

**2023**  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Elizabeth Martínez**  
Subdirectora de Corporativos  
Analista Responsable  
[elizabeth.martinez@hrratings.com](mailto:elizabeth.martinez@hrratings.com)

**2024**  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Pablo Franco**  
Analista Sr.  
[pablo.franco@hrratings.com](mailto:pablo.franco@hrratings.com)

**2025**  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Heinz Cederborg**  
Director Ejecutivo Sr. De  
Corporativos/ABS  
[heinz.cederborg@hrratings.com](mailto:heinz.cederborg@hrratings.com)

### HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 a Médica Sur

La ratificación de las calificaciones de Médica Sur S.A.B de C.V. (Médica Sur y/o la Empresa) se basa en las métricas observadas durante 2024, que mantuvieron niveles máximos de acuerdo con nuestra escala. Adicionalmente, esperamos que las métricas de la Empresa mantengan niveles máximos para todo el periodo de análisis. Es importante destacar que, para 2024 y el acumulado al 3T25, la Empresa presentó resultados operativos por encima de los estimados durante la revisión anterior. En este sentido, Médica Sur registró un crecimiento del 7.7% en su EBITDA durante 2024 y al 3T25 presenta un nivel de deuda neta de -P\$104m, menor al observado al cierre del 3T24, sumado a intereses netos negativos durante los últimos doce meses (UDM) al 3T25. A su vez, para el periodo proyectado, esperamos que los ingresos totales reflejen una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2025-2028 de 4.9%, resultado del aumento de precios por inflación y de la inversión estimada de P\$900m durante 2026-2028, para el mantenimiento de sus instalaciones y adquisición de equipo. Finalmente, se ratifica la etiqueta *Superior* en el factor Ambiental de la evaluación de factores Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG), lo cual se considera como un factor positivo adicional para la evaluación cualitativa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado			Escenario Base			Escenario de Estrés			Prom.	Ponderado	Grado	
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	Base	Estrés	de
Ventas Totales	4,130	4,403	4,747	4,979	5,226	5,489	4,684	4,647	4,659	4,654	5,159	4,652	-9.8%
EBITDA	770	829	910	956	1,025	1,102	890	805	786	761	1,007	790	-21.5%
Margen EBITDA	18.6%	18.8%	19.2%	19.2%	19.6%	20.1%	19.0%	17.3%	16.9%	16.3%	19.5%	17.0%	-251.8
Flujo Libre de Efectivo	246	469	605	517	543	569	573	380	394	353	536	378	-29.3%
Servicio de la Deuda	-30	-23	-19	20	21	222	-7	73	79	280	63	119	88.0%
Deuda Total	1,016	1,018	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010	0.0%
Deuda Neta	311	-104	-540	-685	-607	-459	-497	-494	-271	67	-614	-310	-49.5%
DSCR	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	2.3x	1.3x	2.3x	2.1x	-9.6%
DSCR con Caja	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	4.2x	0.0%
Deuda Neta a FLE	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	n.a.
ACP	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	0.0%

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.

\*Métricas topadas de acuerdo con los niveles máximos de nuestra escala: DSCR 2.3x, DSCR con Caja 4.2x, Años de Pago 0 años y ACP 1.7.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Aumento de ingresos.** Durante 2024 y acumulado al 3T25, los ingresos de la Empresa se incrementaron 6.6% y 9.0% respectivamente. Este incremento fue resultado del aumento en el precio promedio observado en el periodo, sumado a un volumen estable de procedimientos realizados por la división de servicios clínicos y de diagnóstico y de pacientes por la división de servicios hospitalarios. Adicionalmente, dichos incrementos fueron 0.9% y 2.9% mayores a lo esperado respectivamente.
- Estabilidad de márgenes operativos.** El margen EBITDA de la Empresa finalizó 2024 en 18.8%, es decir, un ligero incremento respecto al periodo anterior. En este sentido, la Empresa registró un incremento en su costo de ventas, contrarrestado por la disminución de sus gastos administrativos. Esto representó un EBITDA 8.3% mayor al estimado para 2024, mientras que para el acumulado al 3T25 la diferencia fue de +12.1%.
- Solidez de métricas.** Adicional al aumento en resultados operativos, al 3T25, la Empresa mantiene un nivel de deuda total de P\$1,018m, compuesto en su totalidad por las emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X. Por otra parte, Médica Sur presenta un nivel de deuda neta de -P\$576m e intereses netos negativos. Por lo anterior, las métricas de Médica Sur se mantuvieron en niveles máximos de acuerdo con nuestra metodología.

## Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento de ingresos estable.** Esperamos que la Empresa continúe mostrando aumentos en sus ingresos totales con una TMAC<sub>25-28</sub> de 4.9%, derivado del aumento inflacionario de precios y de un ligero aumento en su volumen de venta, sustentado por la inversión en nueva infraestructura y equipo. En este sentido, esperamos que la Empresa presente una inversión por P\$900m durante 2026-2028 relacionada con estos rubros.
- Generación FLE constante.** Debido al incremento estimado en ingresos y márgenes operativos constantes, esperamos que la Empresa obtenga un FLE anual promedio de P\$558m durante 2025-2028. Asimismo, estimamos que la Empresa reflejaría mínimos requerimientos de capital de trabajo, un pago de arrendamientos constante y una tasa impositiva equivalente al 30% de sus utilidades.
- Niveles de deuda constantes.** En nuestros escenarios no estimamos que Médica Sur adquiera deuda adicional, ya que esperamos que su flujo operativo sea suficiente para cubrir sus actividades de inversión y distribuciones de capital



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

promedio de P\$165m durante 2026-2028. Adicionalmente, estimamos el refincamiento al vencimiento durante el 3T28, de la emisión MEDICA 25X, bajo las mismas condiciones. Por lo anterior, consideramos el monto total de la emisión como parte del servicio de la deuda obligatorio de 2028. Sin embargo, la Empresa mantendría sus métricas en niveles máximos durante todo el periodo proyectado.

## Factores Adicionales Considerados

- **Factor Ambiental Superior.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior<sup>1</sup> 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. Esto se considera un factor positivo adicional para la calificación de Médica Sur.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambio de estrategia de apalancamiento.** En caso de que la Empresa decidiera incrementar su endeudamiento o incrementar el monto de sus reembolsos de capital, sin una compensación en flujos operativos correspondiente, la métrica de Años de Pago podría verse afectada. Si lo anterior resulta en un promedio ponderado inferior a 2.4 años para dicha métrica durante 2026-2028, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Expansión mediante deuda.** Si la Empresa decidiera aumentar su crecimiento ya sea de manera inorgánica u orgánica, y lo financiaría a través de deuda adicional, sus resultados operativos podrían verse afectados, y el servicio de la deuda aumentaría. Si esto se ve reflejado en un DSCR promedio ponderado menor a 1.8x para 2026-2028 la calificación podría verse afectada.

---

<sup>1</sup> 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos – Glosario

### Escenario Base: Balance General (cifras en millones de pesos)

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,128</b>	<b>4,411</b>	<b>4,857</b>	<b>5,245</b>	<b>5,650</b>	<b>6,075</b>	<b>4,355</b>	<b>4,799</b>
Activo Circulante	1,272	1,558	1,947	2,111	2,053	1,927	1,463	1,940
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	705	1,122	1,550	1,695	1,617	1,469	974	1,586
Cuentas por Cobrar a Clientes	335	263	241	253	265	279	339	218
Otras Cuentas por Cobrar Neto	10	11	12	13	13	14	11	12
Inventarios	139	113	121	126	132	139	116	101
Otros Activos Circulantes	84	50	23	24	25	27	23	23
Activos No Circulantes	2,856	2,853	2,910	3,134	3,598	4,147	2,892	2,859
Propiedades de Inversión	190	179	171	171	171	171	182	171
Planta, Propiedad y Equipo	2,375	2,352	2,372	2,569	3,004	3,524	2,365	2,328
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Impuestos Diferidos	121	156	190	216	243	271	179	184
Activos por Derecho de Uso	33	26	25	25	25	25	21	25
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,091</b>	<b>2,067</b>	<b>2,201</b>	<b>2,225</b>	<b>2,245</b>	<b>2,266</b>	<b>2,132</b>	<b>2,237</b>
Pasivo Circulante	1,040	2,002	1,120	1,142	1,359	1,179	2,079	1,173
Pasivo con Costo	19	1,018	0	0	198	0	999	19
Proveedores	276	272	293	305	319	334	282	293
Impuestos por Pagar	571	579	662	662	662	662	596	662
Otros sin Costo	174	134	166	176	180	183	201	199
Ingresos Diferidos	9	3	4	4	4	5	4	4
Pasivo por Arrendamiento	21	15	12	12	12	12	15	12
Provisiones	144	115	150	160	164	166	182	183
Pasivos no Circulantes	1,051	65	1,080	1,083	886	1,087	53	1,064
Pasivo con Costo	996	0	1,010	1,010	812	1,010	0	991
Otros Pasivos No Circulantes	55	65	70	72	75	77	53	73
Pasivo por Arrendamiento	12	12	15	15	15	15	7	15
Beneficios a Empleados	43	54	56	58	60	62	46	58
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,037</b>	<b>2,344</b>	<b>2,656</b>	<b>3,020</b>	<b>3,405</b>	<b>3,808</b>	<b>2,222</b>	<b>2,562</b>
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Mayoritario</b>	<b>2,036</b>	<b>2,343</b>	<b>2,655</b>	<b>3,019</b>	<b>3,404</b>	<b>3,807</b>	<b>2,221</b>	<b>2,562</b>
Capital Contribuido	575	575	575	575	575	575	575	575
Utilidades Acumuladas y Otros	827	1,307	1,585	1,925	2,280	2,656	1,320	1,585
Utilidad del Ejercicio	635	462	496	520	550	576	327	402
<b>Deuda Total</b>	<b>1,016</b>	<b>1,018</b>	<b>1,010</b>	<b>1,010</b>	<b>1,010</b>	<b>1,010</b>	<b>999</b>	<b>1,010</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>311</b>	<b>-104</b>	<b>-540</b>	<b>-685</b>	<b>-607</b>	<b>-459</b>	<b>26</b>	<b>-576</b>
Días Cuentas por Cobrar	35	28	20	20	20	20	30	20
Días Inventario	19	16	14	14	14	14	17	14
Días Proveedores	40	38	35	35	35	35	39	35

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

\*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	Año Calendario	Acumulado
							3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	4,130	4,403	4,747	4,979	5,226	5,489	3,271	3,566
Costo de Ventas	2,528	2,752	2,930	3,069	3,215	3,371	2,043	2,167
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,602</b>	<b>1,651</b>	<b>1,817</b>	<b>1,910</b>	<b>2,011</b>	<b>2,117</b>	<b>1,229</b>	<b>1,400</b>
Gastos de Operación	832	822	908	955	986	1,015	630	671
Gastos de Administración	701	678	779	818	849	880	522	580
Otros Gastos	131	144	129	137	137	135	107	90
<b>EBITDA</b>	<b>770</b>	<b>829</b>	<b>910</b>	<b>956</b>	<b>1,025</b>	<b>1,102</b>	<b>599</b>	<b>729</b>
Depreciación y Amortización	179	194	198	202	224	259	144	149
Depreciación	162	176	179	183	205	240	131	135
Amortización de Arrendamientos	17	19	19	19	19	19	13	14
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>591</b>	<b>635</b>	<b>712</b>	<b>754</b>	<b>801</b>	<b>843</b>	<b>455</b>	<b>580</b>
Otros Ingresos y Gastos Netos	136	-66	9	0	0	0	-70	9
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>727</b>	<b>568</b>	<b>721</b>	<b>754</b>	<b>801</b>	<b>843</b>	<b>385</b>	<b>589</b>
Ingresos por Intereses	100	79	115	77	76	72	55	95
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	70	70	99	97	96	96	52	75
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	3	2	2	2	2	2	2
Ingreso Financiero Neto	28	6	14	-22	-23	-26	1	19
Resultado Cambiario	-11	23	-11	11	7	6	21	-17
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>3</b>	<b>-11</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>21</b>	<b>1</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>742</b>	<b>594</b>	<b>721</b>	<b>742</b>	<b>785</b>	<b>823</b>	<b>404</b>	<b>587</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>184</b>	<b>172</b>	<b>226</b>	<b>223</b>	<b>236</b>	<b>247</b>	<b>117</b>	<b>186</b>
Impuestos Causados	245	205	262	249	263	275	175	216
Impuestos Diferidos	-61	-33	-36	-26	-27	-28	-58	-31
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>558</b>	<b>422</b>	<b>496</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>576</b>	<b>288</b>	<b>402</b>
Operaciones Discontinuadas	77	39	0	0	0	0	39	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>635</b>	<b>462</b>	<b>496</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>576</b>	<b>327</b>	<b>402</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>635</b>	<b>462</b>	<b>496</b>	<b>520</b>	<b>550</b>	<b>576</b>	<b>327</b>	<b>402</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	6.8%	6.6%	7.8%	4.9%	5.0%	5.0%	7.2%	9.2%
Margen Bruto	38.8%	37.5%	38.3%	38.4%	38.5%	38.6%	37.2%	38.8%
Margen EBITDA	18.6%	18.8%	19.2%	19.2%	19.6%	20.1%	17.9%	20.4%
Tasa de Impuestos	24.8%	28.9%	31.3%	30.0%	30.0%	30.0%	28.6%	30.9%
Tasa Pasiva	6.9%	6.9%	9.8%	9.6%	9.5%	9.5%	7.0%	9.2%
Tasa Activa	8.0%	6.5%	7.0%	4.1%	3.9%	4.0%	8.5%	9.3%

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

\*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	Año Calendario	Acumulado
							3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	742	594	721	742	785	823	404	587
Provisiones del Periodo	44	-24	71	0	0	0	39	71
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>44</b>	<b>-24</b>	<b>71</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>39</b>	<b>71</b>
Depreciación y Amortización	179	194	198	202	224	259	144	149
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-104	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-100	-79	-115	-77	-76	-72	-55	-95
Otras Partidas de Inversión	0	-0	-11	0	0	0	-0	-11
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-25</b>	<b>115</b>	<b>71</b>	<b>125</b>	<b>148</b>	<b>186</b>	<b>88</b>	<b>43</b>
Intereses Devengados	75	73	101	97	96	96	54	76
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>78</b>	<b>76</b>	<b>104</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>57</b>	<b>79</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>838</b>	<b>761</b>	<b>968</b>	<b>966</b>	<b>1,032</b>	<b>1,108</b>	<b>588</b>	<b>780</b>
Decreto (Incremento) en Clientes	-39	71	23	-12	-12	-13	-4	45
Decreto (Incremento) en Inventarios	-3	26	-9	-5	-6	-6	23	11
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-61	34	24	-3	-3	-4	60	25
Incremento (Decreto) en Proveedores	17	-4	21	12	14	16	7	21
Incremento (Decreto) en Otros Pasivos	31	-44	-68	12	6	5	32	-33
<b>Capital de trabajo</b>	<b>56</b>	<b>83</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>117</b>	<b>70</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-356	-179	-153	-249	-263	-275	-206	-107
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>412</b>	<b>96</b>	<b>-163</b>	<b>245</b>	<b>263</b>	<b>278</b>	<b>88</b>	<b>37</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>426</b>	<b>666</b>	<b>805</b>	<b>721</b>	<b>768</b>	<b>830</b>	<b>500</b>	<b>743</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-214	-137	-188	-380	-640	-760	-108	-100
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	216	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	127	50	0	0	0	0	50	0
Intereses Cobrados	100	91	115	77	76	72	67	95
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	5	-3	0	0	0	0	-9	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>234</b>	<b>1</b>	<b>72</b>	<b>303</b>	<b>564</b>	<b>688</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>660</b>	<b>667</b>	<b>732</b>	<b>419</b>	<b>204</b>	<b>143</b>	<b>500</b>	<b>738</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	198	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	-198	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-16	-18	-18	-19	-19	-19	-12	-13
Intereses Pagados	-71	-68	-96	-97	-96	-96	-68	-72
Intereses Pagados por Arrendamientos	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-2	-3
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>118</b>	<b>118</b>	<b>117</b>	<b>118</b>	<b>83</b>	<b>88</b>
Recompra de Acciones	-429	-10	-40	0	0	0	0	-40
Dividendos Pagados	-659	-151	-146	-156	-165	-173	-148	-146
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,088</b>	<b>-161</b>	<b>-186</b>	<b>-156</b>	<b>-165</b>	<b>-173</b>	<b>-148</b>	<b>-186</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,177</b>	<b>-249</b>	<b>-304</b>	<b>-274</b>	<b>-282</b>	<b>-290</b>	<b>-231</b>	<b>-275</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-517</b>	<b>417</b>	<b>428</b>	<b>145</b>	<b>-78</b>	<b>-148</b>	<b>269</b>	<b>464</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,221	705	1,122	1,550	1,695	1,617	705	1,122
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>705</b>	<b>1,122</b>	<b>1,550</b>	<b>1,695</b>	<b>1,617</b>	<b>1,469</b>	<b>974</b>	<b>1,586</b>
Cifras UDM							Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-162	-176	-179	-183	-205	-240	-174	-180
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>246</b>	<b>469</b>	<b>605</b>	<b>517</b>	<b>543</b>	<b>569</b>	<b>367</b>	<b>706</b>
Amortización de Deuda	0	0	999	0	0	198	2	999
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	-999	0	0	0	0	-999
Amortizacion Neta	0	0	0	0	0	198	2	0
Intereses Netos Pagados	-30	-23	-19	20	21	24	-14	-47
Servicio de la Deuda	-30	-23	-19	20	21	222	-12	-47
<b>DSCR</b>	<b>-8.3</b>	<b>-20.6</b>	<b>-32.2</b>	<b>26.3</b>	<b>26.5</b>	<b>2.6</b>	<b>-30.5</b>	<b>-14.9</b>
Caja Inicial Disponible	1,221	705	1,122	1,550	1,695	1,617	671	974
<b>DSCR con Caja</b>	<b>49.5</b>	<b>-51.4</b>	<b>-92.0</b>	<b>105.0</b>	<b>109.1</b>	<b>9.8</b>	<b>-86.4</b>	<b>-35.5</b>
<b>Deuda Neta a FLE</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.8</b>
<b>Deuda Neta a EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>

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

\*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance General (cifras en millones de pesos)

	Al Cierre							
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>4,128</b>	<b>4,411</b>	<b>4,812</b>	<b>5,063</b>	<b>5,309</b>	<b>5,521</b>	<b>4,355</b>	<b>4,799</b>
Activo Circulante	1,272	1,558	1,906	1,941	1,735	1,412	1,463	1,940
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	705	1,122	1,507	1,504	1,281	943	974	1,586
Cuentas por Cobrar a Clientes	335	263	250	274	274	274	339	218
Otras Cuentas por Cobrar Neto	10	11	12	12	12	12	11	12
Inventarios	139	113	115	130	146	162	116	101
Otros Activos Circulantes	84	50	22	22	22	22	23	23
Activos No Circulantes	2,856	2,853	2,907	3,122	3,574	4,109	2,892	2,859
Propiedades de Inversión	190	179	171	171	171	171	182	171
Planta, Propiedad y Equipo	2,375	2,352	2,372	2,569	3,004	3,524	2,365	2,328
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Impuestos Diferidos	121	156	188	207	224	238	179	184
Activos por Derecho de Uso	33	26	25	25	25	25	21	25
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>2,091</b>	<b>2,067</b>	<b>2,185</b>	<b>2,172</b>	<b>2,178</b>	<b>2,182</b>	<b>2,132</b>	<b>2,237</b>
Pasivo Circulante	1,040	2,002	1,105	1,089	1,291	1,095	2,079	1,173
Pasivo con Costo	19	1,018	0	0	198	0	999	19
Proveedores	276	272	277	251	251	251	282	293
Impuestos por Pagar	571	579	662	662	662	662	596	662
Otros sin Costo	174	134	166	176	179	182	201	199
Ingresos Diferidos	9	3	4	4	4	4	4	4
Pasivo por Arrendamiento	21	15	12	12	12	12	15	12
Provisiones	144	115	150	160	164	166	182	183
Pasivos no Circulantes	1,051	65	1,081	1,083	887	1,087	53	1,064
Pasivo con Costo	996	0	1,010	1,010	812	1,010	0	991
Otros Pasivos No Circulantes	55	65	71	73	75	77	53	73
Pasivo por Arrendamiento	12	12	15	15	15	15	7	15
Beneficios a Empleados	43	54	56	58	60	62	46	58
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,037</b>	<b>2,344</b>	<b>2,627</b>	<b>2,891</b>	<b>3,132</b>	<b>3,340</b>	<b>2,222</b>	<b>2,562</b>
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	2,036	2,343	2,626	2,890	3,131	3,339	2,221	2,562
Capital Contribuido	575	575	575	575	575	575	575	575
Utilidades Acumuladas y Otros	827	1,307	1,585	1,938	2,213	2,467	1,320	1,585
Utilidad del Ejercicio	635	462	466	378	343	297	327	402
<b>Deuda Total</b>	<b>1,016</b>	<b>1,018</b>	<b>1,010</b>	<b>1,010</b>	<b>1,010</b>	<b>1,010</b>	<b>999</b>	<b>1,010</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>311</b>	<b>-104</b>	<b>-497</b>	<b>-494</b>	<b>-271</b>	<b>67</b>	<b>26</b>	<b>-576</b>
Días Cuentas por Cobrar	35	28	20	22	22	22	30	20
Días Inventario	19	16	14	16	18	20	17	14
Días Proveedores	40	38	35	32	32	32	39	35

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

\*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	Año Calendario	Acumulado
							3T24	3T25
<b>Ventas Totales</b>	4,130	4,403	4,684	4,647	4,659	4,654	3,271	3,566
Costo de Ventas	2,528	2,752	2,889	2,891	2,893	2,886	2,043	2,167
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,602</b>	<b>1,651</b>	<b>1,795</b>	<b>1,756</b>	<b>1,766</b>	<b>1,768</b>	<b>1,229</b>	<b>1,400</b>
Gastos de Operación	832	822	905	951	979	1,008	630	671
Gastos de Administración	701	678	779	823	851	879	522	580
Otros Gastos	131	144	126	128	129	128	107	90
<b>EBITDA</b>	<b>770</b>	<b>829</b>	<b>890</b>	<b>805</b>	<b>786</b>	<b>761</b>	<b>599</b>	<b>729</b>
Depreciación y Amortización	179	194	198	202	224	259	144	149
Depreciación	162	176	179	183	205	240	131	135
Amortización de Arrendamientos	17	19	19	19	19	19	13	14
<b>Utilidad Operativa antes de Otros</b>	<b>591</b>	<b>635</b>	<b>692</b>	<b>603</b>	<b>563</b>	<b>502</b>	<b>455</b>	<b>580</b>
Otros Ingresos y Gastos Netos	136	-66	9	0	0	0	-70	9
<b>Utilidad Operativa después de Otros</b>	<b>727</b>	<b>568</b>	<b>701</b>	<b>603</b>	<b>563</b>	<b>502</b>	<b>385</b>	<b>589</b>
Ingresos por Intereses	100	79	103	24	18	15	55	95
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	70	70	99	97	96	96	52	75
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	3	2	2	2	2	2	2
Ingreso Financiero Neto	28	6	2	-76	-81	-84	1	19
Resultado Cambiario	-11	23	-21	12	9	6	21	-17
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>-19</b>	<b>-63</b>	<b>-72</b>	<b>-78</b>	<b>21</b>	<b>1</b>
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>742</b>	<b>594</b>	<b>679</b>	<b>540</b>	<b>491</b>	<b>424</b>	<b>404</b>	<b>587</b>
<b>Impuestos sobre la Utilidad</b>	<b>184</b>	<b>172</b>	<b>213</b>	<b>162</b>	<b>147</b>	<b>127</b>	<b>117</b>	<b>186</b>
Impuestos Causados	245	205	248	181	164	142	175	216
Impuestos Diferidos	-61	-33	-35	-19	-17	-15	-58	-31
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>558</b>	<b>422</b>	<b>466</b>	<b>378</b>	<b>343</b>	<b>297</b>	<b>288</b>	<b>402</b>
Operaciones Discontinuadas	77	39	0	0	0	0	39	0
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>635</b>	<b>462</b>	<b>466</b>	<b>378</b>	<b>343</b>	<b>297</b>	<b>327</b>	<b>402</b>
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Participación mayoritaria en la utilidad</b>	<b>635</b>	<b>462</b>	<b>466</b>	<b>378</b>	<b>343</b>	<b>297</b>	<b>327</b>	<b>402</b>
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	6.8%	6.6%	6.4%	-0.8%	0.3%	-0.1%	7.2%	9.2%
Margen Bruto	38.8%	37.5%	38.3%	37.8%	37.9%	38.0%	37.2%	38.8%
Margen EBITDA	18.6%	18.8%	19.0%	17.3%	16.9%	16.3%	17.9%	20.4%
Tasa de Impuestos	24.8%	28.9%	31.4%	30.0%	30.0%	30.0%	28.6%	30.9%
Tasa Pasiva	6.9%	6.9%	9.8%	9.6%	9.5%	9.5%	7.0%	9.2%
Tasa Activa	8.0%	6.5%	6.3%	1.3%	1.1%	1.1%	8.5%	9.3%

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

\*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	Acumulado	
	2023*	2024*	2025P	2026P	2027P	2028P	3T24	3T25
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	742	594	679	540	491	424	404	587
Provisiones del Periodo	44	-24	71	0	0	0	39	71
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>44</b>	<b>-24</b>	<b>71</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>39</b>	<b>71</b>
Depreciación y Amortización	179	194	198	202	224	259	144	149
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-104	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	-100	-79	-103	-24	-18	-15	-55	-95
Otras Partidas de Inversión	0	-0	-11	0	0	0	-0	-11
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-25</b>	<b>115</b>	<b>83</b>	<b>179</b>	<b>206</b>	<b>244</b>	<b>88</b>	<b>43</b>
Intereses Devengados	75	73	101	97	96	96	54	76
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>78</b>	<b>76</b>	<b>104</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>57</b>	<b>79</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>838</b>	<b>761</b>	<b>937</b>	<b>817</b>	<b>795</b>	<b>767</b>	<b>588</b>	<b>780</b>
Decreto (Incremento) en Clientes	-39	71	13	-23	-0	0	-4	45
Decreto (Incremento) en Inventarios	-3	26	-2	-15	-16	-16	23	11
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-61	34	27	0	-0	0	60	25
Incremento (Decreto) en Proveedores	17	-4	5	-25	0	-1	7	21
Incremento (Decreto) en Otros Pasivos	31	-44	-68	12	6	5	32	-33
<b>Capital de trabajo</b>	<b>56</b>	<b>83</b>	<b>-25</b>	<b>-52</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>	<b>117</b>	<b>70</b>
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-356	-179	-139	-181	-164	-142	-206	-107
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>412</b>	<b>96</b>	<b>-164</b>	<b>233</b>	<b>175</b>	<b>153</b>	<b>88</b>	<b>37</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>426</b>	<b>666</b>	<b>774</b>	<b>585</b>	<b>620</b>	<b>614</b>	<b>500</b>	<b>743</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-214	-137	-188	-380	-640	-760	-108	-100
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	216	0	0	0	0	0	0	0
Disposición de Negocios	127	50	0	0	0	0	50	0
Intereses Cobrados	100	91	103	24	18	15	67	95
Decr. (Inc) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	5	-3	0	0	0	0	-9	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>234</b>	<b>1</b>	<b>84</b>	<b>-356</b>	<b>-622</b>	<b>-745</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>660</b>	<b>667</b>	<b>689</b>	<b>228</b>	<b>-2</b>	<b>-131</b>	<b>500</b>	<b>738</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	198	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	0	0	-198	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-16	-18	-18	-19	-19	-19	-12	-13
Intereses Pagados	-71	-68	-96	-97	-96	-96	-68	-72
Intereses Pagados por Arrendamientos	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-2	-3
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>118</b>	<b>-118</b>	<b>-117</b>	<b>-118</b>	<b>83</b>	<b>88</b>
Recompra de Acciones	-429	-10	-40	0	0	0	0	-40
Dividendos Pagados	-659	-151	-146	-113	-103	-89	-148	-146
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-1,088</b>	<b>-161</b>	<b>-186</b>	<b>-113</b>	<b>-103</b>	<b>-89</b>	<b>-148</b>	<b>-186</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-1,177</b>	<b>-249</b>	<b>-304</b>	<b>-231</b>	<b>-220</b>	<b>-207</b>	<b>-231</b>	<b>-275</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-517</b>	<b>417</b>	<b>385</b>	<b>-3</b>	<b>-222</b>	<b>-338</b>	<b>269</b>	<b>464</b>
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,221	705	1,122	1,507	1,504	1,281	705	1,122
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>705</b>	<b>1,122</b>	<b>1,507</b>	<b>1,504</b>	<b>1,281</b>	<b>943</b>	<b>974</b>	<b>1,586</b>
Cifras UDM							Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-162	-176	-179	-183	-205	-240	-174	-180
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>246</b>	<b>469</b>	<b>573</b>	<b>380</b>	<b>394</b>	<b>353</b>	<b>367</b>	<b>706</b>
Amortización de Deuda	0	0	999	0	0	198	2	999
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	-999	0	0	0	0	-999
Amortizacion Neta	0	0	0	0	0	198	2	0
Intereses Netos Pagados	-30	-23	-7	73	79	81	-14	-47
Servicio de la Deuda	-30	-23	-7	73	79	280	-12	-47
<b>DSCR</b>	<b>-8.3</b>	<b>-20.6</b>	<b>-85.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>1.3</b>	<b>-30.5</b>	<b>-14.9</b>
Caja Inicial Disponible	1,221	705	1,122	1,507	1,504	1,281	671	974
<b>DSCR con Caja</b>	<b>49.5</b>	<b>-51.4</b>	<b>251.2</b>	<b>25.7</b>	<b>24.1</b>	<b>5.8</b>	<b>-86.4</b>	<b>-35.5</b>
Deuda Neta a FLE	1.3	-0.2	-0.9	-1.3	-0.7	0.2	0.1	-0.8
Deuda Neta a EBITDA	0.4	-0.1	-0.6	-0.6	-0.3	0.1	0.0	-0.6

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

\*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 períodos calendario, que comprenden dos períodos históricos con información reportada y tres períodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los períodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Ponderación de Periodos

t <sub>-1</sub>	13%
t <sub>0</sub>	17%
t <sub>1</sub>	35%
t <sub>2</sub>	20%
t <sub>3</sub>	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	Médica Sur LP: HR AAA con Perspectiva Estable Médica Sur CP HR+1
Fecha de última acción de calificación	27 de noviembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T25
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/](http://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](http://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](http://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 varían 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS