

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna 'AA(mex)' a Emisiones Propuestas de CB de Médica Sur

Mexico Mon 26 May, 2025 - 12:35 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 26 May 2025: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AA(mex)' a las emisiones propuestas de certificados bursátiles (CB) de Médica Sur, S.A.B. de C.V. (Médica Sur) con claves de pizarra MEDICA 25X y MEDICA 25-2X, por un monto en conjunto de hasta MXN1,000 millones. Los recursos de dichas emisiones serán destinados principalmente para financiar proyectos o soluciones verdes y/o sociales que cumplan con los criterios de elegibilidad conforme al marco de financiamiento sustentable.

Las calificaciones de Médica Sur incorporan que el riesgo de negocio del sector de servicios de salud es de bajo a moderado. También incluye la posición fuerte de Médica Sur dentro del sector de hospitales privados en México, con más de 50 camas, respaldada por su reputación y reconocimiento de marca.

Las calificaciones también reflejan el perfil financiero sólido de Médica Sur, caracterizado por su generación buena de flujo de caja operativo (FCO). Esto le permite cubrir sus requerimientos de inversión y mantener una estructura financiera robusta. Sin embargo, la calificación está limitada por la concentración de ingresos en un solo hospital y una diversificación geográfica baja.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posicionamiento de Marca Sólido: Médica Sur sigue fortaleciendo su posicionamiento en servicios especializados y de calidad, pese a un entorno de competencia intensa. La industria de servicios hospitalarios se distingue por la competencia en precio, calidad de médicos y servicios, ubicación, y reputación. La compañía implementa estrategias para optimizar el uso de medicamentos y materiales sin perder la calidad en sus servicios. Para atraer médicos de calidad, ha invertido en equipos de tecnología de última generación para

su hospital. Actualmente cuenta con 189 camas, que equivalen aproximadamente a 3% de las camas disponibles en hospitales privados en México.

Concentración de Ingresos: Médica Sur presenta concentración geográfica en ingresos y en activos. Al 31 de marzo de 2025, la totalidad de los ingresos y EBITDA provenían de un solo activo productivo: el Hospital Médica Sur Tlalpan. Sin embargo, el desempeño bueno de la compañía, que le permite mantener márgenes de rentabilidad fuertes y niveles de apalancamiento bajos, compensa la concentración. Actualmente, Médica Sur evalúa su estrategia de expansión para los próximos años. Fitch considera que la ejecución de una estrategia que aumente la diversificación de ingresos y la escala podría fortalecer el perfil crediticio de la empresa.

Riesgo de Negocio de Bajo a Moderado: Médica Sur opera en una industria con un alto potencial de crecimiento orgánico. El sector de servicios de salud presenta una volatilidad menor de la demanda comparada con otras industrias, lo cual fortalece su desempeño operativo y brinda estabilidad a sus resultados. Además, la mezcla de ingresos tiene una proporción alta de pacientes que cuentan con seguros de gastos médicos mayores, lo cual Fitch considera favorable para el perfil de negocio de la compañía.

Estructura Financiera Fuerte: El crecimiento en ingresos, junto con márgenes operativos estables, respalda una mayor generación de EBITDA. Esto, aunado a un saldo de deuda estable de alrededor de MXN1,000 millones, deriva en un indicador de deuda total bruta a EBITDA con cálculos previos a la Norma Internacional de Información Financiera 16 (NIIF 16) cercano a 1 vez (x).

Fitch no anticipa cambios relevantes en la estructura de capital de la compañía y estima que mantendrá un perfil financiero conservador. La expectativa de Fitch incorpora un margen de EBITDA con cálculos previos a la NIIF 16 en rangos de 20% a 21% en el horizonte de calificación, derivado de una eficiencia mayor en el control de costos y gastos.

Expectativa de Generación de Flujo de Fondos Libre Positivo: El perfil crediticio de Médica Sur se apoya en su capacidad de generar flujo de fondos libre (FFL) positivo. El caso base de proyecciones de Fitch considera un margen de FFL después de inversión de capital (*capex*; *capital expenditure*) y pago de dividendos de entre 2% y 5% en 2025 y 2026. Hacia adelante, la agencia estima que el pago de dividendos estará en función de las necesidades de inversión y pago de deuda de la compañía.

ANÁLISIS DE PARES

Médica Sur mantiene una posición de negocios más limitada en términos de escala, diversificación geográfica, número de hospitales y camas disponibles con respecto a otros comparables de la industria en Latinoamérica calificados como Rede D'Or São Luiz S.A. (Rede D'Or) [BB+ Perspectiva Estable] o Auna S.A.A. (Auna) [B+ Perspectiva Estable]. Sin embargo, en términos financieros, Médica Sur tiene una estructura financiera más fuerte con niveles de rentabilidad más altos que Rede D'Or y similares a Auna, mientras el nivel de apalancamiento (medido como deuda total a EBITDA) de Médica Sur es más sólido que el de ambas compañías.

Otros emisores en México con niveles de calificación similar como Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. (Grupo Herdez) [AA(mex) Perspectiva Estable] y Genomma Lab Internacional, S.A.B., de C.V. (Genomma Lab) [AA+(mex) Perspectiva Estable] mantienen un perfil de negocios más fuerte que Médica Sur en términos de diversificación geográfica y escala, y poseen un reconocimiento de marca más importante dentro de su industria. Sin embargo, en términos del perfil financiero, el apalancamiento neto y bruto de Médica Sur es más fuerte que el mostrado por estas empresas. En términos de rentabilidad, Médica Sur tiene mayores márgenes que Grupo Herdez, mientras que en el caso de Genomma Lab son similares.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch empleados en su análisis de Médica Sur son:

--el caso base incluye un incremento en los ingresos de alrededor 4%, derivado principalmente del incremento en el tráfico de pacientes en todos los segmentos de la compañía;

--el margen de EBITDA será de 21% en promedio hacia adelante reflejando eficiencias en costos y gastos;

--capex en niveles cercanos a MXN250 millones a lo largo del horizonte de proyección;

--se asume un pago de dividendos de 30% de la utilidad neta del año anterior a partir de 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--un deterioro sostenido en la rentabilidad que afecte el margen EBITDA por debajo de 20%, derivado de circunstancias diferentes tales como mayor competencia, cambios en la

tendencia de la mezcla de pacientes con seguros de gastos médicos, modificaciones regulatorias para el sistema hospitalario, entre otros;

--generación negativa de FFL de manera sostenida;

--en ausencia de una posición de deuda neta negativa, un nivel de apalancamiento bruto que se mantenga por arriba de 1.5x de forma consistente.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--diversificación geográfica de ingresos mayor;

--escala del negocio mayor;

--mantener perfil sólido de liquidez.

LIQUIDEZ

La posición de liquidez de Médica Sur es fuerte. Fitch considera que la flexibilidad financiera de la compañía es suficiente para cubrir sus necesidades operativas, de inversión y financieras. A finales de marzo de 2025 contaba con un saldo en caja y equivalentes de efectivo por MXN1,315 millones, con una deuda de corto plazo por MXN1,000 millones con vencimiento en septiembre de 2025, correspondiente a la emisión de certificados bursátiles MEDICA 20. La propuesta emisión de CB respaldaría la posición financiera de Médica Sur.

PERFIL DEL EMISOR

Médica Sur es un operador de hospitales y un proveedor integrado de servicios del cuidado de la salud y servicios relacionados. Provee estos servicios a través del complejo hospitalario Médica Sur Tlalpan ubicado al sur de la Ciudad de México. En las instalaciones se ofrecen servicios de diagnóstico, atención médica de primer, segundo y tercer nivel, y se llevan a cabo actividades de investigación clínica, docencia y asistencia social.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 16/julio/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: reportes públicos e información solicitada al emisor.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados y no auditados.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: La información financiera de la compañía considerada para las calificaciones incluye hasta el 31/marzo/2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Fitch México, S.A. de C.V. tiene conocimiento de que las emisiones con clave de pizarra MEDICA 25X y MEDICA 25-2X fueron calificadas, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por HR Ratings de México, la cual

otorgó la calificación 'HR AAA'. Esta calificación se asignó y publicó; es decir, es de conocimiento público.

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

15 July 2024

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Medica Sur, S.A.B. de C.V.			
senior unsecured	ENac LP	AA(mex)	Nueva Calificación
MEDICA 25X	ENac LP	AA(mex)	Nueva Calificación
MEDICA 25-2X	ENac LP	AA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Oscar Alvarez

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7090

oscar.alvarez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Priscilla Cano, CFA

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7064

priscilla.cano@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas – Efectiva del 29 de diciembre de 2022 al 21 de diciembre de 2023 \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([08 Apr 2025](#), [10 Apr 2025](#), [06 Dec 2024](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

ENDORSEMENT STATUS

Medica Sur, S.A.B. de C.V. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los

requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o

cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating

Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.