

MÉDICA: Resultados 2T24

Ingresos estables pero con menor margen en el trimestre por partidas extraordinarias

| MEDICA B | COMPRA |
|------------------------------------|-----------------|
| Valor Intrínseco (P\$) [1] | \$ 67.00 |
| Precio Actual (P\$) | \$ 35.80 |
| Min / Max (U12M) | \$35.80 - 43.20 |
| Dividendo Esperado (P\$) | \$ 1.30 |
| Rend. Esperado | 90.8% |
| Valor de Mercado (Mill. de P\$) | 3,864 |
| Valor de la Empresa (Mill. de P\$) | 4,102 |
| Acciones en Circulación | 107.9 |
| Acciones Flotantes | 37.5% |
| Importe Prom. Diario (Mill de P\$) | \$ 0.44 |

[1] P\$85.13 incluyendo terrenos

Opinión y recomendación

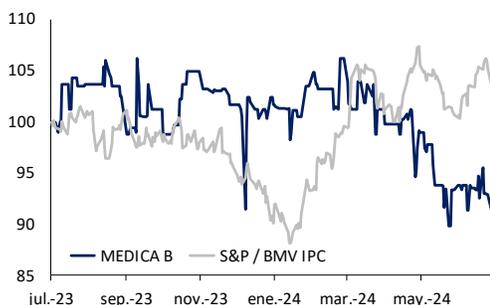
MÉDICA reportó un trimestre con resultados mixtos, ya que registró ingresos estables pero con una menor rentabilidad debido a operaciones extraordinarias. Después de haber incluido este reporte en nuestro modelo, estamos reiterando nuestra recomendación de COMPRA y ajustando el valor intrínseco estimado a P\$67.0/acción, desde P\$70.0/acción. La valuación de las acciones de MÉDICA sigue muy baja con un VE/EBITDA proyectado de 5.1 veces (2.6 veces incluyendo terrenos) y un P/U estimado de 9.0 veces.

Resultados 2T24

Los ingresos de MÉDICA se mantuvieron estables en P\$1,073.9 millones, prácticamente en línea con nuestras expectativas. Los ingresos de servicios clínicos y unidades de diagnóstico se incrementaron 9.0% (CIDyT +12%, imagenología +6.4%, PET-CT +4.4% y angiología -4.8%). Los ingresos del segmento de hospital bajaron 5.3% por un descenso menor del 2.2% en el número de pacientes, del 4.3% en urgencias y del 8% en el número de cirugías.

El EBITDA reportado presentó una disminución del 37.7% a P\$141.1 millones a consecuencia principalmente de un gasto no recurrente de P\$92.9 millones relacionado con pagos de liquidaciones. El EBITDA normalizado (sin extraordinarios) fue de P\$190.3 millones (vs. P\$224.1 millones E), con una reducción de 16.0%.

La utilidad neta reportada cayó 37.7% a P\$82.4 millones. La utilidad neta normalizada disminuyó 18.6% a P\$107.7 millones (vs. P\$123.7 millones E).



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Julio 30, 2024

Estructura financiera

La estructura financiera se mantuvo sólida con una razón de deuda neta a EBITDA de 0.3 veces al cierre del 2T24, en línea con la del mismo periodo del año anterior.

| (Cifras en Millones de Pesos) | 2T24 | 2T24E | Dif. | 2T23 | Cambio |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------|--------------|--------|
| Ventas | 1,074 | 1,074 | 0.0% | 1,068 | 0.6% |
| EBITDA | 141 | 224 | -36.9% | 227 | -37.7% |
| <i>Margen EBITDA</i> | <i>13.1%</i> | <i>20.8%</i> | | <i>21.2%</i> | |
| Ganancia Financiera | 28 | 17 | 62.8% | 27 | 4.6% |
| Costo Financiero | -18 | -18 | -3.3% | -24 | -25.3% |
| Utilidad Neta | 82 | 124 | -33.3% | 132 | -37.7% |

Modelo de Flujos Descontados

| (Cifras en Millones de Pesos) | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | Perp. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| UT. OPERACIÓN | 688 | 750 | 792 | 850 | 922 | 968 |
| Tasa de Impuestos | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% |
| Efecto Fiscal en la Ut. Oper. | -206 | -225 | -238 | -255 | -276 | -290 |
| NOPLAT | 482 | 525 | 555 | 595 | 645 | 677 |
| Depreciación | 197 | 208 | 225 | 238 | 238 | 249 |
| Cambios Cap. Trabajo | 3 | 19 | 20 | 24 | 27 | 28 |
| CAPEX | -246 | -247 | -262 | -278 | -295 | -310 |
| FCFF | 436 | 505 | 537 | 578 | 614 | 774 |
| Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | | | | | | 5.0% |
| VP del Periodo Explicito (2025 - 2029E) | | | | | | 1,869 |
| Valor de la Perpetuidad | | | | | | 10,421 |
| VP de la Perpetuidad | | | | | | 5,166 |
| Valor de la Empresa | | | | | | 7,036 |
| Deuda Neta | | | | | | 106 |
| Acciones de Tesorería | | | | | | 303 |
| Valor de Mercado | | | | | | 7,232 |
| Terrenos | | | | | | 1,957 |
| Valor de Mercado Ajustado | | | | | | 9,189 |
| Acciones en Circ. | | | | | | 108 |
| Precio Objetivo | | | | | | P\$ 67.00 |
| PO Objetivo Ajustado con Terrenos | | | | | | P\$ 85.13 |
| Precio de Mercado Actual | | | | | | P\$ 35.80 |
| Rendimiento Potencial c/ Dividendos | | | | | | 90.8% |
| VE/EBITDA Estimado | | | | | | 8.2x |
| P/U Estimado | | | | | | 15.0x |
| 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 | | | | | | 15.9% |
| Premio por Riesgo de Mdo. | | | | | | 6.0% |
| Tasa Libre de Riesgo | | | | | | 10.2% |
| Beta | | | | | | 0.95 |
| % Deuda Total | | | | | | 32.0% |
| % Capital | | | | | | 68.0% |
| WACC | | | | | | 12.4% |

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

| | -10% | -5% | <i>Original</i> | +5% | +10% |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| EBITDA Proyectado | 799 | 841 | 885 | 929 | 976 |
| VE/EBITDA Objetivo | | | | | |
| 6.7x | 49.33 | 51.95 | 54.70 | 57.46 | 60.35 |
| 7.2x | 53.03 | 55.84 | 58.80 | 61.76 | 64.87 |
| 7.7x | 56.73 | 59.74 | 62.90 | 66.07 | 69.39 |
| 8.2x | 60.43 | 63.63 | 67.00 | 70.37 | 73.91 |
| 8.7x | 64.13 | 67.53 | 71.10 | 74.68 | 78.43 |
| 9.2x | 67.83 | 71.42 | 75.20 | 78.98 | 82.95 |

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

| | -10% | -5% | <i>Original</i> | +5% | +10% |
|---------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| Ut Neta Proyectada | 435 | 458 | 482 | 506 | 531 |
| P/U Obetivo | | | | | |
| 12.0x | 48.38 | 50.93 | 53.61 | 56.29 | 59.11 |
| 13.0x | 52.41 | 55.17 | 58.08 | 60.98 | 64.03 |
| 14.0x | 56.44 | 59.41 | 62.54 | 65.67 | 68.95 |
| 15.0x | 60.47 | 63.65 | 67.00 | 70.35 | 73.87 |
| 16.0x | 64.50 | 67.89 | 71.47 | 75.04 | 78.79 |
| 17.0x | 68.53 | 72.13 | 75.93 | 79.73 | 83.71 |

(Cifras en Millones de Pesos)

| ESTADO DE RESULTADOS | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 4,130 | 4,233 | 4,397 | 4,665 | 4,950 | 5,253 |
| Costo de Ventas | -2,670 | -2,804 | -2,924 | -3,088 | -3,262 | -3,457 |
| Utilidad Bruta | 1,460 | 1,429 | 1,473 | 1,577 | 1,688 | 1,797 |
| <i>Margen Bruto</i> | <i>35.3%</i> | <i>33.8%</i> | <i>33.5%</i> | <i>33.8%</i> | <i>34.1%</i> | <i>34.2%</i> |
| Gastos Generales | -869 | -779 | -743 | -779 | -842 | -893 |
| Utilidad de Operación | 727 | 548 | 688 | 750 | 792 | 850 |
| <i>Margen de Operación</i> | <i>17.6%</i> | <i>12.9%</i> | <i>15.6%</i> | <i>16.1%</i> | <i>16.0%</i> | <i>16.2%</i> |
| Depreciación y Amortización | -179 | -186 | -197 | -208 | -225 | -238 |
| EBITDA | 908 | 778 | 885 | 958 | 1,017 | 1,087 |
| <i>Margen de EBITDA</i> | <i>22.0%</i> | <i>18.4%</i> | <i>20.1%</i> | <i>20.5%</i> | <i>20.6%</i> | <i>20.7%</i> |
| Ganancia Financiera | 100 | 83 | 87 | 102 | 122 | 143 |
| Costo Financiero | -86 | -75 | -86 | -122 | -132 | -138 |
| Ut. Antes de Impuestos | 742 | 555 | 688 | 730 | 783 | 855 |
| ISR y PTU | -184 | -165 | -206 | -219 | -235 | -256 |
| <i>Tasa de Impuestos y PTU</i> | <i>24.8%</i> | <i>29.8%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> |
| Utilidad Neta | 635 | 429 | 482 | 511 | 548 | 598 |
| BALANCE GENERAL | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| ACTIVO TOTAL | 4,128 | 4,393 | 4,612 | 4,891 | 5,243 | 5,523 |
| Activo Circulante | 1,272 | 1,485 | 1,655 | 1,896 | 2,210 | 2,450 |
| Activo de Largo Plazo | 2,856 | 2,908 | 2,957 | 2,995 | 3,033 | 3,074 |
| PASIVO TOTAL | 2,091 | 2,203 | 2,314 | 2,464 | 2,659 | 2,742 |
| Pasivo Circulante | 1,040 | 1,151 | 1,261 | 1,412 | 1,606 | 1,689 |
| Pasivo de Largo Plazo | 1,051 | 1,053 | 1,053 | 1,053 | 1,053 | 1,053 |
| DEUDA TOTAL | 1,016 | 1,039 | 1,108 | 1,205 | 1,343 | 1,364 |
| Deuda Neta | 311 | 106 | 44 | -65 | -205 | -386 |
| CAPITAL CONTABLE TOTAL | 2,037 | 2,205 | 2,314 | 2,443 | 2,600 | 2,797 |
| Cap. Contable Part. Controladora | 2,036 | 2,204 | 2,312 | 2,441 | 2,599 | 2,796 |
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| Ut. Neta | 635 | 429 | 482 | 511 | 548 | 598 |
| Part. Rel. Act. de Inversión | 79 | 122 | 67 | 70 | 76 | 79 |
| Flujo de Efvo. Antes de Imp. | 705 | 546 | 568 | 589 | 619 | 657 |
| Cambios en el Cap. de Trabajo | -351 | 10 | 3 | 19 | 20 | 24 |
| Flujo de Efvo. de Operación | 353 | 556 | 571 | 608 | 639 | 681 |
| Flujo de Efvo. Act. Inversión | 234 | -77 | -135 | -117 | -108 | -99 |
| Flujo de Efvo. de Financ. | -1,104 | -250 | -304 | -285 | -253 | -380 |
| Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp. | -517 | 228 | 132 | 206 | 278 | 201 |
| Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo | 1,221 | 705 | 933 | 1,064 | 1,271 | 1,548 |
| Caja e Inv. Temp. Final del Periodo | 705 | 933 | 1,064 | 1,271 | 1,548 | 1,749 |

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.
