendamientos	263	211	238	300	300	300	137	196
Utilidad Operativa antes de Otros	481	621	287	683	1,185	1,522	597	185
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	0	0	0	0	0	13	0
Utilidad Operativa después de Otros	481	621	287	683	1,185	1,522	610	185
Ingresos por Intereses	21	16	32	12	12	15	1	29
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	404	848	671	623	517	485	546	506
Intereses Pagados por Arrendamiento	144	241	226	226	226	226	130	169
Ingreso Financiero Neto	-527	-1,073	-864	-837	-731	-695	-676	-646
Resultado Cambiario	11	9	-18	0	0	0	-8	-18
Resultado Integral de Financiamiento	-516	-1,063	-882	-837	-731	-695	-683	-664
Utilidad Después del RIF	-35	-442	-596	-154	454	826	-73	-479
Participación en Asociadas	0	0	0	0	0	0	1	2
Utilidad antes de Impuestos	-35	-441	-594	-154	455	827	-73	-478
Impuestos sobre la Utilidad	-9	-76	97	17	136	248	50	97
Impuestos Causados	192	97	81	17	136	248	50	81
Impuestos Diferidos	-202	-173	16	0	0	0	0	16
Utilidad Neta Consolidada	-25	-364	-691	-171	318	579	-123	-575
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	13.2%	24.3%	9.7%	24.7%	18.6%	11.1%	26.7%	10.2%
Margen Bruto	42.7%	44.8%	42.7%	43.8%	46.0%	46.5%	44.9%	42.2%
Margen EBITDA	24.5%	24.8%	17.2%	20.7%	24.5%	26.3%	23.0%	17.5%
Tasa de Impuestos	27.0%	17.3%	-16.3%	-11.3%	30.0%	30.0%	16.5%	3.5%
Tasa Pasiva	9.9%	16.2%	13.5%	12.5%	10.4%	9.9%	8.7%	16.3%
Tasa Activa	1.8%	1.1%	1.6%	0.6%	0.5%	0.5%	-16.2%	2.3%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-35	-441	-594	-154	455	827	-73	-478
Depreciación y Amortización	390	442	549	569	574	574	308	442
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	47	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-1	-2	-0	-0	-0	-1	-2
Dividendos Cobrados	0	0	100	0	0	0	0	100
Intereses a Favor	-21	-16	-3	-12	-12	-15	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	-81	0	0	0	0	-81
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	369	472	563	557	561	558	308	460
Intereses Devengados	548	1,089	829	623	517	485	683	664
Fluctuación Cambiaria	0	-11	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	-6	1	56	226	226	226	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	542	1,079	885	849	743	711	683	664
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	876	1,111	854	1,252	1,759	2,095	918	646
Decremento (Incremento) en Clientes	-582	-431	-242	-259	-182	-162	-835	-125
Decremento (Incremento) en Inventarios	-231	71	-54	-23	1	-30	112	-39
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	217	-3	-24	-44	-46	-48	94	-11
Incremento (Decremento) en Proveedores	401	274	-219	154	120	92	200	-300
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	381	-68	-14	27	28	29	42	-21
Capital de trabajo	187	-158	-553	-146	-80	-118	-387	-495
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-309	-97	0	-17	-136	-248	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-122	-255	-553	-163	-216	-366	-387	-495
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	754	855	302	1,089	1,543	1,730	532	151
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-681	-229	-427	-416	-173	-173	-114	-207
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	117	0	0	0	0	117
Inversión en Activos Intangibles	-43	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-2,388	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	21	16	32	12	12	15	6	29
Otros Activos	-94	-9	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,185	-221	-277	-404	-161	-158	-108	-60
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-2,431	634	25	685	1,381	1,572	424	91
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	3,650	1,350	5,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos	-749	-2,010	-4,970	-3	-44	-93	-115	-295
Amortización de Otros Arrendamientos	-79	-34	-330	-300	-300	-300	-44	-288
Intereses Pagados	-404	-848	-563	-623	-517	-485	-552	-398
Intereses Pagados por Arrendamientos	-144	-241	-226	-226	-226	-226	-130	-169
Otros	129	-0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	2,403	-1,783	-1,088	-1,152	-1,087	-1,104	-841	-1,151
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,000	1,929	0	0	0	1,000	1,929
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	16	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-140	0	-100	0	0	0	0	-100
Financiamiento "Propio"	-140	1,016	1,829	0	0	0	1,000	1,829
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,263	-767	741	-1,152	-1,087	-1,104	159	678
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-168	-133	766	-467	295	468	582	769
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	-0	0	0	0	-17	-0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	445	277	145	911	444	738	277	145
Efectivo y equiv. al final del Periodo	277	145	911	444	738	1,206	843	914
Cifras UDM							Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-91	-148	-178	-169	-173	-173	-139	-190
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	440	432	-431	395	844	1,031	949	-256
Amortización de Deuda	749	2,010	4,970	3	44	93	1,019	2,190
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-697	-1,559	-4,581	-3	0	0	-322	-2,190
Amortización Neta	52	452	389	0	44	93	698	0
Intereses Netos Pagados	383	832	531	611	505	470	715	656
Servicio de la Deuda	435	1,283	919	611	549	563	1,413	656
DSCR	1.0	0.3	-0.5	0.6	1.5	1.8	0.7	-0.4
Caja Inicial Disponible	445	277	145	911	444	738	440	843
DSCR con Caja	2.0	0.6	-0.3	2.1	2.3	3.1	1.0	0.9
Deuda Neta a FLE	12.0	11.1	-9.5	11.5	5.0	3.5	4.8	-14.7
Deuda Neta a EBITDA	6.0	4.4	4.9	3.6	2.4	1.7	4.7	4.6

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (cifras en millones de pesos)

	Al cierre							
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	11,587	12,271	13,136	13,070	13,275	13,507	12,103	12,918
Activo Circulante	1,993	2,502	3,539	3,290	3,371	3,683	3,196	3,476
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	277	145	897	322	159	302	843	914
Cuentas por Cobrar a Clientes	957	1,388	1,239	1,479	1,646	1,746	1,172	1,183
Otras Cuentas por Cobrar Neto	136	45	288	301	314	328	386	285
Inventarios	372	301	314	362	397	423	237	300
Otros Activos Circulantes	252	623	801	827	855	883	559	794
Activos No Circulantes	9,593	9,769	9,598	9,780	9,904	9,824	8,907	9,442
Inversiones en Asociadas	5	5	2	2	2	3	6	2
Propiedades de Inversión	82	94	94	94	94	94	-	94
Planta, Propiedad y Equipo	5,042	5,468	5,604	5,885	6,108	6,127	5,126	5,424
Activos Intangibles	2,477	2,374	2,270	2,170	2,070	1,969	2,259	2,295
Crédito Mercantil	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	2,156	1,803
Otros Intangibles	674	571	467	367	267	166	103	492
Otros Activos No Circulantes	1,988	1,829	1,627	1,629	1,630	1,631	1,516	1,627
Depósitos en Garantía	28	32	31	32	34	35	55	31
Activos por Derecho de Uso	1,960	1,797	1,596	1,596	1,596	1,596	1,461	1,596
PASIVOS TOTALES	9,800	9,450	9,107	9,391	9,525	9,538	9,190	8,743
Pasivo Circulante	2,053	2,305	1,669	1,991	2,209	2,358	2,174	1,848
Pasivo con Costo	452	389	-	44	93	146	408	216
Proveedores	515	789	726	986	1,136	1,212	742	694
Impuestos por Pagar	87	217	334	337	340	342	222	334
Otros sin Costo	1,000	910	609	624	641	658	802	605
Acreedores Diversos	543	352	318	331	345	359	481	315
Pasivo por Arrendamiento	206	256	258	258	258	258	178	258
Cuentas por Cobrar con Partes Relacionadas	250	302	32	35	38	41	143	32
Pasivos no Circulantes	7,747	7,146	7,438	7,400	7,316	7,179	7,015	6,895
Pasivo con Costo	5,094	4,540	5,000	4,953	4,860	4,714	5,022	4,459
Impuestos Diferidos	496	526	542	542	542	542	432	542
Otros Pasivos No Circulantes	2,157	2,080	1,896	1,905	1,914	1,923	1,561	1,894
Pasivo por Arrendamiento	1,858	1,814	1,681	1,681	1,681	1,681	1,316	1,681
Beneficios a los Empleados	16	20	21	22	23	24	27	21
Acreedores Diversos	282	246	194	201	210	218	-	192
CAPITAL CONTABLE	1,787	2,821	4,029	3,679	3,749	3,970	2,914	4,175
Capital Contribuido	1,906	3,304	4,348	4,348	4,348	4,348	2,021	4,348
Utilidades Acumuladas y Otros	-94	-119	402	-319	-669	-599	1,015	402
Utilidad del Ejercicio	-25	-364	-721	-350	71	220	-123	-575
Deuda Total	5,545	4,928	5,000	4,997	4,953	4,860	5,430	4,675
Deuda Neta	5,268	4,784	4,103	4,675	4,794	4,558	4,587	3,761
Días Cuentas por Cobrar	76	92	93	89	89	89	87	98
Días Inventario	42	37	39	38	38	38	41	39
Días Proveedores	61	109	118	103	110	110	103	123

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	3,558	4,424	4,792	5,641	6,414	6,921	3,301	3,553
Costo de Ventas	2,039	2,442	2,759	3,249	3,595	3,873	1,774	2,034
Utilidad Bruta	1,519	1,982	2,032	2,392	2,819	3,048	1,527	1,520
Gastos de Operación	648	885	1,236	1,395	1,436	1,488	622	892
EBITDA	871	1,097	796	997	1,383	1,559	905	627
Depreciación y Amortización	390	476	549	569	577	581	308	442
Depreciación	91	148	178	169	177	181	96	138
Amortización de Intangibles	36	116	133	100	100	100	75	108
Amortización de Arrendamientos	263	211	238	300	300	300	137	196
Utilidad Operativa antes de Otros	481	621	248	428	806	978	597	185
Otros Ingresos y Gastos Netos	0	0	0	0	0	0	13	0
Utilidad Operativa después de Otros	481	621	248	428	806	978	610	185
Ingresos por Intereses	21	16	32	11	10	11	1	29
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	404	848	661	564	482	448	546	506
Intereses Pagados por Arrendamiento	144	241	226	226	226	226	130	169
Ingreso Financiero Neto	-527	-1,073	-855	-778	-697	-663	-676	-646
Resultado Cambiario	11	9	-18	0	0	0	-8	-18
Resultado Integral de Financiamiento	-516	-1,063	-873	-778	-697	-663	-683	-664
Utilidad Después del RIF	-35	-442	-625	-351	109	315	-73	-479
Participación en Asociadas	0	0	0	0	0	0	1	2
Utilidad antes de Impuestos	-35	-441	-624	-350	109	315	-73	-478
Impuestos sobre la Utilidad	-9	-76	97	0	38	94	50	97
Impuestos Causados	192	97	81	0	38	94	50	81
Impuestos Diferidos	-202	-173	16	0	0	0	0	16
Utilidad Neta Consolidada	-25	-364	-721	-350	71	220	-123	-575
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	13.2%	24.3%	8.3%	17.7%	13.7%	7.9%	26.7%	10.2%
Margen Bruto	42.7%	44.8%	42.4%	42.4%	44.0%	44.0%	44.9%	42.2%
Margen EBITDA	24.5%	24.8%	16.6%	17.7%	21.6%	22.5%	23.0%	17.5%
Tasa de Impuestos	27.0%	17.3%	-15.6%	0.0%	35.1%	30.0%	16.5%	3.5%
Tasa Pasiva	9.9%	16.2%	13.3%	11.3%	9.7%	9.1%	8.7%	16.3%
Tasa Activa	1.8%	1.1%	1.6%	0.6%	0.6%	0.6%	-16.2%	2.3%

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	-35	-441	-624	-350	109	315	-73	-478
Depreciación y Amortización	390	442	549	569	577	581	308	442
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	0	47	0	0	0	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-1	-2	-0	-0	-0	-1	-2
Dividendos Cobrados	0	0	100	0	0	0	0	100
Intereses a Favor	-21	-16	-3	-11	-10	-11	0	0
Otras Partidas de Inversión	0	0	-81	0	0	0	0	-81
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	369	472	563	558	567	571	308	460
Intereses Devengados	548	1,089	819	564	482	448	683	664
Fluctuación Cambiaria	0	-11	0	0	0	0	0	0
Intereses por Arrendamiento y Otros	-6	1	56	226	226	226	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	542	1,079	876	789	707	674	683	664
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	876	1,111	815	997	1,383	1,559	918	646
Decremento (Incremento) en Clientes	-582	-431	-180	-240	-167	-101	-835	-125
Decremento (Incremento) en Inventarios	-231	71	-52	-48	-35	-26	112	-39
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	217	-3	-22	-40	-43	-44	94	-11
Incremento (Decremento) en Proveedores	401	274	-267	260	150	76	200	-300
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	381	-68	-14	27	28	29	42	-21
Capital de trabajo	187	-158	-536	-41	-66	-66	-387	-495
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-309	-97	0	0	-38	-94	0	0
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-122	-255	-536	-41	-104	-160	-387	-495
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	754	855	279	956	1,279	1,399	532	151
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-681	-229	-427	-450	-400	-200	-114	-207
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	117	0	0	0	0	117
Inversión en Activos Intangibles	-43	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-2,388	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	21	16	32	11	10	11	6	29
Otros Activos	-94	-9	0	0	0	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-3,185	-221	-277	-439	-390	-189	-108	-60
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-2,431	634	2	517	889	1,209	424	91
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	3,650	1,350	5,000	0	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos	-749	-2,010	-4,970	-3	-44	-93	-115	-295
Amortización de Otros Arrendamientos	-79	-34	-330	-300	-300	-300	-44	-288
Intereses Pagados	-404	-848	-553	-564	-482	-448	-552	-398
Intereses Pagados por Arrendamientos	-144	-241	-226	-226	-226	-226	-130	-169
Otros	129	-0	0	0	0	0	0	0
Financiamiento "Ajeno"	2,403	-1,783	-1,079	-1,092	-1,051	-1,067	-841	-1,151
Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0	1,000	1,929	0	0	0	1,000	1,929
Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital	0	16	0	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-140	0	-100	0	0	0	0	-100
Financiamiento "Propio"	-140	1,016	1,829	0	0	0	1,000	1,829
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	2,263	-767	750	-1,092	-1,051	-1,067	159	678
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-168	-133	752	-575	-163	143	582	769
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	-0	0	0	0	-17	-0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	445	277	145	897	322	159	277	145
Efectivo y equiv. al final del Periodo	277	145	897	322	159	302	843	914
Cifras UDM							Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-91	-148	-178	-169	-177	-181	-139	-190
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	440	432	-454	261	576	692	949	-256
Amortización de Deuda	749	2,010	4,970	3	44	93	1,019	2,190
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-697	-1,559	-4,581	-3	0	0	-322	-2,190
Amortización Neta	52	452	389	0	44	93	698	0
Intereses Netos Pagados	383	832	521	553	472	438	715	656
Servicio de la Deuda	435	1,283	910	553	516	531	1,413	656
DSCR	1.0	0.3	-0.5	0.5	1.1	1.3	0.7	-0.4
Caja Inicial Disponible	445	277	145	897	322	159	440	843
DSCR con Caja	2.0	0.6	-0.3	2.1	1.7	1.6	1.0	0.9
Deuda Neta a FLE	12.0	11.1	-9.0	17.9	8.3	6.6	4.8	-14.7
Deuda Neta a EBITDA	6.0	4.4	5.2	4.7	3.5	2.9	4.7	4.6

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 de años calendario.

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.

Coeficiente 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 primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

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 2024.
Calificación anterior	SALUD 20: HR A+ Perspectiva Estable SALUD 21: HR A+ Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	9 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
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 de 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 calificadora 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS