

Médica Sur LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

Médica Sur CP
HR+1

MEDICA 25X
HR AAA
Perspectiva
Estable

MEDICA 25-2X
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
4 de diciembre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Pablo Franco
Analista Sr.
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 a Médica Sur y a sus emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X. Asimismo, ratificó la calificación 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) y de sus emisiones se basa en las métricas observadas durante 2024, que mantuvieron niveles máximos de acuerdo con nuestra escala. Adicionalmente, esperamos que las métricas de la Empresa mantengan niveles máximos para todo el periodo de análisis. Es importante destacar que, para 2024 y el acumulado al 3T25, la Empresa presentó resultados operativos por encima de los estimados durante la revisión anterior. En este sentido, Médica Sur registró un crecimiento del 7.7% en su EBITDA durante 2024 y al 3T25 presenta un nivel de deuda neta de -P\$104m, menor al observado al cierre del 3T24, sumado a intereses netos negativos durante los últimos doce meses (UDM) al 3T25. A su vez, para el periodo proyectado, esperamos que los ingresos totales reflejen una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) para 2025-2028 de 4.9%, resultado del aumento de precios por inflación y de la inversión estimada de P\$900m durante 2026-2028, para el mantenimiento de sus instalaciones y adquisición de equipo. Finalmente, se ratifica la etiqueta *Superior* en el factor Ambiental de la evaluación de factores Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG), lo cual se considera como un factor positivo adicional para la evaluación cualitativa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados (Cifras en millones de pesos)

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

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

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de ingresos estable.** Esperamos que la Empresa continúe mostrando aumentos en sus ingresos totales con una TMAC₂₅₋₂₈ de 4.9%, derivado del aumento inflacionario de precios y de un ligero aumento en su volumen de venta, sustentado por la inversión en nueva infraestructura y equipo. En este sentido, esperamos que la Empresa presente una inversión por P\$900m durante 2026-2028 relacionada con estos rubros.
- **Generación FLE constante.** Debido al incremento estimado en ingresos y márgenes operativos constantes, esperamos que la Empresa obtenga un FLE anual promedio de P\$558m durante 2025-2028. Asimismo, estimamos que la Empresa reflejaría mínimos requerimientos de capital de trabajo, un pago de arrendamientos constante y una tasa impositiva equivalente al 30% de sus utilidades.
- **Niveles de deuda constantes.** En nuestros escenarios no estimamos que Médica Sur adquiera deuda adicional, ya que esperamos que su flujo operativo sea suficiente para cubrir sus actividades de inversión y distribuciones de capital.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Factores Adicionales Considerados

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

Factores que podrían bajar la calificación

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

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

Descripción del Emisor

Médica Sur, S.A.B. de C.V. es un grupo dedicado a la operación de hospitales y la prestación de servicios médicos, de diagnóstico, hospitalización y otras actividades relacionadas. La Empresa fue constituida en 1966 y cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde 1994.

La Empresa cuenta con tres líneas de negocio:

- Servicios Hospitalarios: Unidad integrada por las unidades quirúrgicas, críticas, urgencias, ocho pisos de hospitalización, banco de sangre y la unidad de anatomía patológica.
- Servicios Clínicos y Unidades de Diagnóstico: Clínicas en las que se proporcionan tratamientos que no requieren de la hospitalización del paciente, entre las que se encuentran la unidad de resonancia magnética, radioterapia, imagenología, hemodinamia, entre otras.
- Otros ingresos: Ingresos no relacionados directamente con servicios clínicos provenientes de las instalaciones dentro del hospital como son un hotel, dos cafeterías, tres restaurantes, dos farmacias y 1,567 lugares de estacionamiento.

Eventos Relevantes

Refinanciamiento de deuda

El 3 de julio de 2025, Médica Sur emitió los Certificados Bursátiles MEDICA 25X y MEDICA 25-2X con etiqueta sustentable. La emisión consta de un monto total de P\$1,000m, dividido en dos tramos: fijo y variable.

HR Ratings asignó una opinión Favorable para las emisiones sustentables, con clave de pizarra MEDICA 25X y MEDICA 25-2X, bajo el Marco de Bono Sustentable Médica Sur (el Marco de Referencia) es resultado del cumplimiento de los cuatro Principios de los Bonos Verdes y Sociales del ICMA (GBP y SBP, por sus siglas en inglés).

En el Marco de Referencia, se establece que Médica Sur usará los recursos para financiar y/o refinanciar Categorías Verdes y/o Sociales Elegibles, con el objetivo de brindar servicios médicos de excelencia y asegurar que la operación brinde un impacto social y ambiental positivo. Se considera una Cartera de Categorías Elegibles, en donde por cada proyecto se definen los objetivos y beneficios ambientales y sociales, entre los cuales se buscará tener proyectos que permitan una mayor eficiencia energética, energía renovable, transporte limpio, gestión sostenible del agua y aguas residuales, edificios verdes, proyectos de prevención y control de la contaminación, así como servicios de calidad y educación en el sector salud.

Relacionado con lo anterior, la Empresa emitirá un Reporte de Asignación, junto con un Reporte de Impacto para cada Bono, dentro del primer año de la emisión, el cual se actualizará cada año hasta que se complete la asignación de los recursos y hasta el vencimiento de cada Bono.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al cierre de 3T25, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 27 de noviembre de 2024.

Figura 1. Resultados Observados y Proyectados (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	2024 vs.		Observado		Base*	Obs. Vs. Base
	2023	2024		2023	Base 24	3T24	3T25		
Ingresos	4,130	4,403	4,362	6.6%	0.9%	3,271	3,566	3,466	2.9%
Utilidad Bruta	1,602	1,651	1,615	3.1%	2.3%	1,229	1,400	1,336	4.7%
EBITDA	770	829	765	7.7%	8.3%	599	729	651	12.1%
Margen Bruto	38.8%	37.5%	37.0%	-129bps	49bps	37.6%	39.2%	38.6%	69bps
Margen EBITDA	18.6%	18.8%	17.5%	19bps	128bps	18.3%	20.4%	18.8%	167bps
Flujo Libre de Efectivo	249	472	381	89.6%	23.8%	357	595	329	80.5%
Servicio de la Deuda	-30	-23	3	-23.0%	-851.0%	1	-23	8	-395.3%
Deuda Total	1,016	1,018	999	0.2%	1.8%	999	1,010	1,000	1.0%
Deuda Neta	311	-104	8	-133.5%	-1,462.7%	26	-576	-61	850.8%
DSCR**	2.3x	2.3x	2.3x	n.a.	n.a.	2.3x	2.3x	2.3x	n.a.
DSCR con Caja **	4.2x	4.2x	4.2x	n.a.	n.a.	4.2x	4.2x	4.2x	n.a.
Años de Pago**	1.3	0.0	0.0	n.a.	n.a.	0.1	0.0	0.0	n.a.
ACP**	1.4	1.5	1.5	n.a.	n.a.	1.5	1.6	1.6	n.a.

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.
*Proyecciones correspondientes al reporte de Médica Sur publicado por HR Ratings el 27 de noviembre de 2024.
**Métricas topadas de acuerdo con los niveles máximos de nuestra escala: DSCR 2.3x, DSCR con Caja 4.2x, Años de Pago 0 años y ACP 1.7.

Los ingresos de Médica Sur para 2024 resultaron en línea con lo estimado durante la revisión anterior, mientras que para el acumulado al 3T25 resultó un 2.9% superior a lo estimado. Para 2024, el segmento de Unidades de Diagnóstico tuvo un mejor desempeño al esperado, principalmente por el incremento en el precio promedio por estudio, ya que el estimado en volumen presentó una desviación inferior al 1.0%. A su vez, la diferencia observada para los ingresos de los tres primeros trimestres del 2025 corresponde principalmente al segmento de Servicios Hospitalarios, que tuvo un mayor volumen al estimado, principalmente en debido a la finalización de la remodelación del piso 2 del hospital y a esfuerzos comerciales con aseguradoras.

En términos de márgenes operativos, tanto para 2024, como al 3T25 la Empresa presentó márgenes por arriba de lo estimado. En este sentido, el aumento en costos previsto para 2024 debido a una cuota más alta para la clínica Mayo fue contrarrestado por la disminución de los gastos de personal, que se normalizaron luego de que en 2023 la Empresa contara con personal adicional para la finalización de la implementación de su sistema de gestión de negocio (ERP por sus siglas en inglés). Al 3T25, el incremento en ingresos por encima de lo esperado, aunado a un menor crecimiento de los gastos de operación, gracias a estrategias de contención de costos y gastos implementadas por la Empresa, resultó en un margen EBITDA 167 puntos base (pbs) por arriba de lo estimado.

Como consecuencia de un resultado operativo mayor al estimado, el FLE de Medica Sur para 2024 y el acumulado al 3T25 resultó por arriba de lo esperado. Adicionalmente, para 2024, la Empresa registró una mejora en su cobranza y un menor pago de impuestos, lo cual fue compensado parcialmente por otros gastos relacionados con el retiro de directivos. Para el acumulado al 3T25, la Empresa mantuvo la disminución de sus impuestos pagados, así como la mejora en su cobranza y gestión de su capital de trabajo, por lo que el FLE del periodo resultó 80.5% mayor al proyectado.

A su vez, la deuda de Médica Sur se mantuvo estable, para finalizar el 3T25 en P\$1,010m, ya que, de acuerdo con lo esperado, la Empresa llevó a cabo el refinanciamiento al vencimiento de su emisión MEDICA 20 durante el 3T25. Para el refinanciamiento Médica Sur adquirió las emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X por un monto conjunto de P\$1,000m y con vencimiento durante el 3T28 y el 3T30 respectivamente. Por otra parte, la deuda neta al 3T25 de la Empresa resultó P\$515m por debajo de lo estimado, gracias a mayor generación de flujo y una inversión menor a la estimada. Esto resultó en niveles de métricas por arriba de lo estimado. Sin embargo, estas se mantienen en niveles máximos de nuestra escala de acuerdo con lo esperado.

Análisis de Resultados

Los ingresos de Médica Sur presentaron un incremento del 6.6% durante 2024 y del 9.0% acumulado al 3T25, derivado principalmente del segmento de Unidades de Diagnóstico para el 2024 y del segmento de Servicios Hospitalarios para el acumulado al 3T25.

Para 2024 y acumulado al 3T25, las unidades de Diagnóstico presentaron un incremento en su tarifa promedio por procedimiento de alrededor del 15.0%, como resultado de una mezcla de ventas de servicios de mayor especialidad, así como el ajuste inflacionario de precios. Lo anterior fue compensado, en parte, por la disminución del 3.0% en el volumen total de procedimientos, debido principalmente a un menor volumen del área de laboratorios. Esto ya que la Empresa continuaba realizando procedimientos para Grupo Synlab, como parte del acuerdo de venta de Laboratorio Médico Polanco realizada durante 2022. A su vez, al 3T25, la unidad Diagnóstico mantuvo su tendencia a la baja en volúmenes, como consecuencia de del área de radioterapia, ya que durante 2024 finalizaron algunas licitaciones que esta área mantenía con el IMSS y el ISSSTE. Sin embargo, estas licitaciones contaban con un ticket promedio bajo.

Por otra parte, el segmento de Servicios Hospitalarios presentó una disminución en el número total de pacientes egresados por hospitalización, ya que para 2024 fue de 15,770 pacientes, comparado con 16,311 pacientes en 2023. Esto fue consecuencia de la remodelación de ciertas áreas de hospitalización, como fue el caso del piso 2. Asimismo, gracias a la finalización de estas adecuaciones durante 2025 y a esfuerzos comerciales con aseguradoras, se observó una recuperación del 1.5% en los pacientes al 3T25. Es importante mencionar que, debido a las constantes mejoras en equipo y a la implementación de distintos paquetes y estudios, este segmento registró incrementos de alrededor del 7.4% en su tarifa promedio en 2024, y del 4.7% en los primeros tres trimestres del 2025.

Respecto a Otros ingresos, la Empresa reflejó un incremento del 5.7% durante 2024 y de 2.2% al 3T25. Esto fue resultado del incremento inflacionario de los precios de venta, sumado al incremento en el volumen de venta observado en la farmacia y en el centro de vacunación que inició operaciones en noviembre de 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Ingresos por segmento (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	2024 vs.	2024 vs.	Observado		Base*	Obs. Vs.
	2023	2024	2024	2023	Base 24	3T24	3T25	3T25	Base
Ingresos	4,130	4,403	4,362	6.6%	0.9%	3,271	3,566	3,466	2.9%
Servicios Hospitalarios	2,152	2,206	2,210	2.5%	-0.2%	1,656	1,845	1,766	4.5%
Unidades de Diagnóstico	1,835	2,047	1,996	11.5%	2.6%	1,497	1,600	1,582	1.1%
Otros	142	150	156	5.7%	-3.5%	118	121	118	2.2%

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Proyecciones correspondientes al reporte de Médica Sur publicado por HR Ratings el 27 de noviembre de 2024.

Durante 2024, la Empresa disminuyó su margen Bruto, como consecuencia del incremento de los costos indirectos. A su vez, este incremento fue resultado del aumento de la cuota pagada a la Clínica Mayo, misma que fue renegociada para volver a disminuir en 2025. En el resto de los costos, como son materiales y salarios de personal operativo, se observaron incrementos en línea con el aumento en ingresos, por lo que el margen bruto para 2024 disminuyó 129pbs. Acumulado al 3T25, gracias a la normalización de los costos indirectos, la Empresa presentó una expansión en su margen bruto de 169pbs. Asimismo, la Empresa presentó incrementos en el resto de sus costos ligeramente menores al crecimiento en ingresos, gracias a la negociación de mejores términos con proveedores de materiales y medicamentos, así como la mejora tecnológica de sus equipos.

Sin embargo, en el margen EBITDA, se observó una expansión de 19pbs durante 2024, gracias a la disminución de los gastos por servicios profesionales, relacionados con la finalización de la implementación del ERP durante 2023. Estos gastos representaron un monto de alrededor de P\$8m. Adicionalmente, el gasto por PTU presentó una disminución de P\$13m debido a las utilidades recibidas por la venta de Laboratorio Médico Polanco durante 2022. Por su parte, acumulado al 3T25, la Empresa continuó reflejando eficiencias en su gasto, gracias a un ticket promedio mayor en sus servicios, aunado a estrategias de contención de gastos, como son la optimización del uso de insumos, evaluación de campañas comerciales y la renegociación con proveedores.

Figura 3. Ventas y EBITDA (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	2024 vs.	2024 vs.	Observado		Base*	Obs. Vs.
	2023	2024	2024	2023	Base 24	3T24	3T25	3T25	Base
EBITDA	770	829	765	59	63	599	729	651	78
Otro Flujo de Resultados**	69	-67	-9	-136	-59	-11	51	6	45
Cuentas por Cobrar	-39	71	-25	111	96	-4	45	-21	66
Inventarios	-3	26	7	29	19	23	11	-4	16
Otros Activos	-61	34	61	95	-27	60	25	-3	28
Proveedores	17	-4	27	-20	-30	7	21	10	11
Otros Pasivos	31	-44	0	-75	-45	32	-33	41	-74
Capital de Trabajo	-56	83	70	139	14	117	70	23	47
Impuestos Pagados	-356	-179	-255	177	76	-206	-107	-205	98
Dividendos Cobrados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Arrendamientos	-16	-18	-16	-2	-2	-12	-13	-13	-0
CAPEX de mantenimiento	-162	-176	-174	-14	-2	-131	-135	-133	-3
Efectivo Restringido	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo Libre de Efectivo	249	472	381	223	91	357	595	329	265

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Proyecciones correspondientes al reporte de Médica Sur publicado por HR Ratings el 27 de noviembre de 2024.

**Corresponde a gastos por retiro de personal y provisiones del periodo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Asimismo, el FLE de Médica Sur finalizó 2024 en P\$472m, es decir, un incremento del 89.6% respecto al año anterior, gracias al incremento de los resultados de operación, sumado a una importante reducción tanto en los requerimientos de capital de trabajo, como en el pago de impuestos. Respecto a este último punto la Empresa, la Empresa redujo su pago de impuestos en P\$177m, ya que en 2023 presentó pagos adicionales por la venta de inmuebles, lo que generó un saldo a favor utilizado en 2024.

En términos de capital de trabajo, la Empresa presentó una disminución en sus cuentas por cobrar debido a alianzas estratégicas y mejores acuerdos con aseguradoras que le permitieron reducir su ciclo de cobranza a 28 días, comparado con 35 días en 2023. Asimismo, Médica Sur reflejó una mejor gestión de inventarios para reducir su rotación de inventarios a 16 días respecto a 19 días el año anterior. Por su parte, el financiamiento con proveedores también presentó una ligera reducción para finalizar el año con un plazo promedio de 38 días, comparado con 40 días en 2023.

Respecto a otros activos la Empresa presentó disminuciones principalmente en las cuentas asociadas a impuestos a favor, mientras que en otros pasivos se observó una compensación con las cuentas de impuestos por pagar y gastos acumulados. Adicionalmente, se observó la disminución en la cuenta de beneficios a los empleados, a causa de la reducción de la plantilla previamente comentada.

Adicionalmente, para el cálculo del FLE consideramos una provisión de CAPEX de mantenimiento equivalente al 100.0% de la depreciación de la Propiedad, Planta y Equipo del periodo. En este sentido, tanto para esta provisión como para el pago de arrendamientos no se observaron cambios significativos respecto a 2023.

Figura 4. Flujo Libre de Efectivo (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado		Base*	2024 vs.	2024 vs.	Observado		Base*	Obs. Vs.
	2023	2024	2024	2023	Base 24	3T24	3T25	3T25	Base
EBITDA	770	829	765	59	63	599	729	651	78
Otro Flujo de Resultados**	69	-67	-9	-136	-59	-11	51	6	45
Cuentas por Cobrar	-39	71	-25	111	96	-4	45	-21	66
Inventarios	-3	26	7	29	19	23	11	-4	16
Otros Activos	-61	34	61	95	-27	60	25	-3	28
Proveedores	17	-4	27	-20	-30	7	21	10	11
Otros Pasivos	31	-44	0	-75	-45	32	-33	41	-74
Capital de Trabajo	-56	83	70	139	14	117	70	23	47
Impuestos Pagados	-356	-179	-255	177	76	-206	-107	-205	98
Pago de Arrendamientos	-18	-21	-16	-2	-4	-14	-16	-13	-3
CAPEX de mantenimiento	-162	-176	-174	-14	-2	-131	-135	-133	-3
Flujo Libre de Efectivo	246	469	381	223	88	355	592	329	263

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.
*Proyecciones correspondientes al reporte de Médica Sur publicado por HR Ratings el 27 de noviembre de 2024.
**Corresponde a gastos por retiro de personal y provisiones del periodo.

Estructura de Financiamiento

Médica Sur llevó a cabo el refinanciamiento de su emisión MEDICA 20 a su vencimiento en septiembre de 2025. Esta emisión contaba con un saldo insoluto de P\$1,000m, tasa fija del 6.99%, cupones semestrales y un esquema de amortización con un único pago de capital al vencimiento. Asimismo, durante el 3T25, la Empresa adquirió dos nuevas emisiones: MEDICA 25X y MEDICA 25-2X. Las características de ambas emisiones se describen en la siguiente tabla.

Figura 5. Desglose de créditos al 3T25

Contraparte	Fecha de Vencimiento	Tasa de Interés	Denominación	Saldo Insoluto*
MEDICA 25X	29-jun-28	TIE F + 0.74%	MXN	198
MEDICA 25-2X	27-jun-30	10.05%	MXN	812

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*En millones de pesos mexicanos

Cabe destacar que la Empresa no realizó incrementos de su deuda durante los últimos doce meses (UDM) al 3T25, por lo que su deuda neta finalizó el 3T25 en -P\$576m, una disminución de P\$602m respecto al 3T24. Asimismo, respecto al pago de intereses, Médica Sur mantuvo durante los últimos doce meses (UDM) al 3T25, un pago de intereses netos negativo. Los dos puntos anteriores resultaron en métricas de DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago en niveles máximos para 2024, mientras que la métrica de ACP finalizó el año en 1.5x, es decir una ligera mejora respecto a 2023.

Adicionalmente, durante 2024, Médica Sur recibió ingresos por P\$62m correspondientes al último pago variable por la venta de Laboratorio Médico Polanco. Es importante mencionar que la Empresa no cuenta con una política de dividendos. Sin embargo, históricamente ha realizado distribuciones de capital anuales. En 2024, esta fue de P\$161m, lo que representa una importante disminución respecto al año anterior, ya que el dividendo para dicho año correspondió a los recursos obtenidos por la venta de Laboratorio Médico Polanco en 2023.

Figura 6. Evolución de la deuda neta (cifras en millones de pesos)

Concepto	Observado 2023	Observado 2024	Base* 2024	2024 vs. 2023	2024 vs. Base 24	Observado 3T24	Observado 3T25	Base* 3T25	Obs. Vs. Base
Flujo Libre de Efectivo	246	469	381	223	88	355	592	329	263
Venta de PP&E	216	0	0	-216	0	0	0	0	0
Inversión en PP&E	-52	39	16	91	23	22	35	-130	165
Disposición de Negocios	127	50	50	-77	0	50	0	0	0
Otras actividades de inversión	5	-3	-9	-9	5	-9	0	0	0
Actividades de Inversión**	296	86	57	-210	29	64	35	-130	165
Pago de Interés Neto	30	23	-3	-7	26	-1	23	-8	31
Dividendos Pagados y Recompra de Acciones	-1,088	-161	-148	928	-12	-148	-186	-124	-63
Otras actividades de financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en efectivo antes de financiamientos	-517	417	287	934	130	269	464	68	396
Nuevo financiamiento neto	0	0	0	0	0	0	0	1	-1
Amortizaciones totales de la deuda	0	0	0	0	0	0	0	-999	999
Refinanciamientos	0	0	0	0	0	0	0	1,000	-1,000
Cambio en efectivo	-517	417	287	934	130	269	464	69	395
Nuevo financiamiento neto	0	0	0	0	0	0	0	1	-1
Otros movimiento en deuda	2	2	-16	0	18	-16	-8	0	-8
Cambio en deuda bruta	2	2	-16	0	18	-16	-8	1	-8
Cambio en deuda neta	518	-415	-303	-934	-112	-285	-472	-68	-403
Deuda Bruta	1,016	1,018	999	2	18	999	1,010	1,000	10
Deuda Neta	311	-104	8	-415	-112	26	-576	-61	-515

Fuente: HR Ratings basado en información de la Empresa.

*Proyecciones correspondientes al reporte de Médica Sur publicado por HR Ratings el 27 de noviembre de 2024.

**Actividades de Inversión excluyendo CAPEX de mantenimiento e intereses cobrados.

Análisis de Escenarios

En el análisis de riesgos realizado sobre las métricas financieras y de efectivo disponible de la Empresa por parte de HR Ratings, se tiene como objetivo determinar la capacidad de pago con relación a las obligaciones de deuda ante un escenario



base y un escenario de estrés. Considerando lo anterior, a continuación, se presentan los principales resultados y supuestos de nuestras proyecciones para ambos escenarios, abarcando desde el 4T25 hasta el 4T28.

Escenario Base

Estimamos que los ingresos de Médica Sur alcancen los P\$5,489m en 2028, comparado con P\$4,747m en 2025. Lo anterior sería resultado del incremento en los precios en línea con la inflación esperada para todos los segmentos, sumado al ligero crecimiento en el volumen de procedimientos y de pacientes egresados de hospitalización, mismos que finalizarían el 2028 en 16,493, comparado con 15,770 pacientes en 2024. El crecimiento en volúmenes estimado sería consecuencia de la constante renovación y mejora de los servicios, equipo e instalaciones de Médica Sur, sostenida por una inversión anual promedio de P\$300m durante 2026-2028.

Es importante destacar que el incremento en precios también estaría sustentado por el fortalecimiento de la estrategia comercial; el enfoque en áreas de alta especialidad, urgencias y cirugía ambulatoria; la introducción de paquetes y servicios en áreas clínicas y quirúrgicas, así como la mejora de la accesibilidad a través de modalidades como Urgent Care. Esta modalidad consiste en una unidad de alta eficiencia enfocada en patologías de baja complejidad con alta rotación de pacientes, bajos costos, integración vertical (laboratorio, Rx, farmacia, etc.) y mayor visibilidad de marca.

Figura 7. Ingresos y EBITDA Escenario Base (cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Ventas Totales	4,130	4,403	4,747	4,979	5,226	5,489	7.8%	4.9%	5.0%	5.0%
Costo de Ventas	2,528	2,752	2,930	3,069	3,215	3,371	6.5%	4.7%	4.8%	4.9%
Utilidad Bruta	1,602	1,651	1,817	1,910	2,011	2,117	10.1%	5.1%	5.2%	5.3%
Gastos de Operación	832	822	908	955	986	1,015	10.4%	5.2%	3.2%	3.0%
EBITDA	770	829	910	956	1,025	1,102	9.8%	5.0%	7.2%	7.5%
Margen Bruto*	38.8%	37.5%	38.3%	38.4%	38.5%	38.6%	78.9	8.3	10.2	10.1
Margen EBITDA*	18.6%	18.8%	19.2%	19.2%	19.6%	20.1%	34.7	2.6	41.9	45.9

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

*Cambios en márgenes expresados en puntos base.

En el escenario base, estimamos que los márgenes operativos de Médica Sur mantengan el incremento observado en 2025. A su vez, esperamos que la Empresa refleje ligeras eficiencias en costos derivado del mantenimiento constante de su equipo, la adquisición de nuevos equipos más eficientes, la implementación de modelos de bajo costo como Urgent Care y la optimización y profesionalización de enfermería en colaboración con la Clínica Mayo. Como resultado de los puntos anteriores, proyectamos un incremento de 107pbs en el margen Bruto de la Empresa para 2028, respecto al margen observado en 2024.

Adicionalmente, esperamos que Médica Sur muestre una mayor absorción de gastos fijos a medida que aumenta su volumen de ventas. Esto principalmente a través sus gastos administrativos, para los cuales estimamos crecimientos anuales con base en la inflación esperada. Como resultado de lo anterior, esperamos que el EBITDA de Médica Sur refleje una TMAC₂₅₋₂₈ de 6.5%, para finalizar 2028 en P\$1,102m.

Consecuentemente, proyectamos que el FLE de Médica Sur finalice 2028 en P\$569m como resultado del constante incremento de los resultados operativos proyectados. Adicionalmente, esperamos que los requerimientos de capital promedien -P\$2m anuales durante 2025-2028, para reflejar un crecimiento en línea con el crecimiento de las operaciones.

En términos de capital de trabajo, estimamos que la Empresa mantenga los niveles de cobranza observados durante los tres primeros trimestres de 2025. En este sentido, proyectamos que la Empresa refleje un periodo de cobranza de 20 días durante 2025-2028. Del mismo modo, estimamos que Médica Sur mantenga una rotación de inventarios de 14 días y un plazo de financiamiento con proveedores de 35 días.

Asimismo, al igual que para el análisis histórico, consideramos una provisión de CAPEX de mantenimiento equivalente al 100.0% de la depreciación estimada de la propiedad, planta y equipo. Por consiguiente, estimamos que esta provisión aumente en línea con las inversiones proyectadas.

Por último, para los impuestos estimamos una tasa impositiva del 30% sobre las utilidades de la Empresa, de acuerdo con la normativa aplicable. Por otra parte, para los arrendamientos, esperamos un pago constante de P\$21m anual para 2025-2028, ya que consideramos que renovación de los contratos de arrendamiento actuales son necesarios para la continuidad de las operaciones de la Empresa.

Figura 8. Flujo Libre de Efectivo Escenario Base (cifras en millones de pesos)

Ejercicio Fiscal	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual Absoluto			
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
EBITDA	770	829	910	956	1025	1102	81	46	69	77
Otro Flujo de Resultados	-770	-67	58	11	7	6	125	-47	-4	-0
Cuentas por Cobrar	-39	71	23	-12	-12	-13	-49	-35	0	-1
Inventarios	-3	26	-9	-5	-6	-6	-35	4	-1	-1
Otros Activos	-61	34	24	-3	-3	-4	-10	-27	-0	-0
Proveedores	17	-4	21	12	14	16	24	-9	2	1
Otros Pasivos	31	-44	-68	12	6	5	-24	80	-6	-1
Capital de Trabajo	-56	83	-10	4	-1	-3	-93	14	-5	-2
Impuestos Pagados	-356	-179	-153	-249	-263	-275	26	-96	-14	-13
Pago de Arrendamientos	-18	-21	-21	-21	-21	-21	-1	0	0	-0
CAPEX de mantenimiento	-162	-176	-179	-183	-205	-240	-3	-4	-22	-35
Flujo Libre de Efectivo	246	469	605	517	543	569	135	-87	25	27

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

Estructura de Financiamiento

Estimamos que Médica Sur no adquiera deuda adicional durante el periodo proyectado, por lo que finalizaría 2028 con una deuda total por P\$1,010m, compuesta por las emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X. La primera de estas dos emisiones tiene vencimiento durante el 3T28, por lo que el servicio de la deuda para este año incrementaría. Debido a que estas emisiones cuentan con una tasa mayor a la de la emisión MEDICA 20, estimamos que la tasa pasiva se incremente a un promedio de 9.6% para 2025-2028.

Es importante mencionar que nuestras proyecciones incluyen un monto de inversión dividido en tres rubros, financiado en su totalidad por el flujo de las operaciones de la Empresa. El primero consiste en un monto anual de P\$300m a partir de 2026 para el mantenimiento, adquisición de equipo y mejora de instalaciones. El segundo considera la inversión de recursos por

P\$631m durante los siguientes tres años para llevar a cabo la expansión de las instalaciones con enfoque principal en una torre de especialidades. El último abarca la inversión de P\$250m en el mismo periodo para la implementación de un expediente clínico digital. A su vez, consideramos que estos dos últimos proyectos se reflejen en los resultados operativos de la Empresa posterior a 2028.

Finalmente, de acuerdo con lo observado históricamente, proyectamos un pago de dividendos anual promedio de P\$165m equivalentes al 30.0% de la utilidad neta de la Empresa. Por lo anterior, la deuda neta se estima que finalice 2028 en -P\$459m, comparado con -P\$104m en 2024. Aunado a esto, esperamos que Médica Sur refleje una tasa activa de 4.0%, por lo que el pago de intereses neto promedio sería P\$21m, comparado con -P\$23m para 2024.

A pesar de la amortización de la emisión MEDICA 25X, las métricas de DSCR y DSCR con Caja para 2028 se mantendrían en niveles máximos, por lo que la Empresa reflejaría un promedio ponderado de DSCR y DSCR con Caja de 2.3x y de 4.2x para 2026-2028. Por su parte, las métricas de Años de Pago y ACP finalizarían el mismo periodo con un promedio ponderado de 0 años y de 1.7x.

Figura 9. Evolución de la Deuda Neta Escenario Base (cifras en millones de pesos)

	Reportado		Escenario Base				Cambio Anual Absoluto			
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Flujo Libre de Efectivo	246	469	605	517	543	569	135	-87	25	27
Venta de PP&E	216	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PP&E menos capex de manten.	-52	39	-9	-197	-435	-520	-48	-188	-238	-85
Disposición de Negocios	745	127	0	0	0	0	-127	0	0	0
Otras actividades de inversión	5	-3	0	0	0	0	3	0	0	0
Actividades de Inversión*	914	162	-9	-197	-435	-520	-171	-188	-238	-85
Pago de Interés Neto	30	23	19	-20	-21	-24	-4	-38	-1	-4
Otras operaciones en efectivo	-3,290	-1,088	-161	-186	-156	-165	928	-26	31	-9
Cambio en efectivo antes de financiamientos	-2,100	-434	454	114	-69	-140	888	-340	-183	-71
Nuevo financiamiento neto	0	0	0	0	0	-198	0	0	0	-198
Amortizaciones totales de la deuda	0	0	0	0	0	-198	0	0	0	-198
Mas refinanciamientos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cambio en efectivo	-2,310	-517	417	428	145	-78	934	11	-283	-223
Nuevo financiamiento neto	0	0	0	0	0	-198	0	0	0	-198
Otros movimiento en deuda	2	2	8	0	0	198	6	-8	0	198
Cambio en deuda bruta	2	2	8	0	0	0	6	-8	0	0
Cambio en deuda neta	518	-415	-436	-145	78	148	-21	291	223	69
Deuda Bruta	1,016	1,018	1,010	1,010	1,010	1,010	-8	0	0	0
Deuda Neta	311	-104	-540	-685	-607	-459	-436	-145	78	148

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones e información histórica de la Empresa.
*Actividades de Inversión excluyendo Intereses, Dividendos Cobrados y CAPEX de Mantenimiento.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sería posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- En nuestro escenario de estrés, esperamos que la Empresa refleje una TMAC₂₅₋₂₈ del 0.0% en sus ingresos totales. Esto sería consecuencia de una mayor competencia en el sector, así como un incremento en precios por debajo de la

inflación, como medida para contrarrestar la disminución en volumen. Esto se vería reflejado en una diferencia acumulada del 11.0% en los ingresos totales para 2026-2028.

- Como resultado de la disminución de ingresos, aunado al incremento de los costos de materiales e insumos, así como de otros gastos indirectos, estimamos una disminución del margen EBITDA a un promedio ponderado de 17.0% para 2025-2028. Como resultado, Médica Sur reflejaría una diferencia de 23.7% respecto al EBITDA acumulado del escenario base.
- Para el FLE, estimamos una disminución del 30.8% respecto al acumulado del escenario base. Esto sería consecuencia principalmente de la reducción de los resultados operativos y de ineficiencias en el manejo del capital de trabajo. Lo anterior se vería reflejado en un ciclo de efectivo anual promedio de 8 días, respecto a -2 días para el escenario base.
- A pesar de lo anterior, esperamos que la Empresa mantenga el mismo nivel de deuda, sin embargo, estimamos que la tasa de interés sobre los activos monetarios disminuiría a 1.1%. Relacionado con lo anterior, el servicio de la deuda acumulado para 2026-2028 se incrementaría un 64.5%, mientras que la deuda total de Médica Sur finalizaría 2028 en P\$1,010m y su deuda neta finalizaría en P\$67m.
- Como consecuencia del incremento del servicio de la deuda y la disminución del FLE, las métricas promedio ponderadas de DSCR y DSCR con Caja finalizarían el periodo en niveles de 2.1x y 4.2x, comparado con 2.3x y 4.2x en el escenario base. Por otra parte, las métricas de Años de Pago y ACP terminarían el periodo con un promedio ponderado de 0 años y 1.7, comparado con 0 años y 1.7 en el escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evaluación de factores ASG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

Factor Ambiental: *Superior*

En materia de gestión ambiental, la Empresa ha desarrollado diferentes proyectos de modernización en sus instalaciones, así como de sustitución de equipo para reducir su optimizar el uso de recursos. En este sentido, durante 2024, Médica Sur tuvo un consumo de energía eléctrica de 71.5GWh, equivalente a 31,760 tCO², mientras que su consumo de gas natural fue de 26,008J equivalente a 1,501 tCO².

Adicionalmente, para sus nuevos proyectos de infraestructura la Empresa ha incorporado certificados por bajas emisiones de químicos, materiales con desempeño aislante que ofrecen mayor eficiencia energética, térmica y aislante de ruido, muebles sanitarios y materiales de empresas socialmente responsables. Asimismo, algunos de los proyectos realizados para reducir emisiones fueron la modernización de los sistemas de iluminación con tecnología LED, sustitución de equipos HVAC por sistemas más eficientes y equipos de tecnología y médicos energéticamente más eficientes.

La Empresa cuenta con colaboraciones con la SEMARNAT y la Secretaría de Comunicaciones y Transporte para el acopio, recolección, transporte, tratamiento y disposición de residuos peligrosos biológicos infecciosos. Relacionado con lo anterior, durante 2024 los residuos tanto industriales, de medicamentos, sustancias peligrosas, orgánicos, inorgánicos y cartón se redujeron respecto a 2023.

Asimismo, las emisiones MEDICA 25X y MEDICA 25-2X son las primeras emisiones de Médica Sur etiquetadas, así como el primer bono sustentable emitido por un Grupo hospitalario en América Latina cuyo objetivo es la obtención de recursos para financiar inversiones y gastos relacionados con proyectos sociales de salud y ambientales, que cumplan con los criterios de elegibilidad establecidos en el marco de referencia publicado por la Compañía

Factor Social: *Promedio*

Médica Sur cuenta con la fundación clínica Médica Sur creada en 1995 como medio para contribuir a la investigación científica, la enseñanza médica y la asistencia de grupos vulnerables en México. Al 2024 la fundación ha realizado las siguientes actividades:

- 46 cirugías de cataratas
- 172 consultas oftalmológicas
- 130 consultas de audiología
- 17 instituciones beneficiadas por donativos en especie
- Apoyo a investigadores de alergología, oncología, hepatología y gastroenterología
- 12 campañas de salud con 698 beneficiados



Adicionalmente, la Empresa cuenta con políticas institucionales enfocadas a mejorar la relación con sus colaboradores:

- Política general de reclutamiento y selección
- Política general de desarrollo organizacional
- Política de capacitación
- Política general de administración de personal y compensaciones
- Política de evaluación del desempeño
- Plan de salud y seguridad del personal

Como parte de su programa de capacitación, la Empresa pone a disposición de sus colaboradores cursos de formación, seminarios y conferencias de diversas especialidades.

Factor Gobernanza: *Promedio*

La Empresa cuenta con un Consejo de Administración conformado por 19 consejeros, de los cuales 10 son independientes y 5 son mujeres. Los integrantes del Consejo son elegidos anualmente por la asamblea de accionistas y sesionan al menos cuatro veces al año.

Adicionalmente, el Consejo de Administración cuenta con el apoyo de un comité de Prácticas Societarias, compuesto por cinco miembros y un comité de Auditoría, compuesto por cinco miembros. El Comité de Auditoría tiene como función evaluar el programa de auditoría interna, analizar la opinión del Auditor Externo y evaluar las prácticas corporativas, mientras que el Comité de Prácticas Societarias es responsable de opinar sobre el desempeño de directivos relevantes, informar sobre operaciones con partes relacionadas, convocar asambleas de accionistas, entre otras tareas.

Sumado a lo anterior, Médica Sur forma parte de organizaciones internacionales y cuenta con distintas certificaciones y reconocimientos, entre los que destacan las siguientes:

- Miembro de la Mayo Clinic Care Network: Mayo Clinic es una organización norteamericana de salud, sin fines de lucro más importante de Estados Unidos.
- Acreditada por la Joint Commission International: Evaluación internacional, externa e independiente de la calidad y seguridad de los servicios de salud prestados por la Empresa.
- Certificada por el Consejo de Salubridad General: Avala el cumplimiento de los más altos estándares de calidad en manejo de pacientes, atención médica y seguridad de instalaciones hospitalarias.
- Reconocimiento de mejor hospital de México: Distintivo otorgado por la revista Newsweek.
- Ranking Expansión FUNSALUD 2025: la Empresa ocupó el primer lugar nacional, así como lugares destacados en diez especialidades.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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

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

*Cierres anuales dictaminados por Deloitte.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	Médica Sur LP: HR AAA con Perspectiva Estable Médica Sur CP: HR+1 MEDICA 25X: HR AAA con Perspectiva Estable MEDICA 25-2X: HR AAA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	Médica Sur LP: 27 de noviembre de 2024 Médica Sur CP: 27 de noviembre de 2024 MEDICA 25X: 23 de mayo de 2025 MEDICA 25-2X: 23 de mayo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral pública y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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 calificador 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