

Médica Sur LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Médica Sur CP
HR+1

Corporativos
27 de noviembre de 2024
A NRSRO Rating**

2022
HR AAA
Perspectiva Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
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 ratificó la calificación 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 el bajo Servicio de Deuda observado en 2023 y 2024, mismo que esperamos continúe durante 2026 y 2027, sumado a un nivel estimado de Flujo Libre de Efectivo promedio de P\$370m para 2023-2027. Lo anterior resultaría en métricas en niveles máximos para todo el periodo de análisis, con excepción de 2025, año en el que consideramos el refinanciamiento de la emisión MEDICA 20 por P\$1,000m en el Servicio de la Deuda. Es importante destacar que, a pesar de que para los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2024 (3T24) la Empresa presenta menores resultados operativos a los estimados durante la revisión anterior, se registró un crecimiento del 7.2% en su EBITDA respecto al año anterior y un nivel de deuda neta de P\$8m, menor al observado al cierre del 3T23, lo que, sumado a intereses netos negativos, mantuvo las métricas de la Empresa para los UDM al 3T24 en los niveles más altos de nuestra escala, en línea con lo esperado. A su vez, para el periodo proyectado, esperamos que los ingresos totales reflejen una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2024-2027 de 4.8%, resultado del aumento de precios por inflación y de la inversión de P\$1,050m durante 2025-2027 en infraestructura y nuevo equipo. Finalmente, la calificación mantiene el ajuste cualitativo positivo por la asignación de una etiqueta *Superior* en el factor Ambiental de la evaluación de factores Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG).



@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 de
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	Base	Estrés	
Ventas Totales	3,868	4,130	4,362	4,609	4,822	5,026	4,314	4,355	4,352	4,361	4,784	4,355	-9.0%
Utilidad Bruta	1,496	1,602	1,615	1,743	1,824	1,901	1,590	1,585	1,584	1,587	1,809	1,585	-12.4%
EBITDA	742	770	765	829	875	916	746	701	691	684	866	694	-19.9%
Margen Bruto	38.7%	38.8%	37.0%	37.8%	37.8%	37.8%	36.9%	36.4%	36.4%	36.4%	37.8%	36.4%	-143pbs
Margen EBITDA	19.2%	18.6%	17.5%	18.0%	18.1%	18.2%	17.3%	16.1%	15.9%	15.7%	18.1%	15.9%	-217pbs
Flujo Libre de Efectivo	164	246	381	383	411	426	267	297	294	280	403	292	-27.7%
Servicio de la Deuda	-109	-30	3	1,018	40	34	5	1,032	50	43	446	458	2.6%
Deuda Total	1,014	1,016	999	1,000	1,000	1,000	999	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0.0%
Deuda Neta	-207	311	8	-62	-143	-254	124	148	165	169	-137	159	n.a.
DSCR	-1.5x	-8.3x	125.5x	0.4x	10.2x	12.7x	55.0x	0.3x	5.8x	6.5x	6.7x	3.7x	-45.2%
DSCR con Caja	-33.8x	-49.5x	357.4x	1.4x	36.5x	46.6x	200.3x	1.1x	22.7x	25.8x	24.4x	14.5x	-40.5%
Deuda Neta a FLE	-1.3	1.3	0.0	-0.2	-0.3	-0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	-0.3	0.5	n.a.
ACP	1.8	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7	1.6	-3.3%

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Aumento de ingresos.** Durante los UDM al 3T24 los ingresos de la Empresa se incrementaron un 7.2%, para finalizar el periodo en P\$4,304. Este incremento fue resultado del aumento en precios observado en el periodo, sumado al incremento en volumen de procedimientos realizados por la división de servicios clínicos y de diagnóstico. Sin embargo, dicho incremento fue 2.9% menor al esperado, principalmente por un descenso en el volumen de la división de servicios hospitalarios.
- **Estabilidad de márgenes operativos.** El margen EBITDA de la Empresa finalizó los UDM al 3T24 en 17.9%, igual al observado el 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 una diferencia de 12.1% respecto a lo estimado.
- **Solidez de métricas.** A pesar de observar menores resultados operativos a los esperados, la Empresa mantiene un nivel de deuda total de P\$999m, compuesto en su totalidad por la emisión MEDICA 20, un nivel de deuda neta de P\$8m e intereses netos negativos. Por lo anterior, las métricas de Médica Sur finalizaron los UDM al 3T24 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 TMAC₂₄₋₂₇ de 4.8%, derivado del aumento natural de precios y de un ligero aumento en ventas, gracias a la inversión en nueva infraestructura y equipo. En este sentido, esperamos que la Empresa presente un CAPEX por P\$1,050m durante 2024-2027.
- **Generación FLE constante.** En nuestro escenario base, esperamos que la Empresa obtenga un FLE anual promedio de P\$407m durante 2024-2027, impulsado por sus resultados operativos y mínimos requerimientos de capital de trabajo. Adicionalmente, consideramos que la Empresa mantendrá el pago de arrendamientos constante y una tasa impositiva equivalente al 30% de sus utilidades.



- **Refinanciamiento de la emisión MEDICA 20.** Consideramos que la Empresa llevará a cabo el refinanciamiento a vencimiento durante el 3T25 de la emisión MEDICA 20, esto sería a través de un nuevo programa de certificados bursátiles que Médica Sur adquiriría durante 2025. A pesar de lo anterior, consideramos el monto total de la emisión como parte del servicio de la deuda obligatorio de 2025, por lo que las métricas de DSCR se verían afectadas para dicho año.

Factores Adicionales Considerados

- **Factor Ambiental Superior.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior¹ con relación al enfoque ambiental con el que la Empresa realiza sus operaciones diarias, así como la implementación de acciones en beneficio del medio ambiente y un plan de negocio, el cual toma en cuenta este factor. Por lo anterior, la calificación mantiene un ajuste positivo.

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 2025-2027, 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 financiara 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 2025-2027 la calificación podría verse afectada.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	Al Cierre							
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
ACTIVOS TOTALES	4,576	4,128	4,428	4,762	5,098	5,455	4,165	4,355
Activo Circulante	1,685	1,272	1,516	1,611	1,718	1,853	1,324	1,463
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,221	705	992	1,062	1,143	1,254	671	974
Cuentas por Cobrar a Clientes	296	335	360	377	394	411	412	339
Otras Cuentas por Cobrar Neto	14	10	11	11	12	12	10	11
Inventarios	135	139	132	138	144	151	137	116
Otros Activos Circulantes	19	84	23	24	25	26	94	23
Activos No Circulantes	2,891	2,856	2,912	3,151	3,380	3,601	2,842	2,892
Propiedades de Inversión	201	190	182	182	182	182	193	182
Planta, Propiedad y Equipo	2,449	2,375	2,371	2,543	2,702	2,850	2,360	2,365
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123
Impuestos Diferidos	59	121	192	259	327	400	107	179
Activos por Derecho de Uso	40	33	21	21	21	21	35	21
PASIVO TOTALES	2,054	2,091	2,120	2,141	2,164	2,186	2,166	2,132
Pasivo Circulante	997	1,040	2,068	1,088	1,109	1,129	1,118	2,079
Pasivo con Costo	20	19	999	0	0	0	2	999
Proveedores	281	276	302	316	331	345	281	282
Impuestos por Pagar	517	571	596	596	596	596	627	596
Otros sin Costo	179	174	170	175	182	188	208	201
Ingresos Diferidos	4	9	4	4	4	5	12	4
Pasivo por Arrendamiento	12	21	15	15	15	15	16	15
Provisiones	164	144	151	157	162	169	179	182
Pasivos no Circulantes	1,057	1,051	52	1,054	1,056	1,057	1,048	53
Pasivo con Costo	994	996	0	1,000	1,000	1,000	996	0
Otros Pasivos No Circulantes	63	55	52	54	56	57	52	53
Pasivo por Arrendamiento	29	12	7	7	7	7	18	7
Beneficios a Empleados	34	43	45	47	48	50	34	46
CAPITAL CONTABLE	2,522	2,037	2,308	2,620	2,933	3,268	1,999	2,222
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1
Mayoritario	2,521	2,036	2,307	2,619	2,932	3,267	1,998	2,221
Capital Contribuido	575	575	575	575	575	575	575	575
Utilidades Acumuladas y Otros	997	827	1,320	1,608	1,914	2,225	949	1,320
Utilidad del Ejercicio	950	635	412	436	444	468	475	327
Deuda Total	1,014	1,016	999	1,000	1,000	1,000	997	999
Deuda Neta	-207	311	8	-62	-143	-254	327	26
Días Cuentas por Cobrar	38	35	30	30	30	30	35	30
Días Inventario	20	19	16	17	17	17	19	17
Días Proveedores	43	40	39	39	39	39	41	39

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)

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	3,868	4,130	4,362	4,609	4,822	5,026	3,097	3,271
Costo de Ventas	2,372	2,528	2,748	2,866	2,998	3,125	1,867	2,043
Utilidad Bruta	1,496	1,602	1,615	1,743	1,824	1,901	1,230	1,229
Gastos de Operación	754	832	849	914	949	985	634	630
Gastos de Administración	600	701	707	762	790	819	535	522
Otros Gastos	153	131	143	152	159	166	98	107
EBITDA	742	770	765	829	875	916	597	599
Depreciación y Amortización	169	179	191	196	208	219	130	144
Depreciación	154	162	174	178	191	202	118	131
Amortización de Arrendamientos	0	17	17	17	17	17	12	13
Utilidad Operativa antes de Otros	573	591	574	633	667	697	466	455
Otros Ingresos y Gastos Netos	-1	136	-70	0	0	0	132	-70
Utilidad Operativa después de Otros	572	727	504	633	667	697	598	385
Ingresos por Intereses	182	100	73	71	52	54	85	55
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	69	73	72	89	93	88	54	54
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	3	2	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	109	25	-1	-18	-40	-34	29	-2
Resultado Cambiario	-3	-11	23	8	7	6	-2	21
Resultado Integral de Financiamiento	107	14	22	-10	-33	-28	27	19
Utilidad antes de Impuestos	675	742	526	623	634	669	625	404
Impuestos sobre la Utilidad	205	184	153	187	190	201	152	117
Impuestos Causados	365	245	224	254	259	273	200	175
Impuestos Diferidos	-160	-61	-71	-67	-69	-72	-48	-58
Resultado antes de operaciones discontinuadas	470	558	373	436	444	468	474	288
Operaciones Discontinuadas	477	77	39	0	0	0	1	39
Utilidad Neta Consolidada	947	635	412	436	444	468	475	327
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	947	635	412	436	444	468	475	327
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-1.0%	6.8%	5.6%	5.7%	4.6%	4.2%	n.a.	7.2%
Margen Bruto	38.7%	38.8%	37.0%	37.8%	37.8%	37.8%	38.5%	37.2%
Margen EBITDA	19.2%	18.6%	17.5%	18.0%	18.1%	18.2%	17.9%	17.9%
Tasa de Impuestos	30.3%	24.8%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%	24.7%	28.6%
Tasa Pasiva	6.8%	7.2%	7.1%	8.9%	9.3%	8.8%	7.2%	7.3%
Tasa Activa	6.0%	8.0%	6.1%	5.0%	3.5%	3.3%	11.3%	8.5%

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



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	675	742	526	623	634	669	625	404
Provisiones del Periodo	29	44	39	0	0	0	16	39
Partidas sin Impacto en el Efectivo	29	44	39	0	0	0	16	39
Depreciación y Amortización	167	179	191	196	208	219	130	144
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-0	-104	0	0	0	0	-104	0
Intereses a Favor	-182	-100	-73	-71	-52	-54	-85	-55
Otras Partidas de Inversión	5	-0	-14	0	0	0	-14	-14
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	-10	-25	104	125	156	165	-73	74
Intereses Devengados	73	75	88	89	93	88	71	71
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	76	75	88	89	93	88	71	71
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	770	836	757	837	882	922	638	588
Decremento (Incremento) en Clientes	144	-39	-25	-17	-18	-17	-116	-4
Decremento (Incremento) en Inventarios	-9	-3	7	-6	-7	-6	-1	23
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2	-61	61	-3	-3	-3	-72	60
Incremento (Decremento) en Proveedores	12	17	27	13	15	14	0	7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-202	31	0	7	8	8	175	32
Capital de trabajo	-52	-56	70	-5	-4	-3	-14	117
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-380	-356	-255	-254	-259	-273	-261	-206
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-432	-412	-185	-258	-263	-276	-275	-88
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	338	424	572	579	619	645	363	500
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-187	-214	-158	-350	-350	-350	-176	-108
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	216	0	0	0	0	223	0
Disposición de Negocios	745	127	50	0	0	0	2	50
Intereses Cobrados	182	100	85	71	52	54	85	67
Otros Activos	-8	5	-9	0	0	0	-5	-9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	732	234	-32	-279	-298	-296	130	0
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,070	658	540	299	321	349	494	500
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0	0	0	1,000	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-999	0	0	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-17	-16	-16	-17	-17	-17	-11	-12
Intereses Pagados	-73	-71	-88	-89	-93	-88	-71	-71
Financiamiento "Ajeno"	-92	-86	-105	-106	-110	-105	-82	-83
Recompra de Acciones	-271	-429	0	0	0	0	-307	0
Dividendos Pagados	-3,020	-659	-148	-124	-131	-133	-655	-148
Financiamiento "Propio"	-3,290	-1,088	-148	-124	-131	-133	-962	-148
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,383	-1,175	-253	-229	-241	-238	-1,045	-231
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,313	-517	287	70	81	111	-551	269
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,534	1,221	705	992	1,062	1,143	1,221	705
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,221	705	992	1,062	1,143	1,254	671	974
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-154	-162	-174	-178	-191	-202	-156	-174
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	164	246	381	383	411	426	416	369
Amortización de Deuda	0	0	0	999	0	0	2	2
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	0	0	0	999	0	0	2	2
Intereses Netos Pagados	-109	-30	3	18	40	34	-16	-11
Servicio de la Deuda	-109	-30	3	1,018	40	34	-14	-10
DSCR	-1.5	-8.3	125.5	0.4	10.2	12.7	-30.0	-37.6
Caja Inicial Disponible	3,534	1,221	705	992	1,062	1,143	1,187	671
DSCR con Caja	-33.8	-49.5	357.4	1.4	36.5	46.6	-115.7	-105.9
Deuda Neta a FLE	-1.3	1.3	0.0	-0.2	-0.3	-0.6	0.8	0.1
Deuda Neta a EBITDA	-0.3	0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	0.5	0.0

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



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

	Al Cierre							3T23	3T24
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	2027P		
ACTIVOS TOTALES	4,576	4,128	4,366	4,567	4,758	4,950	4,165	4,355	
Activo Circulante	1,685	1,272	1,458	1,437	1,421	1,418	1,324	1,463	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,221	705	876	852	835	831	671	974	
Cuentas por Cobrar a Clientes	296	335	407	409	409	410	412	339	
Otras Cuentas por Cobrar Neto	14	10	10	10	10	10	10	11	
Inventarios	135	139	143	144	144	145	137	116	
Otros Activos Circulantes	19	84	22	22	22	22	94	23	
Activos No Circulantes	2,891	2,856	2,908	3,131	3,338	3,532	2,842	2,892	
Propiedades de Inversión	201	190	182	182	182	182	193	182	
Planta, Propiedad y Equipo	2,449	2,375	2,371	2,543	2,702	2,850	2,360	2,365	
Crédito Mercantil	123	123	123	123	123	123	123	123	
Impuestos Diferidos	59	121	189	240	288	334	107	179	
Activos por Derecho de Uso	40	33	21	21	21	21	35	21	
PASIVOS TOTALES	2,054	2,091	2,077	2,061	2,046	2,032	2,166	2,132	
Pasivo Circulante	997	1,040	2,024	1,007	991	975	1,118	2,079	
Pasivo con Costo	20	19	999	0	0	0	2	999	
Proveedores	281	276	265	266	266	267	281	282	
Impuestos por Pagar	517	571	591	567	545	523	627	596	
Otros sin Costo	179	174	170	174	179	185	208	201	
Ingresos Diferidos	4	9	4	4	4	4	12	4	
Pasivo por Arrendamiento	12	21	15	15	15	15	16	15	
Provisiones	164	144	151	156	161	166	179	182	
Pasivos no Circulantes	1,057	1,051	52	1,054	1,055	1,057	1,048	53	
Pasivo con Costo	994	996	0	1,000	1,000	1,000	996	0	
Otros Pasivos No Circulantes	63	55	52	54	55	57	52	53	
Pasivo por Arrendamiento	29	12	7	7	7	7	18	7	
Beneficios a Empleados	34	43	45	46	48	50	34	46	
CAPITAL CONTABLE	2,522	2,037	2,289	2,506	2,712	2,918	1,999	2,222	
Minoritario	1	1	1	1	1	1	1	1	
Mayoritario	2,521	2,036	2,288	2,505	2,711	2,917	1,998	2,221	
Capital Contribuido	575	575	575	575	575	575	575	575	
Utilidades Acumuladas y Otros	997	827	1,320	1,595	1,830	2,045	949	1,320	
Utilidad del Ejercicio	950	635	393	335	307	298	475	327	
Deuda Total	1,014	1,016	999	1,000	1,000	1,000	997	999	
Deuda Neta	-207	311	124	148	165	169	327	26	
Días Cuentas por Cobrar	38	35	31	35	35	35	35	30	
Días Inventario	20	19	17	19	19	19	19	17	
Días Proveedores	43	40	38	35	35	35	41	39	

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



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

	Año Calendario						Acumulado	
	2022*	2023*	2024P	2025P	2026P	2027P	3T23	3T24
Ventas Totales	3,868	4,130	4,314	4,355	4,352	4,361	3,097	3,271
Costo de Ventas	2,372	2,528	2,724	2,770	2,768	2,774	1,867	2,043
Utilidad Bruta	1,496	1,602	1,590	1,585	1,584	1,587	1,230	1,229
Gastos de Operación	754	832	844	884	892	903	634	630
Gastos de Administración	600	701	703	740	749	759	535	522
Otros Gastos	153	131	141	143	143	144	98	107
EBITDA	742	770	746	701	691	684	597	599
Depreciación y Amortización	169	179	191	196	208	219	130	144
Depreciación	154	162	174	178	191	202	118	131
Amortización de Arrendamientos	0	17	17	17	17	17	12	13
Utilidad Operativa antes de Otros	573	591	555	505	483	465	466	455
Otros Ingresos y Gastos Netos	-1	136	-70	0	0	0	132	-70
Utilidad Operativa después de Otros	572	727	485	505	483	465	598	385
Ingresos por Intereses	182	100	71	56	45	47	85	55
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	69	73	72	88	95	90	54	54
Intereses Pagados por Arrendamiento	3	3	2	0	0	0	2	2
Ingreso Financiero Neto	109	25	-3	-32	-50	-43	29	-2
Resultado Cambiario	-3	-11	17	6	5	3	-2	21
Resultado Integral de Financiamiento	107	14	14	-26	-45	-40	27	19
Utilidad antes de Impuestos	675	742	499	479	438	425	625	404
Impuestos sobre la Utilidad	205	184	145	144	131	128	152	117
Impuestos Causados	365	245	213	195	179	174	200	175
Impuestos Diferidos	-160	-61	-68	-51	-47	-46	-48	-58
Resultado antes de operaciones discontinuadas	470	558	354	335	307	298	474	288
Operaciones Discontinuadas	477	77	39	0	0	0	1	39
Utilidad Neta Consolidada	947	635	393	335	307	298	475	327
Participación minoritaria en la utilidad	0	0	0	0	0	0	0	0
Participación mayoritaria en la utilidad	947	635	393	335	307	298	475	327
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
Cambio en Ventas	-1.0%	6.8%	4.5%	0.9%	-0.1%	0.2%	n.a.	7.2%
Margen Bruto	38.7%	38.8%	36.9%	36.4%	36.4%	36.4%	38.5%	37.2%
Margen EBITDA	19.2%	18.6%	17.3%	16.1%	15.9%	15.7%	17.9%	17.9%
Tasa de Impuestos	30.3%	24.8%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%	24.7%	28.6%
Tasa Pasiva	6.8%	7.2%	7.1%	8.8%	9.5%	9.0%	7.2%	7.3%
Tasa Activa	6.0%	8.0%	6.0%	4.4%	3.6%	3.7%	11.3%	8.5%

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



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	675	742	499	479	438	425	625	404
Provisiones del Periodo	29	44	39	0	0	0	16	39
Partidas sin Impacto en el Efectivo	29	44	39	0	0	0	16	39
Depreciación y Amortización	167	179	191	196	208	219	130	144
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-0	-104	0	0	0	0	-104	0
Intereses a Favor	-182	-100	-71	-56	-45	-47	-85	-55
Otras Partidas de Inversión	5	-0	-14	0	0	0	-14	-14
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-10	-25	106	140	163	173	-73	74
Intereses Devengados	73	75	88	88	95	90	71	71
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	76	75	88	88	95	90	71	71
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	770	836	732	707	696	688	638	588
Decremento (Incremento) en Clientes	144	-39	-72	-2	-1	-1	-116	-4
Decremento (Incremento) en Inventarios	-9	-3	-5	-1	-0	-0	-1	23
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	2	-61	63	-0	-0	-0	-72	60
Incremento (Decremento) en Proveedores	12	17	-11	1	0	1	0	7
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-202	31	-6	-17	-16	-15	175	32
Capital de trabajo	-52	-56	-31	-19	-16	-15	-14	117
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-380	-356	-244	-195	-179	-174	-261	-206
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-432	-412	-274	-214	-195	-189	-275	-88
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	338	424	457	493	502	499	363	500
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-187	-214	-158	-350	-350	-350	-176	-108
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	216	0	0	0	0	223	0
Disposición de Negocios	745	127	50	0	0	0	2	50
Intereses Cobrados	182	100	83	56	45	47	85	67
Otros Activos	-8	5	-9	0	0	0	-5	-9
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	732	234	-33	-294	-305	-303	130	0
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	1,070	658	424	199	197	196	494	500
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	0	0	0	1,000	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-999	0	0	0	0
Amortización de Otros Arrendamientos	-17	-16	-16	-17	-17	-17	-11	-12
Intereses Pagados	-73	-71	-88	-88	-95	-90	-71	-71
Financiamiento "Ajeno"	-92	-86	-105	-105	-113	-107	-82	-83
Recompra de Acciones	-271	-429	0	0	0	0	-307	0
Dividendos Pagados	-3,020	-659	-148	-118	-101	-92	-655	-148
Financiamiento "Propio"	-3,290	-1,088	-148	-118	-101	-92	-962	-148
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-3,383	-1,175	-253	-223	-213	-199	-1,045	-231
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2,313	-517	171	-24	-17	-4	-551	269
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	3,534	1,221	705	876	852	835	1,221	705
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,221	705	876	852	835	831	671	974
<i>Cifras UDM</i>							<i>Cifras UDM</i>	
CAPEX de Mantenimiento	-154	-162	-174	-178	-191	-202	-156	-174
Ajustes Especiales	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	164	246	267	297	294	280	416	369
Amortización de Deuda	0	0	0	999	0	0	2	2
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización Neta	0	0	0	999	0	0	2	2
Intereses Netos Pagados	-109	-30	5	32	50	43	-16	-11
Servicio de la Deuda	-109	-30	5	1,032	50	43	-14	-10
DSCR	-1.5	-8.3	55.0	0.3	5.8	6.5	-30.0	-37.6
Caja Inicial Disponible	3,534	1,221	705	876	852	835	1,187	671
DSCR con Caja	-33.8	-49.5	200.3	1.1	22.7	25.8	-115.7	-105.9
Deuda Neta a FLE	-1.3	1.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.1
Deuda Neta a EBITDA	-0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.0

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



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.

Coefficiente 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	Médica Sur LP: HR AAA con Perspectiva Estable Médica Sur CP HR+1
Fecha de última acción de calificación	22 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 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, 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