

MÉDICA

Accionistas aprueban dividendo de P\$26.833/acción, con rendimiento del 41.9%

MEDICA B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 81.80
Precio Actual (P\$)	\$ 64.50
Min / Max (U12M)	\$37.00 - 64.99
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 26.83
Rend. Esperado	26.8%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	7,952
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	5,253
Acciones en Circulación	123.3
Acciones Flotantes	49.9%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.79

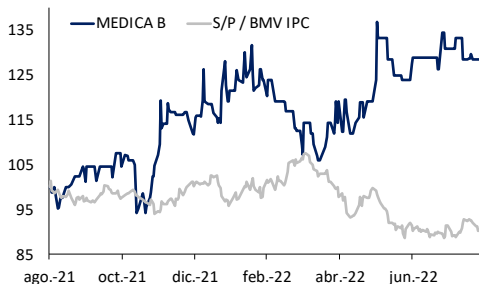
Opinión y recomendación

Los accionistas de MÉDICA aprobaron el pago de un dividendo total cercano a P\$2,900 millones, equivalente a P\$26.833/acción, con un rendimiento del 41.9% contra el último precio de cierre. Se pagará el próximo 7 de septiembre.

Estamos subiendo el valor intrínseco estimado de MÉDICA a P\$81.80/acción pre-dividendo (P\$55.0/acción post-dividendo), de un nivel original de P\$60.00/acción, después de haber actualizado nuestro modelo de proyecciones. Este nuevo valor intrínseco se basa en un modelo de flujos descontados, el cual incluye una WACC del 10.7% y una tasa de crecimiento a perpetuidad del 2.6% en términos nominales.

Nuestra recomendación permanece en COMPRA debido a los sólidos fundamentos de la empresa, su bajo apalancamiento con una razón de deuda neta a EBITDA de alrededor de 0.1 veces después del pago del dividendo y su atractiva valuación con un VE/EBITDA estimado de 8.4 veces y un P/U proyectado de 15.2 veces, los cuales se encuentran a un descuento contra las acciones del sector hospitalario a nivel mundial. Si incluimos las acciones recompradas por la empresa (14.9 millones de acciones con un valor de mercado de P\$939 millones) y el valor de las propiedades inmobiliarias, las acciones de MÉDICA están operando a un VE/EBITDA estimado de solamente 5.1 veces.

Esperamos que el negocio tradicional de MÉDICA siga recuperándose durante los próximos trimestres, compensando así el menor nivel de ingresos relacionados con COVID. Además, la empresa seguirá recibiendo regalías COVID por parte de SYNLAB International durante el resto de este año.



Agosto 29, 2022

Martin Lara
+5255-6413-8563
martin.lara@miranda-gr.com

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Perp.
UT. OPERACIÓN	707	764	823	891	959	984
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-215	-233	-251	-271	-292	-295
NOPLAT	492	532	573	620	667	689
Depreciación	194	206	217	228	241	247
Cambios Cap. Trabajo	-5	-4	-4	-5	-4	-4
CAPEX	-201	-220	-241	-262	-289	-296
FCFF	481	513	545	582	615	635
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.6%
VP del Periodo Explícito (2023 - 2027E)						2,013
Valor de la Perpetuidad						7,856
VP de la Perpetuidad						4,277
Valor de la Empresa						6,291
Deuda Neta						72
Acciones Recompradas						561
Valor de Mercado						6,780
Terrenos						2,128
Valor de Mercado Ajustado						8,908
Acciones en Circ.						123
Precio Objetivo (post-Dividendo)						P\$ 55.00
Precio de Mercado Actual (post-Dividendo)						P\$ 37.67
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						46.0%
VE/EBITDA Estimado						7.6x
P/U Estimado						14.2x
Costo Promedio de la Deuda						7.0%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						4.9%
Costo de Capital						13.1%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.5%
Beta						0.76
% Deuda Total						29.4%
% Capital						70.6%
WACC						10.7%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	Original	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	813	856	901	946	993
VE/EBITDA Obj.					
6.1x	39.71	41.81	44.03	46.25	48.58
6.6x	43.00	45.29	47.69	50.09	52.61
7.1x	46.30	48.76	51.34	53.93	56.64
7.6x	49.60	52.23	55.00	57.77	60.67
8.1x	52.90	55.70	58.65	61.60	64.70
8.6x	56.20	59.17	62.31	65.44	68.73

Fuente: Miranda Global Research

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	Original	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	430	452	476	500	525
P/U Obj.					
11.2x	39.18	41.24	43.41	45.58	47.86
12.2x	42.66	44.91	47.27	49.64	52.12
13.2x	46.15	48.58	51.13	53.69	56.38
14.2x	49.64	52.25	55.00	57.75	60.63
15.2x	53.12	55.92	58.86	61.80	64.89
16.2x	56.61	59.59	62.72	65.86	69.15

Fuente: Miranda Global Research

Tabla de Valuación Global - Sector de Hospitales

Empresa	País	Precio (US\$) 29-ago.-22	Valor Mdo. (Millones de USD)	VE / EBITDA			P / U			Δ% EBITDA		D. Neta / EBITDA	ROE	Margen EBITDA	Rend. Div.	
				U12M	2022E	2023E	U12M	2022E	2023E	P / VL	2022E					2023E
Mercados Emergentes																
Médica Sur	México	\$ 3.23	398	n.d.	8.4x	8.7x	n.d.	15.2x	16.3x	1.5	22%	(6%)	(1.4x)	n.d.	21.4	42.6
Aier Eye Hospital Group	China	\$ 4.11	28,931	85.6x	37.1x	28.8x	93.3x	66.6x	49.9x	14.8	12%	28%	0.1x	22.3	29.3	0.3
Bangkok Dusit Medical Services	Tailandia	\$ 0.76	12,143	19.0x	21.3x	19.9x	36.1x	41.0x	37.4x	4.7	4%	6%	0.2x	13.3	25.1	1.6
IHH Healthcare Bhd	Malasia	\$ 1.41	12,439	12.8x	13.8x	12.5x	24.9x	33.6x	29.5x	1.8	(2%)	8%	1.2x	8.4	26.0	0.9
Ryman Healthcare LTD	Nueva Zelanda	\$ 5.51	2,757	153.0x	15.1x	18.7x	5.7x	15.8x	13.4x	1.2	926%	(16%)	60.3x	22.1	8.4	1.5
Bumrungrad Hospital Public Company	Tailandia	\$ 5.92	4,706	34.0x	28.1x	24.6x	56x	43.5x	37.5x	9.3	93%	13%	(0.4x)	16.1	29.0	1.5
Apollo Hospitals Enterprise Ltd.	India	\$ 53.18	7,646	27.2x	26.6x	20.6x	54.0x	59.9x	42.3x	9.9	(0%)	27%	n.d.	n.d.	n.d.	0.3
Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	Indonesia	\$ 0.17	2,432	19.7x	21.5x	18.8x	30.6x	33.4x	29.6x	6.5	(16%)	13%	(1.0x)	21.8	42.1	1.4
Bangkok Chain Hospital	Tailandia	\$ 0.51	1,277	3.7x	7.1x	11.7x	5.0x	11.3x	22.7x	3.1	(42%)	(41%)	0.3x	79.0	46.0	7.5
KPJ Healthcare Bhd	Malasia	\$ 0.20	852	12.0x	9.2x	8.2x	44.8x	29.6x	22.3x	1.6	7%	11%	5.8x	3.8	20.5	0.6
China Resources Medican Holdings	China	\$ 0.58	753	4.9x	4.9x	4.0x	11.6x	11.2x	10.2x	0.7	18%	6%	(1.0x)	6.7	15.0	2.6
Chularat Hospital PCL	Tailandia	\$ 0.10	1,090	4.8x	9.5x	16.8x	6.5x	13.5x	26.9x	4.7	(39%)	(44%)	(0.1x)	90.1	51.2	7.1
Medikaloka Hermina Tbk	Indonesia	\$ 0.10	1,476	13.9x	14.4x	12.5x	34.1x	38.1x	28.6x	5.0	(33%)	15%	0.6x	20.3	n.d.	0.4
Total / Promedio Mercados Emergentes			76,900	22.4x	20.5x	18.9x	31.0x	39.3x	34.9x	4.2	5%	8%	5.4x	27.6	28.6	5.3
Mercados Desarrollados																
HCA Healthcare Inc	EE.UU.	\$ 204.22	58,616	8.0x	7.9x	7.6x	9.0x	11.5x	11.0x	(51.3)	(7%)	4%	3.2x	n.d.	20.4	1.1
Universal Health Services	EE.UU.	\$ 100.84	7,380	7.4x	7.3x	7.1x	9.5x	10.1x	9.4x	1.2	(16%)	7%	3.0x	12.6	12.6	0.8
Korian SA	Francia	\$ 13.12	1,397	8.6x	8.2x	7.6x	16.4x	14.4x	9.9x	0.4	(5%)	9%	7.8x	2.2	21.1	n.d.
The Ensign Group Ltd.	EE.UU.	\$ 86.23	4,768	12.3x	15.5x	14.2x	23.4x	20.3x	18.0x	4.3	(16%)	10%	2.4x	19.9	17.2	0.3
Tenet Healthcare Corp.	EE.UU.	\$ 59.26	6,393	5.2x	5.9x	5.4x	7.3x	9.6x	8.4x	1.6	(8%)	6%	3.5x	n.d.	20.2	n.d.
Terveystalo Oyj	Finlandia	\$ 8.78	1,116	7.5x	7.9x	6.8x	12.9x	14.4x	12.2x	1.8	(15%)	11%	2.8x	12.8	16.1	n.d.
Target Hospitality Corp.	EE.UU.	\$ 14.09	1,370	11.5x	5.9x	4.6x	41.7x	10.0x	6.8x	11.0	n.d.	31%	2.3x	31.1	41.3	n.d.
Community Health Systems	EE.UU.	\$ 2.98	401	6.9x	9.1x	7.8x	(10.6x)	(1.5x)	11.2x	(0.3)	(36%)	17%	6.7x	n.d.	15.2	n.d.
Total / Promedio Mercados Desarrollados			81,441	7.5x	7.7x	7.3x	9.5x	12.0x	10.7x	6.0	(10%)	6%	4.0x	15.7	20.5	0.7

Fuente: Miranda Global Research; n.d. = no disponible

Nota: Todas las cifras están en dólares

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	3,906	3,986	4,285	4,525	4,780	5,049	5,333
Costo de Ventas	-2,371	-2,523	-2,695	-2,833	-2,978	-3,130	-3,296
Utilidad Bruta	1,535	1,463	1,590	1,693	1,802	1,918	2,037
<i>Margen Bruto</i>	39.3%	36.7%	37.1%	37.4%	37.7%	38.0%	38.2%
Gastos Generales	-718	-795	-857	-896	-937	-979	-1,024
Utilidad de Operación	662	659	707	764	823	891	959
<i>Margen de Operación</i>	16.9%	16.5%	16.5%	16.9%	17.2%	17.6%	18.0%
Depreciación y Amortización	-277	-169	-194	-206	-217	-228	-241
Regalías COVID	0	60	0	0	0	0	0
EBITDA	2,035	934	901	970	1,040	1,119	1,200
<i>Margen de EBITDA</i>	52.1%	23.4%	21.0%	21.4%	21.8%	22.2%	22.5%
Ganancia Financiera	57	162	65	68	72	76	81
Costo Financiero	-79	-81	-87	-88	-88	-86	-84
Ut. Antes de Impuestos	640	740	685	745	807	881	957
ISR y PTU	-264	-227	-208	-227	-246	-268	-291
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	41.2%	30.7%	30.4%	30.4%	30.4%	30.4%	30.4%
Utilidad Neta	1,358	898	476	518	561	613	666
Acciones en Circulación	123	123	123	123	123	123	123
UPA	P\$ 11.01	P\$ 7.29	P\$ 3.86	P\$ 4.20	P\$ 4.55	P\$ 4.97	P\$ 5.40
BALANCE GENERAL	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ACTIVO TOTAL	6,984	4,424	4,547	4,658	4,784	4,925	5,143
Activo Circulante	4,162	1,613	1,729	1,826	1,928	2,036	2,205
Caja e Inversiones Temp.	3,532	947	1,016	1,073	1,134	1,198	1,320
Activo de Largo Plazo	2,822	2,811	2,817	2,832	2,856	2,889	2,937
Propiedad, Planta & Equipo	2,485	2,492	2,498	2,513	2,537	2,570	2,618
PASIVO TOTAL	2,070	1,997	2,081	2,124	2,150	2,153	2,193
Pasivo Circulante	1,004	940	1,024	1,067	1,093	1,096	1,136
Pasivo de Largo Plazo	1,066	1,057	1,057	1,057	1,057	1,057	1,057
DEUDA TOTAL	1,011	1,019	1,060	1,067	1,055	1,019	1,017
Deuda Neta / EBITDA (x)	-2,520	72	44	-7	-79	-179	-304
CAPITAL CONTABLE TOTAL	4,914	2,442	2,482	2,550	2,650	2,788	2,965
Cap. Contable Part. Controladora	4,913	2,442	2,481	2,550	2,650	2,788	2,965
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
UT. ANTES DE IMPUESTOS	1,358	1,001	685	745	807	881	957
Part. Rel. Act. de Inversión	495	-545	-541	-526	-510	-495	-478
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,935	662	578	627	678	737	797
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,184	-503	-5	-4	-4	-5	-4
Flujo de Efvo. de Operación	751	160	573	623	674	732	793
Flujo de Efvo. Act. Inversión	2,559	619	-108	-124	-140	-157	-179
Flujo de Efvo. de Financ.	-351	-3,363	-396	-442	-473	-511	-491
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	2,959	-2,585	69	57	60	64	123
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	573	3,532	947	1,016	1,073	1,134	1,198
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	3,532	947	1,016	1,073	1,134	1,198	1,320

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Médica Sur, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
