

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Revisa la Perspectiva de Médica Sur a Positiva; Ratifica la Calificación en 'AA-(mex)'

Mon 26 Jul, 2021 - 1:34 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 26 Jul 2021: Fitch Ratings revisó la Perspectiva de Médica Sur, S.A.B. de C.V. (Médica Sur) a Positiva desde Estable. Además, ratificó las calificaciones en escala nacional de largo plazo y de la emisión de certificados bursátiles (CB) denominada MEDICA 20 en 'AA-(mex)'.

La Perspectiva Positiva refleja la fortaleza de los resultados operativos de la compañía, su posición financiera sólida y la dilución en la incertidumbre que existía sobre la magnitud y duración del impacto de la pandemia sobre sus operaciones.

Las calificaciones se sustentan en un riesgo de negocio bajo a moderado, posición de negocios sólida dentro del sector de hospitales privados en México con más de 50 camas, así como la estructura financiera fuerte de la compañía, capacidad de generar flujo generado por las operaciones (FGO) y flujo de fondos libre (FFL) positivo y liquidez sólida. También incorpora la concentración de ingresos en un solo hospital y poca diversificación geográfica.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Riesgo de Negocio Bajo a Moderado: Médica Sur opera en una industria donde el potencial para crecimiento orgánico es favorable y una volatilidad menor de la demanda comparada con otras industrias fortalecen su desempeño operativo, lo que le da estabilidad a sus resultados. Asimismo, 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 crediticio de la compañía.

Posición de Negocio Sólida: La industria de servicios hospitalarios es competitiva en términos de precio, calidad de médicos y servicios, ubicación y reputación. Médica Sur ha implementado estrategias de control de costos al optimizar y hacer más eficiente el uso de medicamentos y materiales, manteniendo la calidad de sus servicios y sin comprometer la atención a sus pacientes. De

igual manera, para atraer médicos de calidad, ha realizado inversiones en equipos de tecnología de última generación en sus hospitales. Actualmente, tiene 189 camas, equivalentes aproximadamente a 3% de las camas disponibles en hospitales privados en México, mientras la división de laboratorios cuenta con 123 sucursales y puntos de atención en seis estados de la república, equivalentes a 6% de los laboratorios privados en México.

Diversificación Limitada: Si bien la compañía mantiene cierta diversificación al tener tres líneas de servicio diferentes (servicios hospitalarios, servicios clínicos y de diagnóstico, y laboratorios) presenta concentración geográfica y de activos. En los últimos 12 meses (UDM) al 30 de junio de 2021, aproximadamente 65% de los ingresos y 70% de la utilidad bruta de la compañía, provenían de un solo activo productivo, el Hospital Médica Sur Tlalpan. Sin embargo, Fitch considera positivos los esfuerzos de la compañía por diversificar su perfil de negocio en los últimos años, tales como expandir la división de laboratorios con la adquisición de Laboratorios Médico Polanco en 2016; en los UDM terminados el 30 de junio de 2021, la división de laboratorios representó aproximadamente 35% y 30% de los ingresos y la utilidad bruta de la compañía, respectivamente.

FFL Positivo Esperado: Para los próximos años, la calificación incorpora que la compañía genere FFL positivo, lo cual le da flexibilidad financiera y mantiene las expectativas de endeudamiento estables. En los últimos tres años, la compañía mantuvo una generación de FFL de neutra a positiva, derivado de una fuerte generación de FGO que le ha permitido llevar a cabo las inversiones de capital necesarias para aplicar mejoras y renovar equipo médico en el hospital.

Estructura Financiera Robusta: Fitch espera que los resultados operativos de la compañía se mantengan consistentes y estima que el indicador de apalancamiento bruto medido como deuda total a EBITDA se mantendrá en niveles inferiores a 1.0x, sin considerar el efecto de IFRS 16, a lo largo del horizonte de proyección. Para los UDM terminados al 30 de junio de 2021, la compañía presentó un indicador de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA de 0.6x y deuda neta total a EBITDA de 0.0x.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Médica Sur mantiene una posición competitiva más limitada en términos de escala de negocios, diversificación geográfica, número de hospitales y de camas disponibles con respecto a otros comparables de la industria en Latinoamérica calificados públicamente por Fitch, como Empresas Red Salud S.A. o Bupa Chile S.A. Sin embargo, en términos financieros, Médica Sur tiene una estructura financiera más fuerte con niveles de rentabilidad más altos y apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA.

Con respecto a otros emisores en México con niveles de calificación similar como Grupo Herdez, S.A.B. de C.V. [Grupo Herdez, 'AA(mex)' Perspectiva Negativa] y Genomma Lab Internacional, S.A.B. de C.V. [Genomma Lab, 'AA(mex)' Perspectiva Estable]. Grupo Herdez y Genomma Lab mantienen un perfil de negocios más fuerte que Médica Sur, tales como una mayor diversificación geográfica, una escala mayor y un reconocimiento de marca más importante dentro de su industria. Sin embargo, en términos del perfil financiero, el nivel de apalancamiento neto y bruto de Médica Sur es menor que el

mostrado por Grupo Herdez y Genomma Lab, mientras que, en términos de rentabilidad, Médica Sur y Grupo Herdez son similares; en cuanto a Genomma Lab, este presenta márgenes superiores.

SUPUESTOS CLAVE

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

- el caso base para 2021 incluye un incremento en ventas de aproximadamente 25% derivado principalmente del incremento en el tráfico de pacientes en todos los segmentos de la compañía, para 2022 se incorpora una estabilización;
- margen de EBITDA se incrementa en 2022 y se mantiene en niveles de 26% hacia adelante;
- inversión de capital (capex) en niveles de MXN200 millones a lo largo del horizonte de proyección;
- se incorporan ingresos por venta de terrenos por MXN200 millones en 2022;
- se asume un pago de dividendos de alrededor de 3% de las ventas.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- generación negativa de FFL;
- nivel de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA consistentemente superior a 2.0x;
- un deterioro constante de márgenes operativos derivado de diferentes circunstancias, tales como mayor competencia, cambios en la tendencia de la mezcla de pacientes con seguros de gastos médicos, cambios regulatorios para el sistema hospitalario, mal desempeño de segmento de laboratorios, entre otros.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- mayor consistencia en resultados operativos;
- crecimiento orgánico generado por una diversificación de ingresos hospitalario;
- generación positiva de FFL sostenidamente a lo largo del ciclo;
- nivel de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA de alrededor de 1.0x;

--mayor escala y diversificación geográfica que se reflejen en una mejora consistente de rentabilidad con niveles alrededor de 20% en margen de EBITDA.

LIQUIDEZ

Liquidez Amplia: La posición de liquidez de la compañía es sólida. A finales de junio de 2021, Médica Sur contaba con un saldo en caja y equivalentes de efectivo por MXN934 millones, los cuales están invertidos en instrumentos de deuda gubernamental con liquidez diaria, semanal y mensual. A la misma fecha, la compañía no tenía vencimientos de corto plazo relevantes. La deuda total de la compañía consta de un certificado bursátil por MXN1,000 millones con vencimiento en 2025.

Además, Médica Sur cuenta con inmuebles disponibles para la venta por más de MXN2,000 millones, de los cuales espera recibir ingresos por aproximadamente MXN200 millones en 2022 de la venta de algunos de ellos, lo que le otorga flexibilidad adicional a la compañía.

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 (Abril 13, 2021);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 27/julio/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 30/junio/2021.

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.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Medica Sur, S.A.B. de C.V.	ENac LP	AA-(mex) Rating Outlook Positive	Afirmada	AA-(mex) Rating Outlook Stable
● senior unsecured	ENac LP	AA-(mex)	Afirmada	AA-(mex)
● ● MEDICA 20 MX91ME00001	ENac LP	AA-(mex)	Afirmada	AA-(mex)

[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

Velia Patricia Valdes Venegas

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7049

velia.valdes@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.**APPLICABLE CRITERIA**[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 13 Apr 2021\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

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

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS

CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

READ LESS

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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.

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.

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".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[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.

[Corporate Finance](#) [Healthcare and Pharma](#) [Latin America](#) [Mexico](#)
