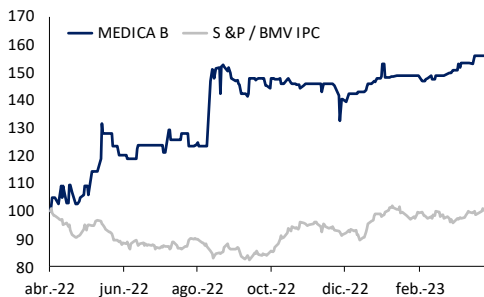


# MÉDICA: Resultados 1T23

Resultados muy positivos por fuerte recuperación en servicios tradicionales que siguió impulsando los ingresos y EBITDA core

MÉDICA B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$) [1]	\$ 61.00
Precio Actual (P\$)	\$ 41.50
Min / Max (U12M)	\$26.01 - 41.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 6.53
Rend. Esperado	62.7%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,479
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	4,195
Acciones en Circulación	107.9
Acciones Flotantes	37.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.01

[1] P\$80.71 incluyendo terrenos



## Opinión y recomendación de inversión

MÉDICA reportó resultados muy positivos que estuvieron por arriba de nuestras proyecciones a nivel de ingresos, EBITDA y utilidad neta, ya que la empresa siguió beneficiándose de una mayor demanda de servicios tradicionales, compensando así el menor nivel de ingresos relacionados con COVID.

Por otro lado, los accionistas aprobaron en la Asamblea Anual el pago de un dividendo de P\$6.53/acción con un rendimiento del 15.7% con respecto al último precio de mercado.

Esperamos una reacción positiva de corto plazo y estamos reiterando nuestra recomendación de COMPRA. Subimos nuestro valor intrínseco estimado a P\$61.0/acción, desde el nivel original de P\$55.0/acción después de haber revisado nuestras proyecciones al alza. La valuación de las acciones de MÉDICA nos sigue pareciendo muy baja ya que operan a un VE/EBITDA estimado de 5.2 veces (2.8 veces incluyendo terrenos) y a un P/U estimado de 8.5 veces.

## Ingresos

Los ingresos totales de MÉDICA alcanzaron P\$1,072.7 millones (vs. nuestro estimado de P\$920.8 millones) en el trimestre actual, lo cual significó un incremento del 10.8% (recurrentes +22.6%) en comparación con el 1T22. Fueron impulsados por un mayor volumen de pacientes atendidos en el hospital, servicios clínicos y unidades de diagnóstico. El sólido desempeño de los servicios tradicionales compensó completamente la reducción de P\$92.7 millones en los ingresos relacionados con COVID.

Abril 18, 2023

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

En el hospital, el número de pacientes se incrementó 7.3% (unidades críticas +52.2%, urgencias +11.7) a 3,511, con lo cual la ocupación mejoró más de siete puntos porcentuales a 72.8%.

En servicios clínicos y unidades de diagnóstico, la empresa registró aumentos de doble dígito en PET-CT, medicina nuclear y angiografía. Los otros negocios subieron por una mayor ocupación en el hotel Holiday Inn y una mayor afluencia en las cafeterías y restaurantes.

### **Rentabilidad**

El EBITDA reportado fue de P\$223.1 millones (vs. P\$189.1 millones E) en el 1T23, lo cual representó una reducción del 13.2% con respecto al año previo en una base no comparable ya que durante el año pasado la empresa recibió ingresos no recurrentes por regalías COVID. El margen EBITDA fue de 20.8% en el 1T23, a partir de 26.5% del 1T22.

En una base comparable (excluyendo los ingresos extraordinarios del año previo), el EBITDA core fue de P\$223.1 millones, registrando un favorable crecimiento del 44.0% AsA gracias al apalancamiento operativo en conjunto con la política de contención de costos y gastos. El margen EBITDA se expandió a 20.6%, desde 17.6% del 1T22.

La ganancia integral de financiamiento se redujo 15% a P\$23.6 millones a consecuencia de una caída en los intereses ganados por una menor caja respecto del 1T22.

La utilidad neta trimestral se ubicó en P\$141.8 millones (vs. P\$104.4 millones E), con una disminución de 12.7% AsA derivada principalmente de los ingresos extraordinarios que la empresa recibió durante el año pasado. Excluyendo las partidas no recurrentes, la utilidad neta fue un 7.0% mayor que la del año previo.

### **Estructura financiera**

Como en trimestres anteriores, MÉDICA mantuvo una excelente estructura financiera con una deuda neta negativa de P\$284.4 millones.

### **Recompras**

MÉDICA recompró 1.17 millones de acciones por un monto de P\$45.1 millones durante el periodo. La empresa cuenta con 2.35% de sus propias acciones en tesorería. Esperamos que éstas sean canceladas en el futuro.

### **Dividendo 2023**

Los accionistas aprobaron el pago de un dividendo total de P\$688.0 millones, equivalente a P\$6.53/acción, el cual estuvo por arriba de nuestras expectativas. El rendimiento es del 15.7% con respecto al último precio de mercado. Además, autorizaron la creación de una nueva reserva de recompra de acciones por un monto de P\$500 millones, la cual representa el 11% del valor de mercado actual.

### **Otros**

El pasado 10 de marzo, la emisora anunció la renuncia de la Sra. Laura Renée Diez Barroso Azcárraga a su cargo como miembro del Consejo de Administración.

---

Por tercer año consecutivo, MÉDICA recibió la calificación del Mejor Hospital de México por parte de la revista Newsweek y de la plataforma global de datos Statista.

La empresa adquirió nuevo equipo de hemodinamia por un valor total de P\$58.5 millones. Además, en febrero dio inicio a la primera fase del proyecto “Núcleo” para la implementación de la plataforma SAP. La inversión total en este proyecto ascenderá a P\$150.0 millones.

<b>(Cifras en Millones de Pesos)</b>	<b>1T23</b>	<b>1T23E</b>	<b>Dif.</b>	<b>1T22</b>	<b>Cambio</b>
Ventas	1,073	921	16.5%	968	10.8%
Utilidad de Operación	180	146	23.2%	165	9.3%
<i>Margen de Operación</i>	<i>16.8%</i>	<i>15.9%</i>		<i>17.0%</i>	
EBITDA	223	189	18.1%	257	-13.2%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20.8%</i>	<i>20.5%</i>		<i>26.5%</i>	
Ganancia Financiera	47	21	122.9%	49	-5.0%
Costo Financiero	-23	-22	5.8%	-22	7.5%
Utilidad Neta	142	104	35.8%	162	-12.7%

---

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	837	906	986	1,072	1,161	1,195
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-253	-274	-298	-324	-351	-359
NOPLAT	584	632	688	748	810	837
Depreciación	182	197	208	225	238	245
Cambios Cap. Trabajo	12	10	10	11	11	11
CAPEX	-291	-309	-329	-349	-371	-382
FCFF	486	530	578	635	688	711
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						3.0%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						2,106
Valor de la Perpetuidad						8,604
VP de la Perpetuidad						4,547
Valor de la Empresa						6,653
Deuda Neta						174
Acciones de Tesorería						105
Valor de Mercado						6,585
Terrenos						2,128
Valor de Mercado Ajustado						8,712
Acciones en Circ.						108
Precio Objetivo						P\$ 61.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 41.50
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						62.7%
VE/EBITDA Estimado						6.6x
P/U Estimado						11.4x
Costo Promedio de la Deuda						7.0%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						4.9%
Costo de Capital						14.2%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.9%
Beta						0.87
% Deuda Total						31.8%
% Capital						68.2%
WACC						11.2%

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Ventas	3,868	4,422	4,697	4,989	5,300	5,632	5,984
Costo de Ventas	-2,501	-2,741	-2,898	-3,063	-3,239	-3,424	-3,620
Utilidad Bruta	1,367	1,681	1,799	1,926	2,062	2,208	2,364
<i>Margen Bruto</i>	<i>35.3%</i>	<i>38.0%</i>	<i>38.3%</i>	<i>38.6%</i>	<i>38.9%</i>	<i>39.2%</i>	<i>39.5%</i>
Gastos Generales	-792	-982	-930	-978	-1,028	-1,081	-1,149
Utilidad de Operación	574	724	837	906	986	1,072	1,161
<i>Margen de Operación</i>	<i>14.9%</i>	<i>16.4%</i>	<i>17.8%</i>	<i>18.2%</i>	<i>18.6%</i>	<i>19.0%</i>	<i>19.4%</i>
Depreciación y Amortización	-167	-172	-182	-197	-208	-225	-238
EBITDA	906	895	1,018	1,103	1,194	1,297	1,398
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>23.4%</i>	<i>20.2%</i>	<i>21.7%</i>	<i>22.1%</i>	<i>22.5%</i>	<i>23.0%</i>	<i>23.4%</i>
Ganancia Financiera	182	98	65	69	74	78	83
Costo Financiero	-79	-79	-75	-78	-80	-80	-79
Ut. Antes de Impuestos	678	743	827	897	979	1,071	1,165
ISR y PTU	-205	-215	-250	-271	-296	-323	-352
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>30.2%</i>	<i>28.9%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>
Utilidad Neta	950	528	577	626	683	747	813
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
ACTIVO TOTAL	4,576	4,398	4,600	4,810	5,035	5,271	5,522
Activo Circulante	1,685	1,477	1,569	1,668	1,772	1,883	2,001
Activo de Largo Plazo	2,891	2,921	3,031	3,143	3,263	3,388	3,521
PASIVO TOTAL	2,054	2,228	2,324	2,407	2,477	2,529	2,568
Pasivo Circulante	997	1,173	1,270	1,353	1,423	1,475	1,514
Pasivo de Largo Plazo	1,057	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
DEUDA TOTAL	1,014	1,018	1,063	1,094	1,110	1,104	1,082
Deuda Neta	-207	174	165	140	96	26	-64
CAPITAL CONTABLE TOTAL	2,522	2,182	2,288	2,415	2,569	2,752	2,965
Cap. Contable Part. Controladora	2,521	2,181	2,287	2,414	2,568	2,751	2,964
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
UT. NETA	950	528	577	626	683	747	813
Part. Rel. Act. de Inversión	-282	197	222	233	240	252	260
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	697	830	742	803	867	942	1,016
Cambios en el Cap. de Trabajo	-432	-114	12	10	10	11	11
Flujo de Efvo. de Operación	264	716	754	812	877	953	1,027
Flujo de Efvo. Act. Inversión	732	-223	-275	-289	-304	-320	-337
Flujo de Efvo. de Financ.	-3,307	-870	-426	-467	-513	-569	-622
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-2,310	-377	53	56	60	64	68
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	3,532	1,221	844	897	954	1,014	1,078
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,221	844	897	954	1,014	1,078	1,146

## **DISCLAIMER**

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

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

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

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

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

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

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

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

---