

Calificación

Médica Sur LP
Médica Sur CP

HR AA+
HR1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg
Director Asociado de Deuda
Corporativa
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Luis Miranda Valenzuela
Director Ejecutivo Sr de Deuda
Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

Guillermo Oreamuno
Analista Sr. de Corporativos
guillermo.oreamuno@hrratings.com

Dulce López
Analista de Corporativos
dulce.lopez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+ y mantuvo la Perspectiva Estable para Médica Sur. Asimismo, ratificó la calificación de HR1 para Médica Sur

La revisión al alza de la calificación para Médica Sur se fundamenta en las adecuadas métricas de DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda) de 2.1x en promedio para 2022, 2023, y 2024, causadas por un incremento en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) derivado de mejores resultados operativos durante el periodo de análisis y lo proyectado hacia 2024, debido a la recuperación de los servicios hospitalarios no COVID, además del aumento en el volumen de chequeos y estudios relacionados a servicios de radioterapia, gastroenterología, urgencias entre otros reportado en los últimos meses de 2021. Adicionalmente, consideramos que la venta de la subsidiaria Laboratorio Médico Polanco (LMP) a un precio base de P\$2,250m, representa un beneficio para nuestra métrica Deuda Neta / FLE, que, aunado a los buenos resultados operativos, resultará en altos niveles de caja proyectados a partir del 4T21.

En cuanto a resultados históricos, gracias al modelo de negocio de Médica Sur de ofrecer un servicio de salud de alta calidad mediante precios más accesibles, es que en los UDM al 3T21 se logró un incremento de 47.5% de sus ingresos comparando con el periodo anterior, beneficiando a su vez la expansión de 763pbs del Margen EBITDA. Asimismo, la Empresa registró un aumento de 82.1% del Flujo Libre de Efectivo (FLE), cerrando en P\$1,379m en los últimos doce meses (UDM) al 3T21, esto impulsado principalmente por mejores resultados operativos, lo cual fue parcialmente contrarrestado por presiones en el capital de trabajo. A continuación, se muestra los principales supuestos y resultados:

	UDM		Reportado		Escenario base				Escenario estrés			
	3T20	3T21	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2021P	2022P	2023P	2024P
Ingresos	3,917	5,779	3,698	4,466	5,000	3,792	4,034	4,239	4,824	3,612	3,727	3,836
EBITDA	930	1,812	711	1,312	1,260	818	953	1,049	984	668	629	635
Margen EBITDA	23.7%	31.4%	19.2%	29.4%	25.2%	21.6%	23.6%	24.8%	20.4%	18.5%	16.9%	16.5%
Flujo Libre de Efectivo	757	1,379	423	849	929	441	535	594	687	337	314	313
Servicio de la Deuda	161	77	202	464	56	(53)	(59)	(73)	56	(44)	(57)	(11)
Deuda Total	990	993	1,224	1,009	993	993	993	993	993	993	993	993
Deuda Neta	640	(355)	946	436	(2,584)	(2,694)	(3,107)	(3,572)	(2,343)	(2,359)	(2,383)	(2,363)
Caja inicial	8	30	171	277	573	3,577	3,686	4,099	573	3,336	3,352	3,376
Años Pago (DN/FLE)	0.8	n.a.	2.2	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR **	4.7x	17.9x	2.1x	1.8x	16.5x	-8.3x	-9.1x	-8.2x	12.2x	-7.6x	-5.5x	-27.5x
DSCR con caja**	7.7x	30.0x	2.9x	2.4x	26.6x	-76.0x	-71.7x	-64.6x	22.3x	-82.9x	-64.2x	-323.8x
ACP***	2.2x	2.7x	2.1x	2.2x	2.7x	2.8x	2.9x	3.0x	2.7x	2.7x	2.8x	2.9x

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T21.

¹ Cifras en millones de pesos mexicanos.

*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

** Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

***Activos Comercializables a Pasivos totales (ACP)

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en niveles de ingresos.** En los UDM al 3T21, Médica Sur generó ventas por P\$5,779m (+47.5% vs. P\$3,917m al 3T20 y +% vs. P\$4,082m en nuestro escenario base) impulsado por el continuo crecimiento del segmento de servicios hospitalarios y los servicios especializados COVID.
- **Niveles de FLE.** Durante los UDM al 3T21, la Empresa alcanzó P\$1,379m (+90.4% vs. P\$690.1 al 3T20 y +164.9% vs. P\$459m en nuestro escenario base). Lo anterior

impulsado en mayor parte por los buenos resultados operativos, mencionados anterior y ligeramente contrarrestado por un mayor requerimiento de capital de trabajo.

- **Bajos niveles de deuda total.** Médica Sur reportó una Deuda Total de P\$992.9m al 3T21 (+0.3% vs. P\$990.3m al 3T20) y una Deuda Neta de -P\$355.0m (P\$639.9m al 3T20), debido al incremento de +82.1% en la generación de FLE.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Servicio de Deuda sin presiones.** A partir de la colocación de MÉDICA 20, no se estiman presiones por amortización de deuda de la Empresa hasta el 2025. Asimismo, no se contemplan disposiciones de nuevas líneas de crédito ni nuevas emisiones.
- **Incremento en FLE.** Derivado de los buenos resultados operativos esperados hacia 2024, aunado a un menor requerimiento de capital y un Capex de Mantenimiento en línea con lo reportado previo a 2020, contemplamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2022-2024 de 34.6% en el FLE.
- **Niveles de DSCR.** Con una generación de FLE en niveles de P\$626m para 2024 y una deuda neta negativa en todos los periodos proyectados, las métricas de DSCR y DN/FLE estarían en su nivel más alto de 2.1x y 3.8x hacia 2024.

Factores adicionales considerados

- **Venta de subsidiaria LMP.** Synlab International GmbH (“Synlab”) celebró un contrato de compraventa de acciones representativas del capital social de la subsidiaria Laboratorios Médico Polanco, S.A. de C.V., sociedad que opera 102 sucursales de laboratorio de diagnóstico distribuidos en la República. La transacción concluyó en noviembre de 2021, con un precio de venta de P\$2,250m, más una parte variable sujeta a resultados obtenidos para los ejercicios de 2021 y 2022.

Factores que podrían subir la calificación

- **Certidumbre en proyectos operativos.** Definiendo puntualmente el proyecto al que se decida invertir los P\$2,250m por la venta de LMP más las partes variables, podría representar una nueva fuente de ingresos para el periodo proyectado, lo que resultaría en mejores resultados operativos de los esperados, impulsando la calificación al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en DSCR y métrica de DN/FLE.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE (niveles de P\$120m), o se incurriera a un nuevo financiamiento al previsto por HR Ratings (P\$1,000.0m) en el que el perfil de vencimiento fuera menor a 5 años, las métricas de DSCR y DN/FLE se podrían ver presionadas (0.3x y 7.1 años respectivamente), lo que podría modificar la calificación a la baja.

Anexo - Escenario Base

Médica Sur (Base) : Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario						Al cierre	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVOS TOTALES	5,847	6,279	7,599	7,949	8,325	8,781	5,955	7,013
Activo Circulante	1,043	1,618	4,425	4,588	5,006	5,482	1,402	2,407
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	277	573	3,577	3,686	4,099	4,565	350	1,348
Cuentas por Cobrar a Clientes	373	592	488	529	529	536	507	632
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	14	17	18	19	19	23	17
Inventarios	103	155	110	121	124	127	135	155
Otros Activos Circulantes	283	284	233	234	235	235	387	255
Activos no Circulantes	4,804	4,661	3,174	3,361	3,319	3,299	4,553	4,606
Propiedades de inversión	80	80	75	75	75	75	75	75
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,890	2,766	2,342	2,493	2,406	2,336	2,723	2,696
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,391	1,377	528	528	528	528	1,405	1,396
Crédito Mercantil	1,025	1,025	503	503	503	503	1,025	1,025
Otros Intangibles	366	352	25	25	25	25	380	371
Impuestos Diferidos	97	115	152	189	232	284	93	157
Otros Activos LP	345	322	77	77	77	77	258	282
Activos por derecho de uso	321	299	77	77	77	77	258	282
Otros Activos LP	25	23	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	2,164	2,270	2,550	2,608	2,629	2,656	2,060	2,479
Pasivo Circulante	964	964	1,475	1,531	1,552	1,578	807	1,261
Pasivo con Costo	320	19	0	0	0	0	1	2
Proveedores	242	346	247	289	295	305	248	339
Impuestos por Pagar	254	458	529	533	537	542	332	128
Otros sin Costo	148	141	698	709	720	731	226	793
Pasivo por Arrendamiento	98	88	27	27	27	27	89	45
Otros Pasivos Circulantes	50	53	672	682	693	705	0	427
Pasivos no Circulantes	1,201	1,307	1,075	1,076	1,077	1,079	1,253	1,218
Pasivo con Costo	903	990	993	993	993	993	989	991
Impuestos Diferidos	59	73	0	0	0	0	0	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	239	243	82	83	85	86	264	227
Pasivo por Arrendamiento	211	206	54	54	54	54	233	187
Otros Pasivos No Circulantes	28	37	29	30	31	32	31	39
CAPITAL CONTABLE	3,682	4,009	5,049	5,367	5,754	6,216	3,895	4,534
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	3,682	4,008	5,048	5,366	5,753	6,215	3,894	4,533
Capital Contribuido	936	736	629	629	629	629	633	629
Utilidades Acumuladas	2,605	2,713	3,780	4,313	4,613	4,987	2,986	3,209
Utilidad del Ejercicio	141	559	639	424	511	599	275	695
Deuda Total	1,224	1,009	993	993	993	993	990	993
Deuda Neta	946	436	(2,584)	(2,694)	(3,107)	(3,572)	640	(355)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	39	39	49	49	49	48	40	44
Días Inventario	14	19	18	17	17	16	18	18
Días por Pagar Proveedores	35	40	38	37	37	37	39	39

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.



Credit
Rating
Agency

Médica Sur

Médica Sur, S. A. B. de C. V.

HR AA+
HR1

Corporativos
06 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

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

	Año calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21	3T20	3T21
Ventas Netas	3,698	4,466	5,000	3,792	4,034	4,239	2,999	4,311	3,917	5,779
Servicios hospitalarios	1,564	1,679	1,890	1,957	2,114	2,251	1,655	1,615	2,046	1,638
Diagnóstico	2,000	2,676	2,951	1,673	1,753	1,815	1,267	2,602	1,761	4,011
Otros	134	112	159	162	168	173	77	94	111	129
Costos de Operación	2,255	2,419	2,931	2,400	2,493	2,589	1,670	2,305	2,240	3,054
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,443	2,047	2,069	1,392	1,541	1,650	1,329	2,007	1,677	2,724
Gastos de Generales	733	735	809	574	588	601	541	719	748	912
Gastos de administración	154	141	178	152	159	164	100	138	141	179
Otros Gastos Generales	579	594	631	422	428	437	441	581	606	733
UOPADA (EBITDA)	711	1,312	1,260	818	953	1,049	787	1,288	930	1,812
Depreciación y Amortización	351	324	315	270	286	271	245	246	335	325
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	360	988	945	548	667	779	542	1,042	595	1,488
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	(57)	2	4	4	4	(46)	(2)	(28)	(13)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	364	932	947	552	671	783	496	1,040	567	1,475
Ingresos por Intereses	9	17	52	121	127	141	16	27	19	28
Intereses Pagados	173	157	93	69	69	69	131	81	176	107
Ingreso Financiero Neto	(164)	(140)	(42)	53	59	73	(115)	(54)	(157)	(79)
Resultado Cambiario	(2)	0	0	0	0	0	0	0	(2)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(167)	(140)	(42)	53	59	73	(115)	(54)	(159)	(79)
Utilidad antes de Impuestos	197	791	906	605	730	855	381	986	408	1,396
Impuestos sobre la Utilidad	57	232	267	182	219	257	106	291	94	417
Impuestos Causados	107	236	262	218	263	308	165	291	176	362
Impuestos Diferidos	(51)	(3)	5	(36)	(44)	(51)	(59)	0	(82)	55
Utilidad Neta Consolidada	141	559	639	424	511	599	275	695	314	979
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	2.5%	20.8%	12.0%	-24.2%	6.4%	5.1%	78.1%	43.8%	33.8%	47.5%
Margen Bruto	39.0%	45.8%	41.4%	36.7%	38.2%	38.9%	44.3%	46.5%	42.8%	47.1%
Margen EBITDA	19.2%	29.4%	25.2%	21.6%	23.6%	24.8%	26.3%	29.9%	23.7%	31.4%
Tasa de Impuestos (%)	28.7%	29.4%	29.5%	30.0%	30.0%	30.0%	27.8%	29.5%	29.4%	29.3%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.8%	31.5%	29.5%	19.2%	23.4%	29.4%	19.1%	46.1%	39.8%	22.5%
Tasa Pasiva	14.6%	13.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	11.2%	8.1%	15.0%	10.7%
Tasa Activa	1.5%	2.0%	2.5%	2.9%	2.9%	2.9%	2.0%	1.7%	2.5%	2.0%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.



Credit
Rating
Agency

Médica Sur

Médica Sur, S. A. B. de C. V.

HR AA+
HR1

Corporativos
06 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

Médica Sur (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)	Año calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21	3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	197	791	906	605	730	855	381	986	408	1,396
Depreciación y Amortización	351	324	315	270	286	271	245	246	335	325
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	8	24	(0)	0	0	0	0	(0)	8	24
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(9)	(14)	(25)	(121)	(127)	(141)	(13)	0	(16)	(1)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	350	334	290	149	159	130	232	246	326	348
Intereses Devengados	173	157	70	69	69	69	131	58	176	84
Otras Partidas	14	19	0	0	0	0	0	0	8	19
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	187	176	70	69	69	69	131	58	184	103
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	740	1,313	1,458	822	957	1,054	816	1,482	938	1,882
Decremento (Incremento) en Clientes	(37)	(220)	206	(41)	(1)	(7)	(134)	(39)	(89)	(125)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(0)	(53)	91	(11)	(3)	(2)	(33)	1	(56)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	55	(27)	70	(1)	(2)	(2)	(11)	24	53	8
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	104	(45)	42	5	10	7	(6)	48	91
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(41)	130	(431)	16	16	17	95	(62)	200	(27)
Capital de trabajo	3	(65)	(109)	4	16	16	(76)	(83)	156	(72)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(144)	(128)	(169)	(218)	(263)	(308)	(90)	(198)	(132.74)	(235)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(141)	(193)	(278)	(214)	(246)	(292)	(166)	(281)	23.474	(307)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	599	1,120	1,180	609	711	762	650	1,201	997	1,672
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(135)	(129)	(128)	(413)	(200)	(200)	(92)	(116)	(108)	(152)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	13	0	0	0	0	0	0	0	13	0
Disposición de Negocios	0	0	2,250	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	9	14	46	121	127	141	13	21	16	22
Otros Activos	(216)	2	(6)	0	0	0	(0)	(6)	(217)	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(332)	(113)	2,163	(292)	(73)	(59)	(80)	(100)	(298)	(133)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	266	1,008	3,343	317	638	703	570	1,101	698	1,539
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	230	1,325	0	0	0	0	1,201	0	1,331	124
Amortización de Financiamientos Bancarios	(133)	(1,539)	0	0	0	0	(1,434)	0	(1,564)	(106)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(92)	(110)	(94)	(33)	(33)	(33)	(72)	(94)	(72)	(131)
Intereses Pagados y otras partidas	(173)	(157)	(83)	(69)	(69)	(69)	(131)	(71)	(176)	(97)
Financiamiento "Ajeno"	(157)	(481)	(177)	(102)	(102)	(102)	(436)	(165)	(472)	(210)
Recompra de Acciones	(2)	(231)	0	0	0	0	(60)	0	(62)	(170)
Dividendos Pagados	(1)	(0)	(161)	(106)	(124)	(136)	(0)	(161)	(0)	(161)
Financiamiento "Propio"	(3)	(231)	(161)	(106)	(124)	(136)	(60)	(161)	(62)	(332)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(161)	(712)	(338)	(208)	(225)	(238)	(497)	(326)	(534)	(541)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	106	296	3,004	109	413	465	73	775	165	998
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	171	277	573	3,577	3,686	4,099	277	573	186	277
Efectivo y equiv. al final del Periodo	277	573	3,577	3,686	4,099	4,565	350	1,348	350	1,275
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	(175)	(162)	(157)	(135)	(143)	(135)	(122)	(123)	(167)	(162)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	423	849	929	441	535	594	455	984	757	1,379
Amortización de Deuda	224	1,649	0	0	0	0	1,434	0	1,564	106
Revolverencia automática	(186)	(1,329)	19	0	0	0	(1,433)	2	(1,563)	(104)
Amortización de Deuda Final	38	320	19	0	0	0	1	2	1	2
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	164	144	37	(53)	(59)	(73)	117	49	160	75
Servicio de la Deuda	202	464	56	(53)	(59)	(73)	119	51	161	77
DSCR	2.1	1.8	16.5	(8.3)	(9.1)	(8.2)	3.8	19.3	4.7	17.9
Caja Inicial Disponible	171	277	573	3,577	3,686	4,099	350	1,348	475	934
DSCR con Caja Inicial	2.9	2.4	26.6	(76.0)	(71.7)	(64.6)	6.8	45.8	7.7	30.0
Deuda Neta a FLE	2.2	0.5	(2.8)	(6.1)	(5.8)	(6.0)	1.4	(0.4)	0.8	(0.3)
Deuda Neta a EBITDA	1.3	0.3	(2.1)	(3.3)	(3.3)	(3.4)	0.7	(0.2)	0.0	0.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.

Anexo - Escenario de Estrés

Médica Sur (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)								
	Año Calendario						Al cierre	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21
ACTIVOS TOTALES	5,847	6,279	7,123	7,548	7,709	7,827	5,955	7,013
Activo Circulante	1,043	1,618	3,965	4,213	4,436	4,604	1,402	2,407
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	277	573	3,336	3,352	3,583	3,753	350	1,348
Cuentas por Cobrar a Clientes	373	592	270	503	489	486	507	632
Otras Cuentas por Cobrar Neto	8	14	17	18	19	19	23	17
Inventarios	103	155	110	106	111	111	135	155
Otros Activos Circulantes	283	284	233	234	235	235	387	255
Activos no Circulantes	4,804	4,661	3,158	3,335	3,273	3,223	4,553	4,606
Propiedades de inversión	80	80	75	75	75	75	75	75
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	2,890	2,766	2,342	2,493	2,406	2,336	2,723	2,696
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1,391	1,377	528	528	528	528	1,405	1,396
Crédito Mercantil	1,025	1,025	503	503	503	503	1,025	1,025
Otros Intangibles	366	352	25	25	25	25	380	371
Impuestos Diferidos	97	115	136	162	186	207	93	157
Otros Activos LP	345	322	77	77	77	77	258	282
Activos por derecho de uso	321	299	77	77	77	77	258	282
Otros Activos LP	25	23	0	0	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	2,164	2,270	2,267	2,491	2,488	2,469	2,060	2,479
Pasivo Circulante	964	964	1,192	1,415	1,410	1,391	807	1,261
Pasivo con Costo	320	19	0	0	0	0	1	2
Proveedores	242	346	(35)	173	153	118	248	339
Impuestos por Pagar	254	458	529	533	537	542	332	128
Otros sin Costo	148	141	698	709	720	731	226	793
Pasivo por Arrendamiento	98	88	27	27	27	27	89	45
Otros Pasivos Circulantes	50	53	672	682	693	705	0	427
Pasivos no Circulantes	1,201	1,307	1,075	1,076	1,077	1,079	1,253	1,218
Pasivo con Costo	903	990	993	993	993	993	989	991
Impuestos Diferidos	59	73	0	0	0	0	0	0
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	239	243	82	83	85	86	264	227
Pasivo por Arrendamiento	211	206	54	54	54	54	233	187
Otros Pasivos No Circulantes	28	37	29	30	31	32	31	39
CAPITAL CONTABLE	3,682	4,009	4,856	5,090	5,287	5,456	3,895	4,534
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	3,682	4,008	4,855	5,089	5,286	5,455	3,894	4,533
Capital Contribuido	936	736	629	629	629	629	633	629
Utilidades Acumuladas	2,605	2,713	3,780	4,147	4,379	4,579	2,986	3,209
Utilidad del Ejercicio	141	559	446	313	278	248	275	695
Deuda Total	1,224	1,009	993	993	993	993	990	993
Deuda Neta	946	436	(2,343)	(2,359)	(2,590)	(2,760)	640	(355)
Días Cuenta por Cobrar Clientes	39	39	46	48	49	48	40	44
Días Inventario	14	19	17	17	16	16	18	18
Días por Pagar Proveedores	35	40	27	33	32	30	39	39

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.



Credit
Rating
Agency

Médica Sur

Médica Sur, S. A. B. de C. V.

HR AA+
HR1

Corporativos
06 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

	Año calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21	3T20	3T21
Médica Sur (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)										
Ventas Netas	3,698	4,466	4,824	3,612	3,727	3,836	2,999	4,311	3,917	5,779
Servicios hospitalarios	1,564	1,679	1,869	1,856	1,891	1,977	1,655	1,615	2,046	1,638
Diagnóstico	2,000	2,676	2,818	1,591	1,670	1,686	1,267	2,602	1,761	4,011
Otros	134	112	138	165	167	172	77	94	111	129
Costos de Operación	2,255	2,419	3,097	2,157	2,301	2,405	1,670	2,305	2,240	3,054
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	1,443	2,047	1,728	1,455	1,427	1,431	1,329	2,007	1,677	2,724
Gastos de Generales	733	735	744	787	807	827	541	719	748	912
Gastos de administración	154	141	148	182	184	186	100	138	141	179
Otros Gastos Generales	579	594	596	605	623	642	441	581	606	733
UOPADA (EBITDA)	711	1,312	984	668	620	604	787	1,288	930	1,812
Depreciación y Amortización	351	324	315	270	286	271	245	246	335	325
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	360	988	669	398	333	333	542	1,042	595	1,488
Otros Ingresos y (gastos) netos	4	(57)	2	4	4	4	(46)	(2)	(28)	(13)
Utilidad de Oper. después de otros ingresos	364	932	671	402	337	337	496	1,040	567	1,475
Ingresos por Intereses	9	17	52	113	128	86	16	27	19	28
Intereses Pagados	173	157	93	69	69	69	131	81	176	107
Ingreso Financiero Neto	(164)	(140)	(42)	44	60	17	(115)	(54)	(157)	(79)
Resultado Cambiario	(2)	0	0	0	0	0	0	0	(2)	0
Resultado Integral de Financiamiento	(167)	(140)	(42)	44	60	17	(115)	(54)	(159)	(79)
Utilidad antes de Impuestos	197	791	630	447	397	354	381	986	408	1,396
Impuestos sobre la Utilidad	57	232	184	134	119	106	106	291	94	417
Impuestos Causados	107	236	163	161	143	127	165	291	176	362
Impuestos Diferidos	(51)	(3)	21	(27)	(24)	(21)	(59)	0	(82)	55
Utilidad Neta Consolidada	141	559	446	313	278	248	275	695	314	979
<i>Cifras UDM</i>										
Cambio en Ventas (%)	2.5%	20.8%	8.0%	-25.1%	3.2%	2.9%	78.1%	43.8%	33.8%	47.5%
Margen Bruto	39.0%	45.8%	35.8%	40.3%	38.3%	37.3%	44.3%	46.5%	42.8%	47.1%
Margen EBITDA	19.2%	29.4%	20.4%	18.5%	16.6%	15.7%	26.3%	29.9%	23.7%	31.4%
Tasa de Impuestos (%)	28.7%	29.4%	29.2%	30.0%	30.0%	30.0%	23.1%	29.9%	29.4%	28.8%
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.8%	31.5%	20.8%	13.9%	11.7%	16.2%	19.1%	46.1%	39.8%	12.3%
Tasa Pasiva	14.6%	13.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	15.0%	10.7%	13.1%	8.4%
Tasa Activa	1.5%	2.0%	2.6%	2.9%	3.2%	2.0%	2.5%	2.0%	2.0%	2.7%

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.

Médica Sur (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)										
	Año calendario						Acumulado		UDM	
	2019*	2020*	2021P**	2022P	2023P	2024P	3T20	3T21	3T20	3T21
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	197	791	630	447	397	354	381	986	408	1,396
Depreciación y Amortización	351	324	315	270	286	271	245	246	335	325
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	8	24	(0)	0	0	0	0	(0)	8	24
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses a Favor	(9)	(14)	(25)	(113)	(128)	(86)	(13)	0	(16)	(1)
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	350	334	290	157	158	185	232	246	326	348
Intereses Devengados	173	157	70	69	69	69	131	58	176	84
Otras Partidas	14	19	0	0	0	0	0	0	8	19
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	187	176	70	69	69	69	131	58	184	103
Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.	740	1,313	1,182	672	624	608	816	1,482	938	1,882
Decremento (Incremento) en Clientes	(37)	(220)	425	(234)	14	4	(134)	(39)	(89)	(125)
Decremento (Incremento) en Inventarios	(0)	(53)	91	4	(5)	0	(33)	1	(56)	(19)
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	55	(27)	70	(1)	(2)	(2)	(11)	24	53	8
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	104	(328)	208	(20)	(35)	7	(6)	48	91
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(41)	130	(431)	16	16	17	95	(62)	200	(27)
Capital de trabajo	3	(65)	(174)	(7)	4	(16)	(76)	(83)	156	(72)
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(144)	(128)	(70)	(161)	(143)	(127)	(90)	(198)	(132.74)	(235)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(141)	(193)	(243)	(168)	(139)	(144)	(166)	(281)	23.474	(307)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	599	1,120	939	505	485	464	650	1,201	997	1,672
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(135)	(129)	(128)	(413)	(200)	(200)	(92)	(116)	(108)	(152)
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	13	0	0	0	0	0	0	0	13	0
Disposición de Negocios	0	0	2,250	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	9	14	46	113	128	86	13	21	16	22
Otros Activos	(216)	2	(6)	0	0	0	(0)	(6)	(217)	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(332)	(113)	2,163	(300)	(72)	(114)	(80)	(100)	(298)	(133)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	266	1,008	3,101	205	413	350	570	1,101	698	1,539
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	230	1,325	0	0	0	0	1,201	0	1,331	124
Amortización de Financiamientos Bancarios	(133)	(1,539)	0	0	0	0	(1,434)	0	(1,564)	(106)
Amortización de Otros Financiamientos (see note)	(92)	(110)	(94)	(33)	(33)	(33)	(72)	(94)	(72)	(131)
Intereses Pagados y otras partidas	(173)	(157)	(83)	(69)	(69)	(69)	(131)	(71)	(176)	(97)
Financiamiento "Ajeno"	(157)	(481)	(177)	(102)	(102)	(102)	(436)	(165)	(472)	(210)
Recompra de Acciones	(2)	(231)	0	0	0	0	(60)	0	(62)	(170)
Dividendos Pagados	(1)	(0)	(161)	(87)	(81)	(78)	(0)	(161)	(0)	(161)
Financiamiento "Propio"	(3)	(231)	(161)	(87)	(81)	(78)	(60)	(161)	(62)	(332)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	(161)	(712)	(338)	(188)	(182)	(180)	(497)	(326)	(534)	(541)
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	106	296	2,763	16	231	170	73	775	165	998
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	171	277	573	3,336	3,352	3,583	277	573	186	277
Efectivo y equiv. al final del Periodo	277	573	3,336	3,352	3,583	3,753	350	1,348	350	1,275
<i>Cifras UDM</i>										
Capex de Mantenimiento	(175)	(162)	(157)	(135)	(143)	(135)	(122)	(123)	(167)	(162)
Ajustes especiales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	423	849	687	337	309	296	455	984	757	1,379
Amortización de Deuda	224	1,649	0	0	0	0	1,434	0	1,446	0
Revolencia automática	(186)	(1,329)	19	0	0	0	(1,433)	2	(1,445)	2
Amortización de Deuda Final	38	320	19	0	0	0	1	2	1	2
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	164	144	37	(44)	(60)	(17)	117	49	125	9
Servicio de la Deuda	202	464	56	(44)	(60)	(17)	119	51	127	10
DSCR	2.1	1.8	12.2	(7.6)	(5.2)	(17.3)	3.8	19.3	6.0	136.3
Caja Inicial Disponible	171	277	573	3,336	3,352	3,583	350	1,348	272	614
DSCR con Caja Inicial	2.9	2.4	22.3	(82.9)	(61.4)	(226.7)	6.8	45.8	8.1	197.0
Deuda Neta a FLE	2.2	0.5	(3.4)	(7.0)	(8.4)	(9.3)	1.4	(0.4)	0.8	(0.3)
Deuda Neta a EBITDA	1.3	0.3	(2.4)	(3.5)	(4.2)	(4.6)	0.7	(0.2)	0.0	0.0

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

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones a partir del 4T21.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



Credit
Rating
Agency

Médica Sur

Médica Sur, S. A. B. de C. V.

HR AA+
HR1

Corporativos
06 de diciembre de 2021

A NRSRO Rating*

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

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

Metodología de Deuda Quirografía 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/es/methodology>

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

Calificación anterior	Médica Sur LP: HR AA Perspectiva Estable Médica Sur CP: HR 1
Fecha de última acción de calificación	Médica Sur LP: 23 de julio de 2020 Médica Sur CP: 23 de julio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información trimestral 1T16 – 3T21, anual dictaminada (KPMG) 2016 – 2018 y Deloitte (2020)
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 calificadora 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 calificadora 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 calificadora 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.