HR Ratings® Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

# Médica Sur

## Médica Sur, S. A. B. de C.V.

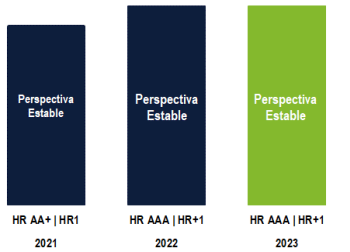
**HR AAA**
**HR+1**

**Corporativos**
**22 de noviembre de 2023**

### Calificación

| | |
|---|---|
| Médica Sur LP | HR AAA |
| Médica Sur CP | HR+1 |
| MEDICA 20 | HR AAA |
| Perspectiva | Estable |

**Evolución de la Calificación Crediticia**




Fuente: HR Ratings.


### Contactos

**Heinz Cederborg**
Director de Corporativos/ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

**Elizabeth Martínez**
Asociada de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com

**Pablo Franco**
Analista de Corporativos
pablo.franco@hrratings.com


## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para Médica Sur y su emisión MEDICA 20. Asimismo, ratificó la calificación de HR+1 para Médica Sur

La ratificación de las calificaciones para Médica Sur (y/o la Empresa) y la emisión MEDICA 20, se basa en un Servicio de la Deuda negativo para el periodo de análisis (2022-2026), con excepción de 2025, así como en un nivel de Deuda Neta negativa esperado a partir de 2024. Lo anterior, sumado a un Flujo Libre de Efectivo (FLE) promedio 2022-2026 de P$439 millones (m), resultó en métricas de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) y DSCR con Caja en niveles máximos de nuestra metodología para 2022-2024 y 2026, mientras que las razones de Años de Pago de la Deuda y Activos Comercializables a Pasivos se mantendrían en niveles máximos durante todo el periodo, con excepción de 2023, por el pago de dividendos que la Empresa realizó. Para el periodo proyectado, esperamos que la Empresa logre un incremento en sus resultados operativos a través de eficiencias por volumen, por lo que esperamos una $TMAC_{22\text{-}26}$ de 11.0% para el EBITDA. Asimismo, no esperamos que Médica Sur adquiera deuda adicional y lleve a cabo la amortización de la emisión MEDICA 20 en el tercer trimestre de 2025 (3T25) con recursos provenientes de su operación. Finalmente, la calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo con relación al enfoque Ambiental con el que la Empresa realiza sus operaciones diarias, así como su compromiso con el entorno, plasmado en su plan de crecimiento hacia 2026. Los principales supuestos y resultados son:

**Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación**

| | Observado | Escenario Base | | | | Escenario estrés | | | | Promedio ponderado | | Estrés vs. Base |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | Base | Estrés | |
| Ingresos | 3,868 | 4,102 | 4,507 | 4,756 | 5,090 | 4,091 | 4,154 | 4,277 | 4,365 | 4,703 | 4,234 | -10.0% |
| EBITDA | 742 | 743 | 898 | 1,006 | 1,143 | 739 | 757 | 791 | 811 | 981 | 778 | -20.7% |
| Margen Bruto | 38.7% | 38.6% | 39.1% | 40.0% | 40.8% | 38.7% | 38.9% | 39.2% | 39.4% | 39.7% | 39.1% | -1.6% |
| Margen EBITDA | 19.2% | 18.1% | 19.9% | 21.1% | 22.5% | 18.1% | 18.2% | 18.5% | 18.6% | 20.8% | 18.4% | -11.7% |
| Flujo Libre de Efectivo * | 172 | 578 | 419 | 475 | 551 | 577 | 321 | 341 | 343 | 463 | 331 | -28.5% |
| Servicio de la Deuda[1] | -109 | -16 | -30 | 966 | -42 | -13 | -11 | 990 | 131 | 252 | 305 | 21.0% |
| Deuda Total | 1,014 | 997 | 997 | 0 | 0 | 997 | 997 | 150 | 0 | 499 | 542 | 8.6% |
| Deuda Neta | -207 | 94 | -122 | -380 | -699 | 99 | -35 | -184 | -348 | -319 | -145 | -54.7% |
| Años Pago (DN/FLE) | -1.2 | 0.2 | -0.3 | -0.8 | -1.3 | 0.2 | -0.1 | -0.5 | -1.0 | -0.6x | -0.4x | -34.1% |
| DSCR ** | -1.6x | -35.8x | -14.1x | 0.5x | -13.1x | -42.8x | -28.3x | 0.3x | 2.6x | -9.7x | -13.5x | 38.4% |
| DSCR con caja** | -33.9x | -111.3x | -44.6x | 1.7x | -22.2x | -133.6x | -107.5x | 1.4x | 5.2x | -26.6x | -52.3x | 96.6% |
| ACP*** | 1.6x | 1.4x | 1.5x | 2.1x | 2.3x | 1.1x | 1.1x | 1.4x | 1.6x | 1.8x | 1.3x | -28.4% |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 4T23. Consulte el Glosario al final del reporte para información de la metodología.

*Los movimientos en el Margen EBITDA están expresados en puntos porcentuales. Los promedios ponderados son las sumas de las variables relevantes durante el periodo de proyección ponderadas por el valor relativo de cada año en el periodo de proyección. Estrés vs. Base compara los valores promedio ponderados de cada escenario para 2024-2026.

[1] El Servicio de la Deuda resula negativo ya que los intereses cobrados del periodo son mayores a los intereses pagados, causando que los intereses netos sean negativos. De igual forma, la emisión MEDICA 20 únicamente presenta amortizaciones al vencimiento en 2025.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en ingresos.** En los UDM al 3T23, la Empresa realizó ventas por P$4,014m, un incremento de 2.8% respecto al periodo anterior y de 1.9% respecto a nuestras proyecciones. Lo anterior se debe a un comportamiento mixto en el incremento de procedimientos de alta especialidad que fueron contrarrestados por un menor volumen en otros procedimientos, por la normalización de los servicios hospitalarios, clínicos y de diagnóstico en comparación con el mismo periodo del 2022.
- **Reducción de márgenes.** A causa de costos y gastos extraordinarios relacionados con salarios y cambios en procesos administrativos, el margen EBITDA de la Empresa para los UDM al 3T23 registró una disminución de 232 puntos base (pbs) respecto al periodo anterior y 589pbs respecto a nuestro escenario base.




*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

- **Niveles de deuda.** Médica Sur reportó una Deuda Total de P$997m al 3T23, en línea con el periodo anterior. Sin embargo, la Deuda Neta fue de P$327; esto es P$603m más de lo contemplado en nuestro escenario base, a causa del pago de dividendos no proyectados por P$655m. A pesar de esto, la Empresa presentó un Servicio de la Deuda negativo, por lo que las métricas de DSCR y DSCR con Caja se mantuvieron en los niveles máximos de nuestra metodología.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Recuperación de márgenes.** Derivado de un mejor volumen de ventas, así como de la normalización de los gastos respecto a 2023, esperamos un incremento de 212pbs en el margen EBITDA, por lo que este finalizaría 2026 en 22.5%.
- **Niveles sostenidos de FLE.** Gracias a mejores resultados operativos y requerimientos de capital de trabajo estables, esperamos un FLE promedio de P$482m para 2024-2026. Lo anterior, aunado a un Servicio de la Deuda Negativo, resultó en niveles máximos de las métricas de DSCR y DSCR con caja para 2024 y 2026.
- **Vencimiento de la emisión MEDICA 20.** Durante el 3T25 esperamos que la Empresa realice el pago correspondiente a su emisión MEDICA 20 por P$1,000m con flujos provenientes de sus operaciones. Debido a esto las métricas de DSCR y DSCR con Caja registrarían niveles de 0.5x y 1.7x para dicho año.

## Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior[1] con relación al enfoque ambiental con el que la Empresa realiza sus operaciones diarias, así como la implementación de acciones en beneficio del medio ambiente y un plan de negocio, el cual toma en cuenta este factor. Por lo anterior, la calificación incorpora un ajuste positivo por este factor.
- **Métricas basadas en años calendario.** Debido a la venta de Laboratorios Médicos Polanco en 2021, la Empresa reclasificó las operaciones de dicha subsidiaria a operaciones discontinuas. Como resultado, el 4T21 y los UDM al 3T22 no resultan comparables con el resto del periodo de análisis, por lo que la calificación se basa en los resultados anuales del periodo 2022-2026.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro de métricas.** Bajo un escenario en el que la Empresa decida llevar a cabo una estrategia de expansión financiada a través de deuda en la que el crecimiento del Servicio de la Deuda no se vea compensado con un mayor FLE, esto podría afectar las métricas de DSCR y Años de Pago de la Deuda. En caso de que presentaran niveles menores a 1.6x y mayores a 4.4 años respectivamente, la calificación podría verse afectada negativamente.

[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.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

## Eventos Relevantes

### Venta de Inmuebles

El 17 de febrero de 2023, el Consejo de Administración de la Compañía aprobó la venta de cuatro inmuebles ubicados en la Colonia Lomas de Chapultepec, Alcaldía Miguel Hidalgo, Ciudad de México. La venta se llevó a cabo el 13 de septiembre de 2023, por US$12.5m más IVA correspondiente a las construcciones. Lo anterior resultó en un flujo neto recibido de P$203m y una ganancia reconocida en las utilidades de la Empresa por P$103m. Dichos inmuebles fueron reclasificados como activos disponibles para la venta desde 2019, sin embargo, el acuerdo de compraventa no se llevó a cabo, por lo que fueron reclasificados de nuevo en 2021.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A partir de los resultados observados al 3T23, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 11 de octubre de 2022. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

**Figura 1. Comparativo Proyecciones vs. Observado* (Cifras UDM)**

| | UDM | | | Proyección | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3T22 | 3T23 | Cambio | Base | Estrés | Obs. vs. Base | Obs. vs. Estrés |
| Ventas | 3,904 | 4,014 | 2.8% | 3,939 | 3,532 | 1.9% | 13.6% |
| EBITDA | 793 | 722 | -9.0% | 940 | 758 | -23.3% | -4.8% |
| Flujo Libre de Efectivo** | -136 | 522 | *n.a.* | 606 | 297 | -13.8% | 75.9% |
| Margen Bruto | 39.8% | 38.6% | *-116pbs* | 44.2% | 43.3% | *-553pbs* | *-470pbs* |
| Margen EBITDA | 20.3% | 18.0% | *-232pbs* | 23.9% | 21.5% | *-589pbs* | *-349pbs* |
| Deuda Total | 996 | 997 | 0.2% | 1,012 | 1,387 | -1.5% | -28.1% |
| Deuda Neta | -191 | 327 | *n.a.* | -277 | -28 | *n.a.* | *n.a.* |
| Años de Pago de la Deuda (FLE)** | 1.4x | 0.6x | *n.a.* | 0.6x | 0.4x | *n.a.* | *n.a.* |
| DSCR** | 1.0x | -33.1x | *n.a.* | 24.9x | 3.2x | *n.a.* | *n.a.* |
| DSCR con caja inicial** | -8.5x | -108.2x | *n.a.* | 110.8x | 47.6x | *n.a.* | *n.a.* |
| ACP | 1.6x | 1.3x | *n.a.* | 2.6x | 1.5x | *n.a.* | *n.a.* |

Fuente: HR Ratings con información por la Empresa.
* Cifras en millones de pesos.
**El FLE y por lo tanto las métricas de los UDM al 3T23 no resultan comparables con los UDM al 3T22 ya que el 4T21 contiene ajustes por la venta de Laboratorios Médicos Polanco.

Analizando los resultados de la Empresa, observamos que los ingresos de Médica Sur para los UDM al 3T23 cerraron en línea con lo esperado, hasta alcanzar P$4,014m en comparación con P$3,939m proyectados. Esta ligera desviación se debe al incremento de 1.8% en servicios hospitalarios y 6.0% en servicios clínicos y diagnóstico. Sin embargo, estos fueron contrarrestados por menores ingresos provenientes del segmento otros ingresos[2].

[2] Incluye ingresos por concesiones, arrendamientos, así como ventas de la farmacia y hotel.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

En cuanto al EBITDA, la Empresa alcanzó P$722m, un decremento de 23.3% con respecto a nuestras estimaciones. Lo anterior resulta en un margen Bruto y margen EBITDA de 38.6% y 18.0% respectivamente, lo que representa una reducción de alrededor de 500pbs para ambos respecto a nuestras proyecciones. Esta disminución fue causada principalmente por gastos extraordinarios que no se tenían contemplados, derivados del incremento en la PTU por mayores utilidades, el incremento en las cuotas de cesantía y vejez y de la implementación de un nuevo ERP.

Con respecto al FLE de los UDM, este cerró en P$522m, una reducción del 13.8% provocada por menores resultados operativos comentados previamente, contrarrestados por menores requerimientos de capital de trabajo.

Finalmente, la deuda total y deuda neta de Médica Sur finalizó en P$997 y P$327m. Cabe destacar que, aunque el saldo final de la deuda total fue en línea con lo que esperábamos la revisión anterior, la deuda neta fue alrededor de P$600m más alta debido a que la Empresa realizó el pago de dividendos por P$616m durante el 2T23 que no se tenían contemplados en nuestros escenarios.

A pesar de esto el DSCR y DSCR con caja se encuentran en los niveles de mayor fortaleza de acuerdo con nuestra metodología, mientras que los años de pago de la deuda neta a FLE cerró en 0.6 años y la razón de activos comercializables a pasivos en 1.3x.

## Análisis de Resultados

### Ingresos

Durante los UDM al 3T23, los ingresos de Médica Sur aumentaron 2.8% como resultado de una composición mixta en los ingresos y el volumen, así como un ajuste general de precios. El volumen presentó una disminución a causa de una normalización de actividades, luego de que 2022 fuera un año extraordinario a causa de la realización de procedimientos y tratamientos médicos pospuestos por la emergencia sanitaria por COVID 19. A continuación, se describen los cambios en cada segmento de la Empresa.

**Figura 2. Ingresos por línea de negocio en los UDM al 3T23***

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.
* Cifras UDM trimestrales al 3T23, sin efecto de LMP.

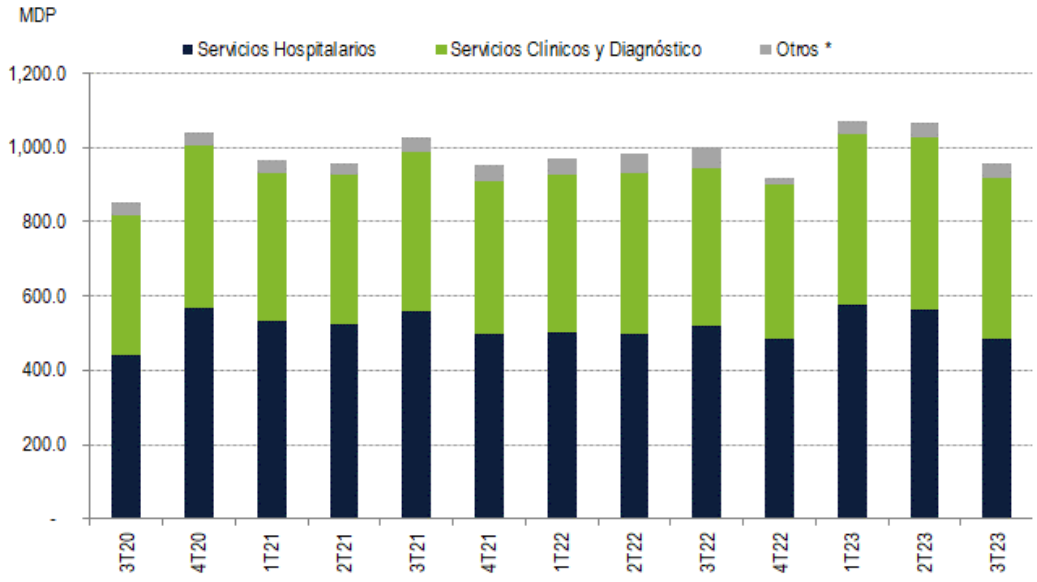


*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

Dentro de la unidad de Servicios Hospitalarios se registraron ingresos por P$2,051m, un incremento del 1.9% respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, durante los UDM al 3T23 el número de pacientes egresados de hospitalización fue de 14,061 (-0.16% vs. 14,083 UDM al 3T22). Por otra parte, la unidad de Servicios Clínicos y de Diagnóstico reportó ingresos por P$1,772m, 4.2% más que el periodo anterior, mientras el segmento de otros ingresos, conformado por concesiones, arrendamientos, ventas de farmacia y hotel, presentó ingresos por P$190m en los UDM al 3T23 (-0.3% vs. P$190m para los UDM al 3T22).

**Figura 3. Evolución de la composición de ingresos por tipo de producto [1]**




Fuente: HR Ratings con información pública e interna de la Empresa
[1] No incluye ingresos por LMP ni CAM.
*Incluye ingresos por farmacias, hotel, concesiones, entre otros

## EBITDA y Márgenes Operativos

Durante los UDM al 3T23, el Margen EBITDA de la Empresa disminuyó 231pbs, para finalizar el periodo en 18.0%. La principal causa de esta disminución fueron costos y gastos extraordinarios relacionados con el incremento en la PTU derivado de mayores utilidades, el incremento en las cuotas de cesantía y vejez, así como con la implementación del nuevo ERP.

En términos de costos de ventas, en los UDM al 3T23 Médica Sur registró un aumento del 4.8% respecto al periodo anterior. Dicho aumento fue debido al incremento de los costos relacionados a sueldos y salarios, mismos que representan el 29.1% del costo de venta. Estos costos aumentaron un 10.8% debido al incremento anual por inflación en salarios que la Empresa realiza, sumado a costos adicionales por PTU e incrementos en la carga social antes mencionados. Respecto al resto de los componentes del costo de venta, los costos de materiales utilizados que representan el 54.7% de los costos,

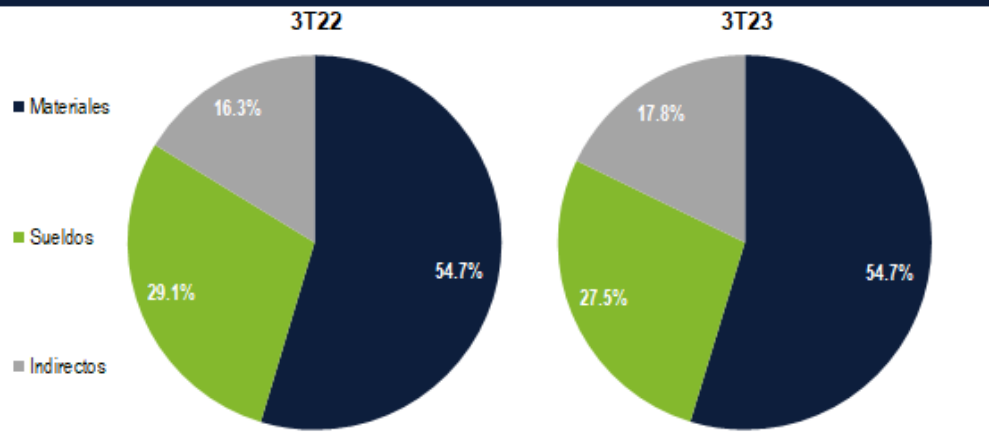


*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

aumentaron 4.7%, en línea con el incremento general de los precios, mientras que los costos indirectos disminuyeron 4.2%. Debido a lo anterior, el margen Bruto de Medica Sur finalizó en 38.6% (-116pbs vs. 39.8% para los UDM al 3T22).

**Figura 4. Evolución de la estructura de costos UDM**




Fuente: HR Ratings con información pública de la Empresa.
Nota: Excluye el saldo de depreciación reportado en costos.

Médica Sur registró un aumento de 8.9% en sus gastos durante los UDM al 3T23, producto del crecimiento del 12.5% en los gastos de administración. Este aumento fue derivado de gastos indirectos relacionados con la implementación del nuevo ERP, gastos por consultoría, así como gastos por el mantenimiento y renovación de ciertas áreas del hospital. Cabe destacar que ciertas unidades del hospital entre las que se encuentran las áreas de Gastroenterología, Oncología y Farmacia recibieron remodelaciones importantes tanto del equipo médico como del mobiliario durante los UDM. Este aumento en gastos fue contrarrestado por una disminución de 3.4% en los gastos de venta, relacionada con la contención de gastos de venta. En la Figura 4 se puede ver el desglose del EBITDA de la Compañía.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Figura 5. Ingresos y EBITDA Escenario Base**

| | UDM | | | Proyección | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3T22 | 3T23 | Cambio | Base | Estrés | Obs. vs. Base | Obs. vs. Estrés |
| Ingresos Totales | 3,904 | 4,014 | 2.8% | 3,939 | 3,532 | 1.9% | 13.6% |
| Servicios Hospitalarios | 2,015 | 2,053 | 1.9% | 2,071 | 1,795 | -0.9% | 14.3% |
| Servicios Clínicios y Diagnóstico | 1,700 | 1,772 | 4.2% | 1,673 | 1,544 | 5.9% | 14.8% |
| Otros [1] | 190 | 190 | -0.3% | 194 | 193 | -2.4% | -1.7% |
| Costo de Ventas [2] | 2,351 | 2,463 | 4.8% | 2,199 | 2,001 | 12.0% | 23.1% |
| Utilidad Bruta | 1,554 | 1,551 | -0.2% | 1,740 | 1,531 | -10.8% | 1.3% |
| Gastos Generales [2] | 761 | 829 | 8.9% | 799 | 773 | 3.7% | 7.3% |
| EBITDA [3] | 792 | 722 | -8.9% | 940 | 758 | -23.2% | -4.8% |
| Margen Bruto* | 39.8% | 38.6% | -115pbs | 44.2% | 43.3% | -552pbs | -470pbs |
| Margen EBITDA* | 20.3% | 18.0% | -231pbs | 23.9% | 21.5% | -588pbs | -348pbs |

Fuente: HR Ratings con información pública e interna de la Empresa
* El cambio en el margen se expresa en puntos base.
[1] Ingresos por arrendamientos, concesiones, hospedaje y farmacias.
[2] En costos, se descuenta el saldo depreciación y amortización. Gastos Generales no incluyen depreciación.
[3] EBITDA no considera operaciones discontinuas

## Flujo Libre de Efectivo

Nuestra estimación del FLE de la Empresa para los UDM al 3T23 finalizó en P$522m, principalmente por el aumento en otras cuentas por pagar por P$132m correspondiente a pasivos por dividendos, cupones y servicios generales. Asimismo, Médica Sur realizó la venta de cuatro inmuebles localizados en Lomas de Chapultepec, Ciudad de México por US$12.5m, que resultó en un flujo neto de P$103m reconocido como otros ingresos. Es importante destacar que no resulta comparable con el FLE de los UDM al 3T22, ya que este incluye un ajuste por la venta de Laboratorio Médico Polanco para el 4T21.

En relación con el capital de trabajo de la Empresa, la cobranza de la Empresa mejoró debido a la recolección de cuentas por cobrar derivadas de servicios COVID, reflejado por una rotación de cuentas por cobrar de 35 días para los UDM al 3T23 (vs. 38 días para los UDM al 3T22). En cuanto a la gestión de inventarios, la rotación de inventarios de Médica Sur para los UDM al 3T23 tuvo una reducción de un día respecto al periodo anterior (vs. 24 días para los UDM al 3T22), por lo que el nivel de inventario se manutuvo constante durante el periodo. De igual manera, el financiamiento con proveedores se mantuvo constante, por lo que los días de cuentas por pagar finalizó en 41 días (vs. 42 días para los UDM al 3T22).

Por último, la Empresa realizó pagos por impuestos por $350m, en línea con el periodo anterior. Adicionalmente, realizó pagos por arrendamientos por P$18m, una reducción de P$14m respecto al periodo anterior debido a la reducción en locales arrendados por la venta de Laboratorio Médico Polanco. Es importante mencionar que para el cálculo del FLE de la Empresa consideramos el 100% de la depreciación de la PP&E del periodo.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Figura 6. Generación de Flujo Escenario Base (en millones de pesos)**

| | UDM | | | Proyección | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3T22 | 3T23 | Cambio | Base | Estrés | Obs. vs. Base | Obs. vs. Estrés |
| **EBITDA** | 792 | 722 | -70 | 940 | 758 | 218 | 36 |
| Otro flujo de resultados [1] | -560 | 112 | 672 | 0 | 0 | -112 | -112 |
| Cuentas por cobrar | 221 | -2 | -223 | 88 | -39 | 90 | -38 |
| Inventarios | 16 | 2 | -15 | 66 | -4 | 64 | -6 |
| Otros activos [2] | 21 | -68 | -88 | -8 | -11 | 60 | 57 |
| Proveedores | -59 | 0 | 59 | -44 | -43 | -44 | -43 |
| Otros pasivos [3] | -349 | 274 | 623 | 7 | 6 | -267 | -268 |
| **Capital de trabajo** | **-149** | **207** | **356** | **109** | **-91** | **-98** | **-297** |
| Impuestos pagados | -348 | -350 | -2 | -234 | -162 | 116 | 188 |
| Dividendos cobrados | 290 | 0 | -290 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Arrendamientos | -32 | -16 | 16 | -20 | -20 | -4 | -4 |
| Amortización por arrendamiento | -28 | -15 | 13 | -17 | -17 | -2 | -2 |
| Intereses por arrendamientos | -4 | -1 | 4 | -2 | -2 | -1 | -1 |
| Capex de mantenimiento | -130 | -153 | -23 | -189 | -189 | -36 | -36 |
| **Flujo libre de efectivo** | **-136** | **522** | **659** | **606** | **297** | **84** | **-225** |

Fuente: HR Ratings con información pública e interna de la Empresa
[1] Incorpora ingresos por la venta de inmuebles en 2023.
[2] Incluye pagos anticipados y otras cuentas por cobrar
[3] Incluye beneficio a los empleados, impuestos por pagar, provisiones, ingresesos diferidos y otros.

## Deuda

La composición de la deuda de la Empresa no sufrió cambios durante los UDM al 3T23, por lo que la deuda finalizó el 3T23 en P$997m, mientras que la deuda neta finalizó en P$327m (vs. -P$191m al 3T22) debido al pago de dividendos observado durante los UDM por P$778m. La deuda de Médica Sur está compuesta únicamente por el certificado bursátil MEDICA 20 emitido en septiembre 2020 con valor nominal de P$1,000m, tasa fija anual de 6.99%, cupones semestrales y una única amortización al vencimiento en septiembre 2025.

**Figura 7. Detalle de Financiamientos al 3T23**

| Tipo de Financiamiento | Monto Emitido* | Moneda | Tasa | Tipo de Garantía | Vencimiento |
|---|---|---|---|---|---|
| MEDICA 20 | 1,000 | Pesos | 6.99% | Quirografaria | sep-25 |
| **Total** | **1,000** | | | | |

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

*Cifras en millones de pesos MXN

Es importante mencionar que Médica Sur recibió ingreso por intereses por P$105m durante los UDM al 3T23, por lo que reflejó un servicio de la deuda negativo durante el periodo.

Debido a la estructura de la deuda, así como al FLE comentados, la Empresa presentó los niveles de DSCR y DSCR con Caja más altos de la curva de acuerdo con nuestra



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

metodología durante los UDM al 3T23, los cuales se encuentran en 2.1x y 3.8x respectivamente. Asimismo, las métricas de Años de Pago de la Deuda y Activos Comercializables a Pasivos finalizaron el periodo en 0.6 años y 1.3x (vs. 1.6x al 3T22).

**Figura 8: Evolución de la deuda neta (en millones de pesos)**

| | UDM | | | Proyección | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 3T22 | 3T23 | Cambio | Base | Estrés | Obs. vs. Base | Obs. vs. Estrés |
| **Flujo libre de efectivo** | -136 | 522 | 659 | 606 | 297 | -309 | -606 |
| Inversión menos capex de maint.* | 3,255 | 148 | -3,107 | -131 | -131 | - | 131 |
| Interés neto sobre la deuda | 142 | 16 | -127 | -20 | -56 | -36 | 20 |
| Cambio en flujo del capital contable | -3,132 | -1,201 | 1,931 | -2635 | -2635 | - | 2,635 |
| Otras operaciones de flujo | -290 | 0 | 290 | 0 | 0 | - | - |
| **Cambio en efectivo antes de financiamiento** | **-161** | **-516** | -354 | **-2179** | **-2525** | -345 | 2,179 |
| Nuevo financiamiento neto | 0 | 0 | - | 0 | -125 | -125 | - |
| Cambio en efectivo | -161 | -516 | -354 | -2179 | -2650 | -470 | 2,179 |
| Nuevo financiamiento neto | 0 | 0 | - | 0 | -125 | -125 | - |
| Cambio en deuda bruta | 3 | 2 | -1 | 0 | -125 | -125 | - |
| Cambio en deuda neta | 164 | 518 | 354 | 2179 | 2525 | 345 | -2,179 |
| Deuda Total | 996 | 997 | 2 | 1012 | 1387 | 375 | -1,012 |
| Deuda Neta | -191 | 327 | 518 | -277 | -28 | 249 | 277 |

Fuente: HR Ratings con información pública e interna de la Empresa

*Actividades de inversión excluyendo intereses ganados y el supuesto de capex de maintenimiento.

¹ Proyecciones de HR Ratings usadas en la revisión anual anterior.

## 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 4T23 hasta el 4T26.

### Ingresos

Para el periodo de proyección estimamos que la Empresa muestre una $TMAC_{22\text{-}26}$ de 7.1% como resultado de mayor volumen de ventas, aunado a un incremento en los precios promedio de los servicios de la Empresa de acuerdo con la inflación esperada. Esperamos que la Empresa logre aumentar sus ventas a través de acuerdos y programas con aseguradoras (70~80% de sus clientes), así como gracias a la mejora y expansión de las instalaciones.

Para los Servicios Hospitalarios, esperamos un incremento en el volumen de ventas de 5.8% para 2024, impulsado principalmente por los segmentos de Ginecología, Neonatología y el área de Hospitalización General Piso 2. Estas áreas fueron renovadas durante 2023, por lo que esperamos que permitan al hospital tener un mayor flujo de pacientes. Posteriormente consideramos un crecimiento promedio en volumen de ventas de 2.3% para 2025 y 2026. Debido a esto esperamos que para 2026 los ingresos del segmento alcancen a P$2,642m.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

En cuanto a los Servicios Clínicos y Diagnostico, proyectamos una $TMAC_{22-26}$ de 2.6% para el volumen de servicios. Considerando un crecimiento promedio del 8.9% durante 2024 para las unidades de Gastro, Oncológico y CIDyT, ya que al igual que las áreas comentadas en el párrafo anterior, recibieron mejoras de equipo durante 2022-2023. Por lo anterior, esperamos que los ingresos del segmento finalicen en P$2,242m para 2026 (vs. P$1,700m para 2022).

Por último, proyectamos que el resto de los servicios de farmacia, hospitalarios y de restaurantes se vean beneficiados por el aumento de volumen de las otras unidades previamente comentado. Para 2026 esperamos ingresos por P$206m (vs. P$168m para 2022) provenientes de estos servicios.

**Figura 9. Ingresos Escenario Base**

| | Reportado | | Escenario Base | | | | Variacion Anual | | | | TMAC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 22-26 |
| Ingresos Totales | 3,906 | 3,868 | 4,102 | 4,507 | 4,756 | 5,090 | 6.0% | 9.9% | 5.5% | 7.0% | 7.1% |
| Hospitalarios | 2,111 | 2,000 | 2,143 | 2,336 | 2,472 | 2,642 | 7.1% | 9.0% | 5.8% | 6.9% | 7.2% |
| Servicios Clínicios y Diagnóstico | 1,646 | 1,700 | 1,798 | 1,988 | 2,089 | 2,242 | 5.8% | 10.5% | 5.1% | 7.3% | 7.2% |
| Otros servicios [1] | 149 | 168 | 160 | 183 | 195 | 206 | -4.6% | 14.5% | 6.1% | 6.0% | 5.3% |

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23

* El cambio en el margen se expresa en puntos base.

[1] Ingresos por arrendamientos, concesiones, hospedaje y farmacias.

## EBITDA y Márgenes Operativos

Para los márgenes de la Empresa esperamos una mejora de 210pbs para el margen bruto y de 328pbs para el margen EBITDA de 2026 respecto a 2022, lo cual esperamos que se alcance mediante eficiencias por volumen. En términos del costo de ventas, esperamos una mejora para 2024 debido a la normalización de los costos por salarios respecto periodos anteriores. Asimismo, para periodos posteriores consideramos un incremento en línea con el comportamiento de los ingresos, por lo que esperamos una $TMAC_{22-26}$ de 6.2%.

Con relación a los gastos de Médica Sur, estimamos un crecimiento con base en la inflación esperada para 2023-2026, ya que para los UDM al 3T23 56.9% del gasto de la Empresa está compuesto por sueldos y salarios. En ese sentido, esperamos una mayor absorción de gastos generales a medida que se presenten mayores niveles de ingresos, lo cual resultaría en un margen EBITDA de 22.5% en 2026 (vs. 19.2% en 2022).



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Figura 10. Ingresos y EBITDA Escenario Base**

| | Reportado | | Escenario Base | | | | Variacion Anual | | | | TMAC |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 22-26 |
| Ingresos Totales | 3,906 | 3,868 | 4,102 | 4,507 | 4,756 | 5,090 | 6.0% | 9.9% | 5.5% | 7.0% | 7.1% |
| Costo de Ventas [1] | 2,124 | 2,372 | 2,517 | 2,744 | 2,852 | 3,015 | 6.1% | 9.0% | 3.9% | 5.7% | 6.2% |
| Utilidad Bruta | 1,782 | 1,496 | 1,585 | 1,763 | 1,905 | 2,075 | 6.0% | 11.2% | 8.1% | 8.9% | 8.5% |
| Gastos Generales [1] | 730 | 754 | 843 | 865 | 899 | 932 | 11.8% | 2.7% | 3.9% | 3.7% | 5.5% |
| EBITDA [2] | 1,052 | 742 | 743 | 898 | 1,006 | 1,143 | 0.1% | 20.9% | 12.0% | 13.6% | 11.4% |
| Margen Bruto* | 45.6% | 38.7% | 38.6% | 39.1% | 40.0% | 40.8% | -2pbs | 46 pbs | 93 pbs | 72 pbs | 210 pbs |
| Margen EBITDA* | 26.9% | 19.2% | 18.1% | 19.9% | 21.1% | 22.5% | -107pbs | 181 pbs | 123 pbs | 131 pbs | 328 pbs |

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23

* El cambio en el margen se expresa en puntos base.

[1] En costos, se descuenta el saldo depreciación y amortización. Gastos Generales no incluyen depreciación.

[2] EBITDA no considera operaciones discontinuas.

## Flujo Libre de Efectivo

Respecto a nuestra estimación del FLE de Médica Sur, esperamos una $TMAC_{22-26}$ de 11.4%, como consecuencia de los resultados operativos comentados previamente. Adicionalmente, en términos de capital de trabajo estimamos una rotación promedio de cuentas por cobrar de 35 días (vs. 38 días en 2022), en línea con el crecimiento de las operaciones de la Empresa. De la misma manera, esperamos que la rotación de inventarios se mantenga en 20 días a partir de 2023. Por otra parte, proyectamos un financiamiento con proveedores en línea con lo mostrado durante los UDM al 3T23, por lo que los días de rotación de cuentas por pagar se mantendrían en 40 días para el periodo proyectado. Para los otros activos y pasivos a corto plazo de Médica Sur estimamos un comportamiento en línea con las operaciones de la Empresa.

En cuanto el CAPEX de mantenimiento, al igual que para el periodo histórico, consideramos el 100% de la depreciación de la PP&E. Para el cálculo de los impuestos utilizamos 30%, mientras que para los pagos de arrendamientos consideramos un monto promedio anual de P$21m para 2024-2026 bajo el supuesto de que la Empresa realizará la renovación de estos contratos para continuar con su operación.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Figura 11. Generación de Flujo Escenario Base (en millones de pesos)**

| | Reportado | | Escenario Base | | | | Variacion Anual | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P |
| **EBITDA** | 1,052 | 742 | 743 | 898 | 1,006 | 1,143 | 1 | 155 | 108 | 137 |
| Otro flujo de resultados | -10 | 31 | 145 | 0 | 0 | 0 | 115 | -145 | 0 | 0 |
| Cuentas por cobrar | 153 | 144 | -28 | -24 | -22 | -24 | -172 | 4 | 2 | -2 |
| Inventarios | 29 | -9 | -2 | -13 | -7 | -9 | 6 | -11 | 6 | -1 |
| Otros activos | 47 | 2 | 6 | -2 | -2 | -2 | 3 | -8 | 1 | -0 |
| Proveedores | -77 | 12 | 5 | 26 | 15 | 18 | -7 | 21 | -11 | 3 |
| Otros pasivos | -110 | -202 | 186 | 23 | 21 | 23 | 388 | -163 | -2 | 1 |
| **Capital de trabajo** | **41** | **-52** | **166** | **9** | **5** | **6** | **218** | **-157** | **-4** | **1** |
| Impuestos pagados | -256 | -380 | -301 | -296 | -338 | -396 | 78 | 5 | -42 | -58 |
| Dividendos cobrados | 290 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Arrendamientos | -135 | -20 | -16 | -19 | -19 | -19 | 4 | -3 | 0 | 0 |
| *Amortización por arrendamiento* | -109 | -17 | -16 | -19 | -19 | -19 | 0 | -3 | 0 | 0 |
| *Interéses por arrendamientos* | -26 | -3 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| Capex de mantenimiento | -187 | -149 | -158 | -173 | -178 | -183 | -9 | -14 | -5 | -5 |
| **Flujo libre de efectivo** | **797** | **172** | **578** | **419** | **475** | **551** | **407** | **-160** | **57** | **75** |

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23

## Deuda

Para el periodo de proyección, no se contempla que Médica Sur contrate líneas de crédito adicionales o realice alguna nueva emisión. Proyectamos que en 2025 la Empresa llevará a cabo la amortización de la MEDICA 20 por P$1,000m con flujos provenientes de su operación.

En términos de Deuda Neta, contemplamos niveles negativos, debido a una caja por encima de los P$1,000m para 2024 y por la amortización de la totalidad de la deuda para 2025. Cabe resaltar que esperamos que la Empresa continúe con el pago de dividendos por aproximadamente el 30% de las utilidades netas, de acuerdo con lo observado históricamente previo a la venta de LMP.

Como resultado de la estructura de la deuda comentada, así como de nuestra estimación de FLE, para el periodo de proyección esperamos un promedio de 1.5x y 3.1x en las métricas de DSCR y DSCR con Caja. Por otra parte, para la razón de Años de Pago y de Activos Comercializables a Pasivos esperamos niveles promedio de 0.0 años y 1.5x para 2023-2026.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Figura 12. Evolución de la deuda neta (en millones de pesos)**

| | Reportado | | Escenario Base | | | | Variacion Anual | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024P | 2025P | 2026P | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P |
| **Flujo libre de efectivo** | **797** | **172** | **578** | **419** | **475** | **551** | **407** | **-160** | **57** | **75** |
| Inversión menos capex de maint.* | 2,694 | 699 | 50 | -77 | -72 | -67 | -650 | -127 | 5 | 5 |
| Interés neto sobre la deuda | 1 | 109 | 16 | 30 | 31 | 42 | -93 | 13 | 1 | 11 |
| Cambio en flujo del capital contable | -242 | -3,290 | -962 | -155 | -176 | -206 | 2,328 | 808 | -22 | -30 |
| Otras operaciones de flujo | -290 | 0 | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| **Cambio en efectivo antes de financiamiento** | **2,959** | **-2,310** | **-318** | **216** | **258** | **319** | **1,992** | **535** | **41** | **61** |
| Nuevo financiamiento neto | 0 | 0 | 0 | 0 | -997 | 0 | 0 | 0 | -997 | 997 |
| Cambio en efectivo | 2,959 | -2,310 | -318 | 216 | -740 | 319 | 1,992 | 535 | -956 | 1,059 |
| Nuevo financiamiento neto | 0 | 0 | 0 | 0 | -997 | 0 | 0 | 0 | -997 | 997 |
| Cambio en deuda bruta | 3 | 3 | -17 | 0 | -997 | 0 | -19 | 17 | -997 | 997 |
| Cambio en deuda neta | 164 | 2,313 | 302 | -216 | -258 | -319 | -2,011 | -518 | -41 | -61 |
| Deuda Total | 1,011 | 1,014 | 997 | 997 | 0 | 0 | -17 | 0 | -997 | 0 |
| Deuda Neta | -2,520 | -207 | 94 | -122 | -380 | -699 | 302 | -216 | -258 | -319 |

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa. Proyecciones a partir del 4T23

## Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en donde no sea 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.

- Bajo condiciones macroeconómicas adversas, esperamos que Médica Sur registre una $TMAC_{22-26}$ de 3.1%, lo que representa una diferencia promedio ponderada de 10% contra nuestro escenario base. Lo anterior, a causa de mayor competencia en el sector, así como menor crecimiento en volumen de ventas para las unidades recientemente renovadas.
- Respecto a los márgenes operativos de la Empresa, esperamos mayores presiones por un incremento en el costo de materiales e insumos que la Empresa no sea capaz de trasladar a sus clientes. Con lo que el margen EBITDA disminuiría a un promedio de 39.2% (vs. 40% en el escenario base), lo que se vería reflejado en una diferencia ponderada de 20.7% respecto a nuestro escenario base.
- En términos de FLE, estimamos que la Empresa registre presiones en capital de trabajo, a causa de una rotación de inventarios más lenta, así como una menor capacidad de cobro y financiamiento con proveedores. Como consecuencia de lo anterior, esperamos una diferencia promedio ponderada de 28.7% respecto a nuestro escenario base.
- Para la deuda de la Empresa consideramos que para el vencimiento de su emisión en el 3T25 adquirirá P$150m adicionales por un año con pago *bullet*. Lo cual daría como resultado métricas de DSCR y DSCR con Caja promedio de 1.5x y 3.0x (vs. 1.5x y 3.1x), así como Años de Pago de la Deuda y ACP en niveles promedio de 0.0 años y 1.4x (vs. 0.0 años y 1.5x para el escenario base).

# Evaluación de Factores ASG

## Factor Ambiental: *Superior*

En materia ambiental, la Empresa se enfoca en el manejo, tratamiento y reducción de residuos producto de su operación. Médica Sur cuenta con un sistema de gestión de



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

residuos acorde con las leyes y normas emitidas por la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS) y la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT). Adicionalmente, las políticas y procedimientos de la Empresa también se alinean con buenas prácticas internacionales emitidas por Organización Mundial de la Salud (OMS) y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNEUMA).

Asimismo, la Empresa lleva a cabo el monitoreo del consumo de materiales desechables para su optimización y reciclaje. Para la recolección, transporte, acopio y tratamiento de residuos peligrosos, Médica Sur cuenta con convenios con proveedores autorizados por la SEMARNAT y la Secretaría de Comunicaciones y Transporte (SCT).

Por último, desde 2020 Médica Sur realiza mediciones de su factor de emisión para implementar iniciativas enfocadas a reducir su impacto ambiental y generar ahorros, principalmente en consumo energético.

## Factor Social: *Promedio*

Médica Sur colabora con Fundación Clínica Médica Sur, A.C., como medio para promover la investigación, enseñanza médica y la asistencia a grupo vulnerables en México. Dentro de las actividades que desempeña la fundación se encuentran:

- Publicación de revistas científicas.
- Otorgamiento de estímulos económicos a investigadores del grupo de Médica Sur pertenecientes al Sistema Nacional de Investigadores del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT).
- Apoyo a proyectos de investigación.
- Gestión del Comité de Ética e Investigación para Estudios Humanos.

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.

En materia de equidad e inclusión, Médica Sur mantiene una participación de aproximadamente 50% de mujeres en su plantilla en distintos cargos, desde operativos hasta directivos.

## Factor Gobernanza: *Promedio*

El gobierno corporativo de Médica Sur está conformado por su Consejo de Administración apoyado por un Comité de Auditoría y un Comité de Prácticas Societarias. El Consejo de Administración está conformado por 19 miembros de los



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

cuales 12 son independientes (63%) y el 21% son mujeres. Los integrantes del Consejo son elegidos anualmente por la asamblea de accionistas y sesionan al menos cuatro veces al año.

El Comité de Auditoría se encarga de evaluar el programa de auditoría interna, analizar la opinión del Auditor Externo y evaluar las prácticas corporativas. Por otra parte, el Comité de Practicas Societarias es responsable de opinar sobre el desempeño de directivos relevantes, informar sobre operaciones con partes relacionadas, convocar asambleas de accionistas, entre otras tareas.

Aunado a lo anterior, la Empresa ha recibido distintos reconocimientos relacionados a la calidad de sus servicios, entre ellos destacan los siguientes:

- Reconocimiento como el mejor hospital de México por la revista América Economía.
- Acreditación de la *Joint Commission Intenational* (JCI), organización dedicada a la identificación, medición y difusión de las mejores prácticas en materia de calidad y seguridad del paciente.
- Certificación del Consejo de Salubridad General (CSG), garantiza el cumplimiento de estándares relacionados con la seguridad en el manejo de pacientes y las instalaciones hospitalarias, así como la calidad de la atención médica.
- Acreditación a la Norma Mexicana NMX-EC-15189-IMNC-2015/ ISO 15189:2012, la cual avala la competencia técnica de los procesos y personal del Banco de Sangre de Medica Sur.
- Acreditación del *College of American Pathologists* (CAP), refleja la calidad de la capacitación y competencia del personal de los laboratorios, así como de los materiales y equipo utilizado.
- Reconocimiento de la *American Heart Association* para ser una de sus sedes de entrenamiento internacional.
- Certificación TRACE: *Anti-Bribery Compliance Solutions*, demuestra el compromiso de la Empresa con la ética, integridad y transparencia comercial.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

## Anexo - Escenario Base

**Médica Sur (Base) : Balance en Pesos Nominales (millones)**

| | Año Calendario | | | | | | Al cierre | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| **ACTIVOS TOTALES** | **6,984** | **4,576** | **4,251** | **4,659** | **4,108** | **4,630** | **4,609** | **4,165** |
| **Activo Circulante** | **4,133** | **1,685** | **1,391** | **1,646** | **937** | **1,290** | **1,772** | **1,324** |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 3,532 | 1,221 | 903 | 1,118 | 378 | 696 | 1,187 | 671 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 439 | 296 | 324 | 348 | 370 | 395 | 410 | 412 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 17 | 14 | 9 | 10 | 11 | 12 | 19 | 10 |
| Inventarios | 127 | 135 | 138 | 151 | 158 | 167 | 138 | 137 |
| Otros Activos Circulantes [2] | 18 | 19 | 18 | 19 | 21 | 22 | 18 | 94 |
| **Activos no Circulantes** | **2,851** | **2,891** | **2,860** | **3,013** | **3,171** | **3,339** | **2,837** | **2,842** |
| Propiedades de inversión | 73 | 201 | 193 | 193 | 193 | 193 | 70 | 193 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 2,515 | 2,449 | 2,368 | 2,445 | 2,517 | 2,584 | 2,532 | 2,360 |
| Activos Intangibles | 123 | 142 | 147 | 147 | 147 | 147 | 143 | 147 |
| Crédito Mercantil | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| Otros Intangibles | 0 | 19 | 23 | 23 | 23 | 23 | 19 | 23 |
| Impuestos Diferidos | 65 | 59 | 118 | 193 | 279 | 380 | 47 | 107 |
| Otros Activos LP | 75 | 40 | 35 | 35 | 35 | 35 | 46 | 35 |
| Activos por derecho de uso | 64 | 40 | 35 | 35 | 35 | 35 | 46 | 35 |
| Otros Activos LP | 11 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **PASIVOS TOTALES** | **2,070** | **2,054** | **2,181** | **2,230** | **1,269** | **1,310** | **2,172** | **2,166** |
| **Pasivo Circulante** | **1,004** | **997** | **1,132** | **2,175** | **1,212** | **1,250** | **1,117** | **1,118** |
| Pasivo con Costo | 19 | 20 | 0 | 997 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| Proveedores | 269 | 281 | 286 | 311 | 326 | 344 | 281 | 281 |
| Impuestos por Pagar | 560 | 517 | 629 | 634 | 639 | 644 | 606 | 627 |
| Otros sin Costo | 155 | 179 | 218 | 233 | 247 | 262 | 229 | 208 |
| Provisiones | 13 | 35 | 37 | 39 | 42 | 45 | 30 | 34 |
| Ingresos Diferidos | 18 | 4 | 28 | 25 | 26 | 28 | 5 | 12 |
| Beneficios a los empleados | 102 | 129 | 137 | 152 | 162 | 173 | 177 | 145 |
| Pasivos por arrendamiento | 22 | 12 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| **Pasivos no Circulantes** | **1,066** | **1,057** | **1,049** | **55** | **58** | **60** | **1,054** | **1,048** |
| Pasivo con Costo | 992 | 994 | 997 | 0 | 0 | 0 | 994 | 996 |
| Impuestos Diferidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos no Circulantes | 74 | 63 | 52 | 55 | 58 | 60 | 61 | 52 |
| Pasivo por Arrendamiento | 43 | 29 | 18 | 18 | 18 | 18 | 30 | 18 |
| Beneficio a los empleados | 31 | 34 | 34 | 37 | 39 | 42 | 30 | 34 |
| **CAPITAL CONTABLE** | **4,914** | **2,522** | **2,070** | **2,429** | **2,839** | **3,319** | **2,438** | **1,999** |
| **Minoritario** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **Mayoritario** | **4,913** | **2,521** | **2,069** | **2,428** | **2,838** | **3,319** | **2,437** | **1,998** |
| Capital Contribuido | 518 | 453 | 453 | 453 | 453 | 453 | 518 | 453 |
| Utilidades Acumuladas | 3,241 | 1,118 | 1,070 | 1,461 | 1,799 | 2,179 | 1,106 | 1,070 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,154 | 950 | 545 | 513 | 586 | 686 | 813 | 475 |
| **Deuda Total** | **1,011** | **1,014** | **997** | **997** | **0** | **0** | **996** | **997** |
| **Deuda Neta** | **-2,520** | **-207** | **95** | **-121** | **-378** | **-696** | **-191** | **327** |
| **Días Cuenta por Cobrar Clientes** | 61 | 38 | 35 | 35 | 35 | 35 | 63 | 35 |
| **Días Inventario** | 25 | 20 | 19 | 20 | 20 | 20 | 30 | 19 |
| **Días por Pagar Proveedores** | 53 | 43 | 41 | 40 | 40 | 40 | 64 | 41 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] Incluye pagos anticipados y activos disponibles para su venta. Este último al cierre de 2021, mostró una reclasificación por P$215m del activo mantenido para la venta, toda vez que la Empresa tenía la intención de vender los inmuebles correspondientes al Hospital de Santa Teresa y al inmueble denominado CEDISEM. Sin embargo dicha operación no se concretó.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Médica Sur (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

| | Año calendario | | | | | | Acumulado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| **Ventas Netas** | **3,906** | **3,868** | **4,102** | **4,507** | **4,756** | **5,090** | **2,951** | **3,096** |
| Servicios hospitalarios | 2,111 | 2,000 | 2,143 | 2,336 | 2,472 | 2,642 | 1,514 | 1,623 |
| Diagnóstico | 1,646 | 1,700 | 1,798 | 1,988 | 2,089 | 2,242 | 1,287 | 1,360 |
| Otros [1] | 149 | 168 | 160 | 183 | 195 | 206 | 150 | 113 |
| **Costos de Operación [2]** | **2,124** | **2,372** | **2,517** | **2,744** | **2,852** | **3,015** | **1,772** | **1,868** |
| **Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)** | **1,782** | **1,496** | **1,585** | **1,763** | **1,905** | **2,075** | **1,179** | **1,229** |
| Gastos Generales [2] | 730 | 754 | 843 | 865 | 899 | 932 | 560 | 633 |
| **EBITDA [3]** | **1,052** | **742** | **743** | **898** | **1,006** | **1,143** | **619** | **596** |
| Depreciación y Amortización | 277 | 167 | 177 | 192 | 197 | 202 | 126 | 130 |
| Depreciación propiedad planta y equipo | 187 | 149 | 158 | 173 | 178 | 183 | 112 | 116 |
| Amortización de arrendamientos | 91 | 18 | 19 | 19 | 19 | 19 | 14 | 14 |
| **Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)** | **775** | **575** | **566** | **706** | **809** | **941** | **493** | **466** |
| Otros Ingresos y (gastos) netos [4] | -113 | -1 | 132 | 0 | 0 | 0 | 3 | 132 |
| **Utilidad de Oper. después de otros ingresos** | **662** | **574** | **697** | **706** | **809** | **941** | **496** | **598** |
| Ingresos por Intereses | 57 | 182 | 104 | 99 | 74 | 42 | 162 | 85 |
| Intereses Pagados | 53 | 73 | 72 | 70 | 44 | 0 | 54 | 54 |
| Intereses Arrendamientos | 26 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 |
| Ingreso Financiero Neto | -22 | 106 | 30 | 27 | 28 | 40 | 105 | 29 |
| Resultado Cambiario | 0 | -3 | -2 | 0 | 0 | 0 | -2 | -2 |
| **Resultado Integral de Financiamiento** | **-22** | **103** | **28** | **27** | **28** | **40** | **104** | **27** |
| **Utilidad antes de Impuestos** | **640** | **678** | **725** | **733** | **837** | **980** | **599** | **625** |
| Impuestos sobre la Utilidad | 264 | 205 | 182 | 220 | 251 | 294 | 183 | 152 |
| Impuestos Causados | 283 | 365 | 240 | 296 | 337 | 395 | 332 | 200 |
| Impuestos Diferidos | -19 | -160 | -58 | -76 | -86 | -101 | -149 | -48 |
| **Resultado antes de operaciones discontinuadas** | **376** | **473** | **544** | **513** | **586** | **686** | **417** | **474** |
| Operaciones Discontinuadas [5] | 778 | 477 | 1 | 0 | 0 | 0 | 396 | 1 |
| **Utilidad Neta Consolidada** | **1,154** | **950** | **545** | **513** | **586** | **686** | **813** | **475** |
| *Cifras UDM* | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 22.3% | -1.0% | 6.0% | 9.9% | 5.5% | 7.0% | -43.5% | 57.7% |
| Margen Bruto | 45.6% | 38.7% | 38.6% | 39.1% | 40.0% | 40.8% | 38.2% | 38.5% |
| Margen EBITDA | 26.9% | 19.2% | 18.1% | 19.9% | 21.1% | 22.5% | 15.0% | 17.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 41.2% | 30.2% | 25.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 61.5% | 24.7% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 1.0 | 1.7 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 24.5% | 20.7% | 21.8% | 26.5% | 29.3% | 33.0% | 20.7% | 21.8% |
| Tasa Pasiva | 5.3% | 7.2% | 7.1% | 7.0% | 7.3% | 0.0% | 7.2% | 7.1% |
| Tasa Activa | 2.8% | 6.0% | 8.0% | 7.0% | 5.7% | 4.1% | 6.0% | 8.0% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS. Cifras actualizadas con el último dictamen 2021 (que ya no incorpora resultados de LMP).

[1] Ingresos por arrendamientos, concesiones, hospedaje y farmacias.

[2] En costos, se descuenta el saldo depreciación y amortización. Gastos Generales no incluyen depreciación.

[3] EBITDA no considera operaciones discontinuas

[4] Incorpora pérdidas por la venta de inmuebles y en 2021 el saldo por el deterioro del crédito mércantil por P$100m. Ver detalle en nota 28 del dictamen 2021 de MS.

[5] Incorpora la utilidad neta consolida de LMP, para el periodo de 2019 - 2021 la utilidad de operación discontinua por la venta de LMS. En 2022 Ver detalle en nota 32 del dictamen 2021 de MS



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Médica Sur (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

| | Año calendario | | | | | | Acumulado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| **ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | | | | | | |
| **Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos** | **640** | **678** | **725** | **733** | **837** | **980** | **599** | **625** |
| Provisiones del Periodo [1] | 101 | 29 | 16 | 0 | 0 | 0 | 74 | 16 |
| Otras Partidas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Partidas sin Impacto en el Efectivo** | **101** | **29** | **16** | **0** | **0** | **0** | **74** | **16** |
| Depreciación y Amortización | 277 | 167 | 177 | 192 | 197 | 202 | 126 | 130 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses a Favor | -54 | -177 | -119 | -99 | -74 | -42 | -176 | -100 |
| **Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion** | **223** | **-10** | **58** | **92** | **123** | **160** | **-51** | **30** |
| Intereses Devengados | 53 | 73 | 88 | 70 | 44 | 0 | 54 | 71 |
| Intereses Arrendamiento | 26 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 |
| **Partidas Relac. con Activ. de Financ.** | **79** | **76** | **91** | **72** | **46** | **2** | **57** | **73** |
| **Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.** | **1,042** | **772** | **890** | **898** | **1,006** | **1,143** | **680** | **744** |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 153 | 144 | -28 | -24 | -22 | -24 | 29 | -116 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 29 | -9 | -2 | -13 | -7 | -9 | -12 | -1 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 47 | 2 | 6 | -2 | -2 | -2 | -2 | -72 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | -77 | 12 | 5 | 26 | 15 | 18 | 12 | 0 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | -110 | -202 | 186 | 23 | 21 | 23 | -301 | 175 |
| **Capital de trabajo** | **41** | **-52** | **166** | **9** | **5** | **6** | **-273** | **-14** |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | -256 | -380 | -301 | -296 | -337 | -395 | -290 | -261 |
| **Flujos Generados o Utilizados en la Operación** | **-214** | **-432** | **-135** | **-286** | **-332** | **-389** | **-563** | **-275** |
| **Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.** | **828** | **340** | **755** | **611** | **673** | **754** | **116** | **469** |
| **ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | -151 | -187 | -226 | -250 | -250 | -250 | -109 | -176 |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 0 | 0 | 120 | 0 | 0 | 0 | 0 | 120 |
| Disposición de Negocios [2] | 2,355 | 745 | 2 | 0 | 0 | 0 | 615 | 2 |
| Dividendos Cobrados | 290 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 54 | 182 | 104 | 99 | 74 | 42 | 162 | 85 |
| Otros Activos | 13 | -8 | -5 | 0 | 0 | 0 | -8 | -5 |
| **Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión** | **2,561** | **732** | **-4** | **-151** | **-176** | **-208** | **659** | **27** |
| **Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ** | **3,389** | **1,072** | **750** | **461** | **498** | **546** | **776** | **496** |
| ***ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO*** | | | | | | | | |
| Financiamientos Bursátiles | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | 0 | 0 | 0 | 0 | -997 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de arrendamientos | -109 | -17 | -16 | -19 | -19 | -19 | -13 | -11 |
| Intereses Pagados y otras partidas | -53 | -73 | -88 | -70 | -44 | 0 | -54 | -71 |
| Intereses Pagados por arrendamientos | -26 | -3 | -2 | -2 | -2 | -2 | -3 | -2 |
| **Financiamiento "Ajeno"** | **-188** | **-92** | **-107** | **-91** | **-1,062** | **-21** | **-70** | **-84** |
| Recompra de Acciones | -80 | -271 | -307 | 0 | 0 | 0 | -155 | -307 |
| Dividendos Pagados | -162 | -3,020 | -655 | -154 | -176 | -206 | -2,897 | -655 |
| **Financiamiento "Propio"** | **-242** | **-3,290** | **-962** | **-154** | **-176** | **-206** | -3,051 | -962 |
| **Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.** | **-430** | **-3,383** | **-1,069** | **-245** | **-1,238** | **-227** | **-3,121** | **-1,046** |
| **Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.** | **2,959** | **-2,310** | **-319** | **215** | **-740** | **318** | **-2,345** | **-551** |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 573 | 3,532 | 1,221 | 903 | 1,118 | 378 | 3,532 | 1,221 |
| **Efectivo y equiv. al final del Periodo** | **3,532** | **1,221** | **903** | **1,118** | **378** | **696** | **1,187** | **671** |
| *Cifras UDM* | | | | | | | *Cifras UDM* | |
| Capex de Mantenimiento | -187 | -149 | -158 | -173 | -178 | -183 | -130 | -153 |
| ***Flujo Libre de Efectivo*** | **797** | **172** | **578** | **417** | **474** | **549** | **-136** | **522** |
| Amortización de Deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 997 | 0 | 0 | 0 |
| Revolvencia automática | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 0 | 0 | 0 | 0 | 997 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Netos Pagados | -1 | -109 | -16 | -30 | -31 | -42 | -142 | -16 |
| **Servicio de la Deuda** | **-1** | **-109** | **-16** | **-30** | **967** | **-42** | **-142** | **-16** |
| **DSCR** | **-750.6** | **-1.6** | **-35.8** | **-14.1** | **0.5** | **-13.1** | **1.0** | **-33.2** |
| Caja Inicial Disponible | 573 | 3,532 | 1,221 | 903 | 1,118 | 378 | 3,532 | 1,221 |
| **DSCR con Caja Inicial** | **-1,290.3** | **-33.9** | **-111.3** | **-44.6** | **1.6** | **-22.1** | **-23.8** | **-110.7** |
| **Deuda Neta a FLE** | **-3.2** | **-1.2** | **0.2** | **-0.3** | **-0.8** | **-1.3** | **1.4** | **0.6** |
| **Deuda Neta a EBITDA** | **-2.4** | **-0.3** | **0.1** | **-0.1** | **-0.4** | **-0.6** | **-0.5** | **0.4** |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] En 2021, incorpora el saldo por deterioro del crédito mércantil por P$100m

[2] Durante el primer semestre del 2022, la Empresa recibió P$593m de grupo Synlab, P$385m relacionados con la venta del negocio de LMP y $208m provenientes de la venta de 20 sucursales bajo la marca LMS.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

## Anexo - Escenario de Estrés

**Médica Sur (Estrés) : Balance en Pesos Nominales (millones)**

| | Año Calendario | | | | | | Al cierre | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| **ACTIVOS TOTALES** | **6,984** | **4,576** | **4,241** | **4,538** | **3,994** | **4,163** | **4,609** | **4,165** |
| **Activo Circulante** | **4,133** | **1,685** | **1,381** | **1,543** | **864** | **902** | **1,772** | **1,324** |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 3,532 | 1,221 | 898 | 1,031 | 332 | 345 | 1,187 | 671 |
| Cuentas por Cobrar a Clientes | 439 | 296 | 320 | 335 | 350 | 366 | 410 | 412 |
| Otras Cuentas por Cobrar Neto | 17 | 14 | 9 | 9 | 10 | 10 | 19 | 10 |
| Inventarios | 127 | 135 | 136 | 149 | 154 | 163 | 138 | 137 |
| Otros Activos Circulantes [2] | 18 | 19 | 18 | 18 | 18 | 19 | 18 | 94 |
| **Activos no Circulantes** | **2,851** | **2,891** | **2,859** | **2,996** | **3,130** | **3,261** | **2,837** | **2,842** |
| Propiedades de inversión | 73 | 201 | 193 | 193 | 193 | 193 | 70 | 193 |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto) | 2,515 | 2,449 | 2,368 | 2,445 | 2,517 | 2,584 | 2,532 | 2,360 |
| Activos Intangibles | 123 | 142 | 147 | 147 | 147 | 147 | 143 | 147 |
| Crédito Mercantil | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| Otros Intangibles | 0 | 19 | 23 | 23 | 23 | 23 | 19 | 23 |
| Impuestos Diferidos | 65 | 59 | 117 | 176 | 238 | 302 | 47 | 107 |
| Otros Activos LP | 75 | 40 | 35 | 35 | 35 | 35 | 46 | 35 |
| Activos por derecho de uso | 64 | 40 | 35 | 35 | 35 | 35 | 46 | 35 |
| Otros Activos LP | 11 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **PASIVOS TOTALES** | **2,070** | **2,054** | **2,176** | **2,192** | **1,354** | **1,217** | **2,172** | **2,166** |
| **Pasivo Circulante** | **1,004** | **997** | **1,127** | **2,139** | **1,301** | **1,162** | **1,117** | **1,118** |
| Pasivo con Costo | 19 | 20 | 0 | 997 | 150 | 0 | 2 | 2 |
| Proveedores | 269 | 281 | 282 | 290 | 288 | 290 | 281 | 281 |
| Impuestos por Pagar | 560 | 517 | 629 | 634 | 639 | 644 | 606 | 627 |
| Otros sin Costo | 155 | 179 | 216 | 218 | 224 | 228 | 229 | 208 |
| Provisiones | 13 | 35 | 36 | 37 | 38 | 39 | 30 | 34 |
| Ingresos Diferidos | 18 | 4 | 27 | 23 | 23 | 24 | 5 | 12 |
| Beneficios a los empleados | 102 | 129 | 135 | 142 | 146 | 149 | 177 | 145 |
| Pasivos por arrendamiento | 22 | 12 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| **Pasivos no Circulantes** | **1,066** | **1,057** | **1,049** | **53** | **54** | **55** | **1,054** | **1,048** |
| Pasivo con Costo | 992 | 994 | 997 | 0 | 0 | 0 | 994 | 996 |
| Impuestos Diferidos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos no Circulantes | 74 | 63 | 52 | 53 | 54 | 55 | 61 | 52 |
| Pasivo por Arrendamiento | 43 | 29 | 18 | 18 | 18 | 18 | 30 | 18 |
| Beneficio a los empleados | 31 | 34 | 33 | 34 | 35 | 36 | 30 | 34 |
| **CAPITAL CONTABLE** | **4,914** | **2,522** | **2,065** | **2,346** | **2,640** | **2,946** | **2,438** | **1,999** |
| **Minoritario** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** | **1** |
| Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **Mayoritario** | **4,913** | **2,521** | **2,064** | **2,345** | **2,639** | **2,945** | **2,437** | **1,998** |
| Capital Contribuido | 518 | 453 | 453 | 453 | 453 | 453 | 518 | 453 |
| Utilidades Acumuladas | 3,241 | 1,118 | 1,070 | 1,490 | 1,766 | 2,054 | 1,106 | 1,070 |
| Utilidad del Ejercicio | 1,154 | 950 | 540 | 402 | 419 | 438 | 813 | 475 |
| **Deuda Total** | **1,011** | **1,014** | **997** | **997** | **150** | **0** | **996** | **997** |
| **Deuda Neta** | **-2,520** | **-207** | **99** | **-33** | **-182** | **-345** | **-191** | **327** |
| **Días Cuenta por Cobrar Clientes** | 61 | 38 | 35 | 38 | 37 | 38 | 63 | 35 |
| **Días Inventario** | 25 | 20 | 19 | 21 | 21 | 22 | 30 | 19 |
| **Días por Pagar Proveedores** | 53 | 43 | 41 | 41 | 40 | 40 | 64 | 41 |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] Incluye pagos anticipados y activos disponibles para su venta. Este último al cierre de 2021, mostró una reclasificación por P$215m del activo mantenido para la venta, toda vez que la Empresa tenía la intención de vender los inmuebles correspondientes al Hospital de Santa Teresa y al inmueble denominado CEDISEM. Sin embargo dicha operación no se concretó.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

## Médica Sur (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

| | Año calendario | | | | | | Acumulado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| **Ventas Netas** | **3,906** | **3,868** | **4,091** | **4,154** | **4,277** | **4,365** | **2,951** | **3,096** |
| Servicios hospitalarios | 2,111 | 2,000 | 2,163 | 2,182 | 2,250 | 2,293 | 1,514 | 1,623 |
| Diagnóstico | 1,646 | 1,700 | 1,768 | 1,793 | 1,844 | 1,882 | 1,287 | 1,360 |
| Otros [1] | 149 | 168 | 158 | 179 | 183 | 190 | 150 | 113 |
| **Costos de Operación [2]** | **2,124** | **2,372** | **2,509** | **2,538** | **2,602** | **2,644** | **1,772** | **1,868** |
| **Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)** | **1,782** | **1,496** | **1,581** | **1,616** | **1,675** | **1,721** | **1,179** | **1,229** |
| Gastos Generales [2] | 730 | 754 | 843 | 859 | 884 | 910 | 560 | 633 |
| **EBITDA [3]** | **1,052** | **742** | **739** | **757** | **791** | **811** | **619** | **596** |
| Depreciación y Amortización | 277 | 167 | 177 | 192 | 197 | 202 | 126 | 130 |
| Depreciación propiedad planta y equipo | 187 | 149 | 158 | 173 | 178 | 183 | 112 | 116 |
| Amortización de arrendamientos | 91 | 18 | 19 | 19 | 19 | 19 | 14 | 14 |
| **Utilidad de Oper. antes de otros ingresos** | **775** | **575** | **562** | **565** | **594** | **609** | **493** | **466** |
| Otros Ingresos y (gastos) netos [4] | -113 | -1 | 132 | 0 | 0 | 0 | 3 | 132 |
| **Utilidad de Oper. después de otros ingresos** | **662** | **574** | **694** | **565** | **594** | **609** | **496** | **598** |
| Ingresos por Intereses | 57 | 182 | 102 | 81 | 55 | 25 | 162 | 85 |
| Intereses Pagados | 53 | 73 | 72 | 70 | 48 | 7 | 54 | 54 |
| Intereses Arrendamientos | 26 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 |
| Ingreso Financiero Neto | -22 | 106 | 27 | 9 | 5 | 17 | 105 | 29 |
| Resultado Cambiario | 0 | -3 | -2 | 0 | 0 | 0 | -2 | -2 |
| **Resultado Integral de Financiamiento** | **-22** | **103** | **25** | **9** | **5** | **17** | **104** | **27** |
| **Utilidad antes de Impuestos** | **640** | **678** | **719** | **574** | **599** | **625** | **599** | **625** |
| Impuestos sobre la Utilidad | 264 | 205 | 180 | 172 | 180 | 188 | 183 | 152 |
| Impuestos Causados | 283 | 365 | 237 | 231 | 241 | 252 | 332 | 200 |
| Impuestos Diferidos | -19 | -160 | -58 | -59 | -62 | -64 | -149 | -48 |
| **Resultado antes de operaciones** | **376** | **473** | **539** | **402** | **419** | **438** | **417** | **474** |
| Operaciones Discontinuadas [5] | 778 | 477 | 1 | 0 | 0 | 0 | 396 | 1 |
| **Utilidad Neta Consolidada** | **1,154** | **950** | **540** | **402** | **419** | **438** | **813** | **475** |
| *Cifras UDM* | | | | | | | | |
| Cambio en Ventas (%) | 22.3% | -1.0% | 5.8% | 1.5% | 3.0% | 2.0% | -43.5% | 57.7% |
| Margen Bruto | 45.6% | 38.7% | 38.7% | 38.9% | 39.2% | 39.4% | 38.2% | 38.5% |
| Margen EBITDA | 26.9% | 19.2% | 18.1% | 18.2% | 18.5% | 18.6% | 15.0% | 17.9% |
| Tasa de Impuestos (%) | 41.2% | 30.2% | 25.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 61.5% | 24.7% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.0 | 1.7 |
| Retorno sobre Capital Empleado (%) | 24.5% | 20.7% | 21.6% | 21.1% | 21.5% | 21.3% | 20.7% | 21.6% |
| Tasa Pasiva | 5.3% | 7.2% | 7.1% | 7.0% | 7.2% | 0.0% | 7.2% | 7.1% |
| Tasa Activa | 2.8% | 6.0% | 7.8% | 6.0% | 4.6% | 3.3% | 6.0% | 7.8% |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS. Cifras actualizadas con el último dictamen 2021 (que ya no incorpora resultados de LMP).

[1] Ingresos por arrendamientos, concesiones, hospedaje y farmacias.

[2] En costos, se descuenta el saldo depreciación y amortización. Gastos Generales no incluyen depreciación.

[3] EBITDA no considera operaciones discontinuas

[4] Incorpora pérdidas por la venta de inmuebles y en 2021 el saldo por el deterioro del crédito mércantil por P$100m. Ver detalle en nota 28 del dictamen 2021 de MS.

[5] Incorpora la utilidad neta consolida de LMP, para el periodo de 2019 - 2021 la utilidad de operación discontinua por la venta de LMS. En 2022 Ver detalle en nota 32 del dictamen 2021 de l



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Médica Sur (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

| | Año calendario | | | | | | Acumulado | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2021* | 2022* | 2023P | 2024P | 2025P | 2026P | 3T22 | 3T23 |
| **ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | | | | | | |
| **Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos** | **640** | **678** | **719** | **574** | **599** | **625** | **599** | **625** |
| Provisiones del Periodo [1] | 101 | 29 | 16 | 0 | 0 | 0 | 74 | 16 |
| Otras Partidas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Partidas sin Impacto en el Efectivo** | **101** | **29** | **16** | **0** | **0** | **0** | **74** | **16** |
| Depreciación y Amortización | 277 | 167 | 177 | 192 | 197 | 202 | 126 | 130 |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -0 | 0 |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses a Favor | -54 | -177 | -116 | -81 | -55 | -25 | -176 | -100 |
| **Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion** | **223** | **-10** | **61** | **111** | **143** | **177** | **-51** | **30** |
| Intereses Devengados | 53 | 73 | 88 | 70 | 48 | 7 | 54 | 71 |
| Intereses Arrendamiento | 26 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 | 2 |
| **Partidas Relac. con Activ. de Financ.** | **79** | **76** | **91** | **72** | **50** | **9** | **57** | **73** |
| **Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.** | **1,042** | **772** | **886** | **757** | **791** | **811** | **680** | **744** |
| Decremento (Incremento) en Clientes | 153 | 144 | -25 | -15 | -15 | -16 | 29 | -116 |
| Decremento (Incremento) en Inventarios | 29 | -9 | -1 | -13 | -5 | -9 | -12 | -1 |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos | 47 | 2 | 6 | -1 | -1 | -1 | -2 | -72 |
| Incremento (Decremento) en Proveedores | -77 | 12 | 2 | 7 | -2 | 2 | 12 | 0 |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos | -110 | -202 | 184 | 9 | 12 | 10 | -301 | 175 |
| **Capital de trabajo** | **41** | **-52** | **166** | **-12** | **-11** | **-13** | **-273** | **-14** |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos | -256 | -380 | -299 | -231 | -241 | -252 | -290 | -261 |
| **Flujos Generados o Utilizados en la Operación** | **-214** | **-432** | **-133** | **-244** | **-252** | **-265** | **-563** | **-275** |
| **Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.** | **828** | **340** | **753** | **513** | **539** | **546** | **116** | **469** |
| **ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | | | | | | |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo | -151 | -187 | -226 | -250 | -250 | -250 | -109 | -176 |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo | 0 | 0 | 120 | 0 | 0 | 0 | 0 | 120 |
| Disposición de Negocios [2] | 2,355 | 745 | 2 | 0 | 0 | 0 | 615 | 2 |
| Dividendos Cobrados | 290 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses Cobrados | 54 | 182 | 102 | 81 | 55 | 25 | 162 | 85 |
| Otros Activos | 13 | -8 | -5 | 0 | 0 | 0 | -8 | -5 |
| **Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión** | **2,561** | **732** | **-7** | **-169** | **-195** | **-225** | **659** | **27** |
| **Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.** | **3,389** | **1,072** | **746** | **344** | **343** | **322** | **776** | **496** |
| ***ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO*** | | | | | | | | |
| Financiamientos Bursátiles | 0 | 0 | 0 | 0 | 150 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Financiamientos Bursátiles | 0 | 0 | 0 | 0 | -997 | -150 | 0 | 0 |
| Amortización de arrendamientos | -109 | -17 | -16 | -19 | -19 | -19 | -13 | -11 |
| Intereses Pagados y otras partidas | -53 | -73 | -88 | -70 | -48 | -7 | -54 | -71 |
| Intereses Pagados por arrendamientos | -26 | -3 | -2 | -2 | -2 | -2 | -3 | -2 |
| **Financiamiento "Ajeno"** | **-188** | **-92** | **-107** | **-91** | **-916** | **-178** | **-70** | **-84** |
| Recompra de Acciones | -80 | -271 | -307 | 0 | 0 | 0 | -155 | -307 |
| Dividendos Pagados | -162 | -3,020 | -655 | -121 | -126 | -131 | -2,897 | -655 |
| **Financiamiento "Propio"** | **-242** | **-3,290** | **-962** | **-121** | **-126** | **-131** | **-3,051** | **-962** |
| **Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.** | **-430** | **-3,383** | **-1,069** | **-212** | **-1,042** | **-309** | **-3,121** | **-1,046** |
| **Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.** | **2,959** | **-2,310** | **-323** | **132** | **-699** | **12** | **-2,345** | **-551** |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo | 573 | 3,532 | 1,221 | 898 | 1,031 | 332 | 3,532 | 1,221 |
| **Efectivo y equiv. al final del Periodo** | **3,532** | **1,221** | **898** | **1,031** | **332** | **345** | **1,187** | **671** |
| *Cifras UDM* | | | | | | | *Cifras UDM* | |
| Capex de Mantenimiento | -187 | -149 | -158 | -173 | -178 | -183 | -130 | -153 |
| ***Flujo Libre de Efectivo*** | **797** | **172** | **576** | **319** | **339** | **342** | **-136** | **522** |
| Amortización de Deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 997 | 150 | 0 | 0 |
| Revolvencia automática | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Amortización de Deuda Final | 0 | 0 | 0 | 0 | 997 | 150 | 0 | 0 |
| Intereses Netos Pagados | -1 | -109 | -13 | -11 | -7 | -19 | -142 | -16 |
| **Servicio de la Deuda** | **-1** | **-109** | **-13** | **-11** | **990** | **131** | **-142** | **-16** |
| **DSCR** | **-750.6** | **-1.6** | **-42.8** | **-28.3** | **0.3** | **2.6** | **1.0** | **-33.2** |
| Caja Inicial Disponible | 573 | 3,532 | 1,221 | 898 | 1,031 | 332 | 3,532 | 1,221 |
| **DSCR con Caja Inicial** | **-1,290.3** | **-33.9** | **-133.6** | **-107.9** | **1.4** | **5.1** | **-23.8** | **-110.7** |
| **Deuda Neta a FLE** | **-3.2** | **-1.2** | **0.2** | **-0.1** | **-0.5** | **-1.0** | **1.4** | **0.6** |
| **Deuda Neta a EBITDA** | **-2.4** | **-0.3** | **0.1** | **-0.0** | **-0.2** | **-0.4** | **-0.5** | **0.4** |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Proyecciones a partir del 4T23.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

[1] En 2021, incorpora el saldo por deterioro del crédito mércantil por P$100m

[2] Durante el primer semestre del 2022, la Empresa recibio P$593m de grupo Synlab, P$385m relacionados con la venta del negocio de LMP y $208m provenientes de la venta de 20 sucursales bajo la marca LMS



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

## 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 los cuatro trimestres anteriores o en los últimos doce meses (UDM).

La **Deuda Neta**, se define como la deuda total (bancaria y bursátil) menos el total de los activos disponibles para enfrentar estas obligaciones.

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 UDM.

**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 | 30% |
| DSCR con Caja | 20% |
| Años de Pago | 30% |
| ACP | 20% |

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



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

**Ponderación de Periodos**

| | |
|---|---|
| $t_{-1}$ | 13% |
| $t_0$ | 17% |
| $t_1$ | 35% |
| $t_2$ | 20% |
| $t_3$ | 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%.



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

# HR Ratings Contactos Dirección

## Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

### Director General

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

## Análisis

### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

### Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

## Regulación

### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González
+52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

## Negocios

### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero
+52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda
+52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

## Operaciones

### Dirección de Operaciones

Odette Rivas
+52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

@HRRATINGS

*A NRSRO Rating**

***México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30***
***Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500***

**La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:**

**Metodología de Deuda Quirografaria y de Flujos Futuros Dependientes de Corporativos, agosto de 2021**

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

| **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.** | |
|---|---|
| Calificación anterior | Médica Sur LP: HR AAA \| Perspectiva Estable<br>Médica Sur CP: HR+1<br>MEDICA 20: HR AAA \| Perspectiva Estable |
| Fecha de última acción de calificación | Médica Sur LP: 11 de octubre de 2022<br>Médica Sur CP: 11 de octubre de 2022<br>MEDICA 20: 11 de octubre de 2022 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | Información trimestral 1T19 – 3T23, anual dictaminada Deloitte (2019,2020, 2021 y 2022) |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | N/A |
| 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 |

***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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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).***

**La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadora 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).



***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

@HRRATINGS