

MÉDICA: Resultados 3T22

EBITDA recurrente sube 27% por crecimiento de servicios tradicionales que compensa caída en ingresos COVID

MEDICA B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 55.00
Precio Actual (P\$)	\$ 38.40
Min / Max (U12M)	\$36.05 - 71.00
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 2.50
Rend. Esperado	49.7%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,146
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	3,959
Acciones en Circulación	108.0
Acciones Flotantes	42.8%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 1.15

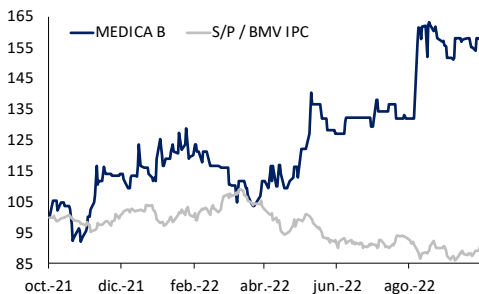
Opinión y recomendación de inversión

MÉDICA reportó resultados positivos que estuvieron en línea con nuestras proyecciones. La empresa siguió experimentando un fuerte crecimiento de doble dígito en servicios tradicionales que compensó la caída en las ventas relacionadas con COVID. Como resultado, los ingresos totales se mantuvieron prácticamente sin cambios, mientras que el EBITDA de los negocios tradicionales subió 27%.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y valor intrínseco estimado de P\$55.0/acción después de haber actualizado nuestro modelo de proyecciones. Creemos que la valuación de las acciones de MÉDICA es muy atractiva con un VE/EBITDA de solamente 4.1 veces y un P/U estimado de 7.6 veces.

Ingresos

Los ingresos totales se mantuvieron prácticamente sin cambios con respecto al año previo debido a una importante recuperación del 18% en los ingresos no COVID que compensó totalmente las ventas relacionadas con la pandemia. De hecho, la empresa atendió un 9% más de pacientes de padecimientos tradicionales, que contrarrestó la disminución de 300 pacientes COVID. Esto incluyó un alza del 37% en unidades críticas, del 15% en urgencias y del 2% en cirugías. Además, los ingresos de la unidad de servicios clínicos y de unidades de diagnóstico crecieron en P\$43 millones y los de otros negocios en P\$14 millones. En suma, el negocio “core” contribuyó con P\$148 millones adicionales, similar a la disminución de P\$151 millones de los ingresos relacionados con la pandemia.



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Octubre 24, 2022

Rentabilidad

El EBITDA reportado fue de P\$215 millones (en línea con nuestra expectativa de P\$214 millones), lo cual representó una reducción anual del 50% a consecuencia de las operaciones discontinuadas del 3T31 relacionadas con la venta de Laboratorio Médico Polanco a Grupo SYNLAB International GmbH. Excluyendo las partidas extraordinarias, estimamos que el EBITDA recurrente del trimestre actual hubiera sido alrededor de P\$193 millones, con un incremento anual del 27%.

La empresa presentó ganancias financieras de P\$35 millones debido al alto nivel de caja que mantuvo durante el trimestre. Se comparan contra las pérdidas financieras de P\$4 millones del año anterior.

La utilidad neta reportada disminuyó 37% AsA a P\$150 millones (vs. P\$124 millones E) debido a las operaciones discontinuadas del 3T21. Excluyendo las partidas no recurrentes, estimamos que la utilidad neta hubiera sido alrededor de P\$140 millones por las mayores ganancias financieras.

Estructura financiera

El efectivo se redujo 66% a P\$1,187 millones por el pago del dividendo extraordinario cercano a P\$2,900 millones el pasado 7 de septiembre. A pesar de esta situación, la empresa cerró el trimestre con una deuda ligeramente negativa de P\$187 millones.

Cancelación de acciones

El pasado 14 de octubre, los accionistas aprobaron la cancelación de 15.3 millones de acciones de tesorería que representaban el 12.4% de las acciones totales en circulaciones. Creemos que esta fue una excelente noticia ya que se eliminó la sobre-oferta potencial de acciones.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T22	3T22E	Dif.	3T21	Cambio
Ventas	999	1,005	-0.6%	1,003	-0.3%
Utilidad de Operación	163	161	1.2%	204	-20.0%
<i>Margen de Operación</i>	<i>16.3%</i>	<i>16.0%</i>		<i>20.3%</i>	
EBITDA	215	214	0.5%	427	-49.7%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>21.5%</i>	<i>21.2%</i>		<i>42.6%</i>	
Ganancia Financiera	54	38	41.9%	11	415.2%
Costo Financiero	-19	-21	-7.4%	-18	4.4%
Ut. Antes de Impuestos	198	178	10.9%	200	-0.9%
ISR y PTU	-58	-54	7.4%	-57	3.0%
Utilidad Neta	150	124	20.7%	237	-36.8%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Perp.
UT. OPERACIÓN	709	772	835	909	985	1,009
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-209	-228	-246	-268	-290	-303
NOPLAT	500	544	589	641	694	706
Depreciación	170	182	197	208	225	230
Cambios Cap. Trabajo	16	14	14	15	17	17
CAPEX	-201	-220	-241	-262	-289	-296
FCFF	486	519	560	602	647	658
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.5%
VP del Periodo Explícito (2023 - 2027E)						2,007
Valor de la Perpetuidad						7,078
VP de la Perpetuidad						3,627
Valor de la Empresa						5,634
Deuda Neta						-305
Valor de Mercado						5,939
Terrenos						2,128
Valor de Mercado Ajustado						8,067
<i>Acciones en Circ.</i>						108
Precio Objetivo						P\$ 55.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 38.40
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						43.2%
VE/EBITDA Estimado						6.2x
P/U Estimado						10.9x
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						14.5%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.9%
Beta						0.77
% Deuda Total						28.5%
% Capital						71.5%
WACC						11.8%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	3,906	3,981	4,301	4,566	4,848	5,147	5,466
Costo de Ventas	-2,371	-2,523	-2,705	-2,858	-3,020	-3,191	-3,378
Utilidad Bruta	1,535	1,458	1,596	1,708	1,828	1,956	2,088
<i>Margen Bruto</i>	<i>39.3%</i>	<i>36.6%</i>	<i>37.1%</i>	<i>37.4%</i>	<i>37.7%</i>	<i>38.0%</i>	<i>38.2%</i>
Gastos Generales	-718	-794	-860	-904	-950	-999	-1,050
Utilidad de Operación	662	667	709	772	835	909	985
<i>Margen de Operación</i>	<i>16.9%</i>	<i>16.8%</i>	<i>16.5%</i>	<i>16.9%</i>	<i>17.2%</i>	<i>17.7%</i>	<i>18.0%</i>
Depreciación y Amortización	-277	-163	-170	-182	-197	-208	-225
Regalías COVID	0	14	0	0	0	0	0
EBITDA	2,035	905	880	953	1,033	1,118	1,209
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>52.1%</i>	<i>22.7%</i>	<i>20.5%</i>	<i>20.9%</i>	<i>21.3%</i>	<i>21.7%</i>	<i>22.1%</i>
Ganancia Financiera	57	181	82	95	110	128	147
Costo Financiero	-79	-77	-77	-78	-78	-78	-77
Ut. Antes de Impuestos	640	771	714	789	868	960	1,055
ISR y PTU	-264	-233	-211	-233	-256	-283	-311
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>41.2%</i>	<i>30.3%</i>	<i>29.5%</i>	<i>29.5%</i>	<i>29.5%</i>	<i>29.5%</i>	<i>29.5%</i>
Utilidad Neta	1,358	944	545	597	653	717	785
Acciones en Circulación	123	108	108	108	108	108	108
UPA	P\$ 11.01	P\$ 7.78	P\$ 5.04	P\$ 5.53	P\$ 6.05	P\$ 6.64	P\$ 7.27
BALANCE GENERAL	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ACTIVO TOTAL	6,984	4,751	5,019	5,380	5,727	6,112	6,595
Activo Circulante	4,162	1,914	2,153	2,474	2,777	3,109	3,528
Caja e Inversiones Temp.	3,532	1,319	1,512	1,795	2,056	2,344	2,716
Activo de Largo Plazo	2,822	2,836	2,867	2,905	2,949	3,003	3,067
Propiedad, Planta & Equipo	2,485	2,531	2,561	2,600	2,644	2,697	2,761
PASIVO TOTAL	2,070	2,220	2,271	2,372	2,417	2,449	2,526
Pasivo Circulante	1,004	1,166	1,217	1,318	1,363	1,395	1,471
Pasivo de Largo Plazo	1,066	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
DEUDA TOTAL	1,011	1,014	1,003	1,052	1,042	1,015	1,027
Deuda Neta / EBITDA (x)	-2,520	-305	-509	-742	-1,014	-1,329	-1,689
CAPITAL CONTABLE TOTAL	4,914	2,547	2,765	3,023	3,325	3,678	4,085
Cap. Contable Part. Controladora	4,913	2,546	2,763	3,022	3,324	3,677	4,083
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
UT. ANTES DE IMPUESTOS	1,358	984	714	789	868	960	1,055
Part. Rel. Act. de Inversión	495	-252	57	42	27	3	-20
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,935	750	604	654	711	769	833
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,184	-544	16	14	14	15	17
Flujo de Efvo. de Operación	751	206	620	668	725	784	850
Flujo de Efvo. Act. Inversión	2,559	649	-90	-96	-101	-105	-112
Flujo de Efvo. de Financ.	-351	-3,067	-338	-290	-362	-391	-366
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	2,959	-2,212	193	283	262	288	372
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	573	3,532	1,319	1,512	1,795	2,056	2,344
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	3,532	1,319	1,512	1,795	2,056	2,344	2,716

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.
