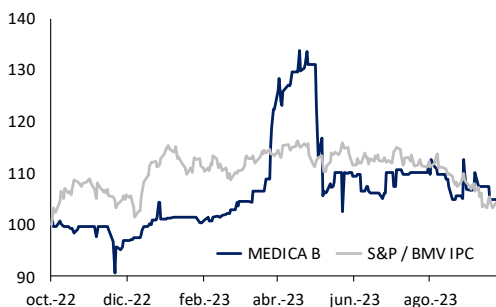


# MÉDICA: Resultados 3T23

Trimestre impulsado por enajenación de activos; reiteramos COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$64.00/acción

MÉDICA B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$) [1]	\$ 64.00
Precio Actual (P\$)	\$ 40.37
Min / Max (U12M)	\$34.50 - 52.02
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 2.00
Rend. Esperado	63.5%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,357
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	4,686
Acciones en Circulación	107.9
Acciones Flotantes	37.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 3.87

[1] P\$83.11 incluyendo terrenos



## Opinión y recomendación de inversión

Los resultados de MÉDICA fueron apoyados principalmente en el incremento en ingresos de servicios clínicos y de diagnóstico, control de costos y gastos y venta de terrenos, lo cual compensó la desaceleración temporal en ingresos de servicios hospitalarios.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$64.0/acción después de haber incluido este reporte en nuestro modelo de proyecciones.

La valuación de las acciones de MÉDICA nos sigue pareciendo baja ya que operan a un VE/EBITDA estimado de 5.6 veces (2.9 veces incluyendo terrenos) y a un P/U proyectado de 9.5 veces. Además, sus perspectivas son favorables y creemos que la empresa podría seguir pagando atractivos dividendos en el futuro.

## Resultados 3T23

Los ingresos totales ascendieron a P\$956 millones, con una ligera disminución anual de 4.3% a consecuencia de una reducción de P\$51 millones en los ingresos de hospitalización. El número de pacientes bajó 3.4%, el de cirugías 17.5% y el de urgencias 9.2%. Esto fue parcialmente contrarrestado por un alza del 7% en estancias cortas. Por su parte, los ingresos de servicios clínicos y unidades de diagnóstico aportaron P\$9 millones adicionales, en donde destacaron los importantes crecimientos en chequeos en el CIDyT (+25%), radio oncología (+12%) y PET-CT (+9%).

El EBITDA subió 30.7% a P\$281 millones, ya que la empresa registró un ingreso extraordinario neto de P\$103 millones en el trimestre por la venta de terrenos en el poniente de la Ciudad de México. Excluyendo esta partida extraordinaria, estimamos que el EBITDA se hubiera ubicado en P\$176 millones, con una reducción del 8.8%.

**Martin Lara**

+5255-6413-8563

[martin.lara@miranda-gr.com](mailto:martin.lara@miranda-gr.com)

Octubre 23, 2023

La utilidad neta aumentó 34.0% a P\$201 millones por la ganancia extraordinaria mencionada. Excluyendo esta partida, estimamos que la utilidad neta hubiera disminuido en 30% a P\$97 millones a consecuencia de un menor nivel de intereses ganados.

### Estructura financiera

MÉDICA mantuvo su solidez financiera con una razón de deuda neta a EBITDA de solamente 0.3 veces al cierre del trimestre. Se comparó contra la de -0.1 veces el 3T22. La caja presentó una disminución de 43% por el pago de dividendos y recompras de acciones (P\$37 millones en el periodo), lo cual fue parcialmente contrarrestado por los ingresos que la empresa obtuvo por la venta de terrenos. La deuda total se mantuvo sin cambios en P\$1,000 millones.

Fitch Ratings ratificó la calificación de MÉDICA de AA (mex) con Perspectiva Estable, destacando la alta generación de flujo de caja operativo, estructura financiera robusta, fuerte liquidez y sólida posición de la empresa dentro del sector de hospitales privados en México.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T23	3T23E	Dif.	3T22	Cambio
Ventas	956	976	-2.0%	999	-4.3%
Utilidad de Operación	236	166	42.1%	163	44.9%
<i>Margen de Operación</i>	24.7%	17.0%		16.3%	
EBITDA	281	209	34.4%	215	30.7%
<i>Margen EBITDA</i>	29.3%	21.4%		21.5%	
Ganancia Financiera	12	18	-34.0%	54	-78.6%
Costo Financiero	-11	-17	-34.0%	-19	-41.4%
Utilidad Neta	201	183	9.9%	150	34.0%

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	661	704	766	834	914	971
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-200	-212	-231	-252	-276	-291
NOPLAT	461	491	535	582	638	680
Depreciación	182	197	208	225	238	253
Cambios Cap. Trabajo	15	8	10	11	11	12
CAPEX	-253	-264	-280	-298	-316	-336
FCFF	405	432	473	520	571	608
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						6.3%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						1,690
Valor de la Perpetuidad						10,370
VP de la Perpetuidad						5,214
Valor de la Empresa						6,904
Deuda Neta						373
Acciones de Tesorería						377
Valor de Mercado						6,908
Terrenos						2,062
Valor de Mercado Ajustado						8,970
Acciones en Circ.						108
Precio Objetivo						P\$ 64.00
PO Objetivo Ajustado con Terrenos						P\$ 83.11
Precio de Mercado Actual						P\$ 40.37
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						63.5%
VE/EBITDA Estimado						8.6x
P/U Estimado						15.1x
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						15.7%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.0%
Beta						0.95
% Deuda Total						33.0%
% Capital						67.0%
WACC						12.1%

**Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>760</b>	<b>800</b>	<b>842</b>	<b>885</b>	<b>929</b>
<b>VE/EBITDA Obk.</b>					
7.1x	46.89	49.52	52.29	55.06	57.97
7.6x	50.41	53.23	56.20	59.16	62.28
8.1x	53.93	56.94	60.10	63.26	66.58
<b>8.6x</b>	<b>57.45</b>	<b>60.64</b>	<b>64.00</b>	<b>67.36</b>	<b>70.88</b>
9.1x	60.98	64.35	67.90	71.46	75.19
9.6x	64.50	68.06	71.81	75.55	79.49

**Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut Neta Proyectada</b>	<b>413</b>	<b>434</b>	<b>457</b>	<b>480</b>	<b>504</b>
<b>P/U Obk.</b>					
12.1x	46.29	48.73	51.29	53.86	56.55
13.1x	50.11	52.75	55.53	58.31	61.22
14.1x	53.94	56.78	59.76	62.75	65.89
<b>15.1x</b>	<b>57.76</b>	<b>60.80</b>	<b>64.00</b>	<b>67.20</b>	<b>70.56</b>
16.1x	61.58	64.82	68.24	71.65	75.23
17.1x	65.41	68.85	72.47	76.10	79.90

(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	4,024	4,076	4,261	4,522	4,799	5,094
Costo de Ventas	-2,501	-2,545	-2,527	-2,629	-2,776	-2,932	-3,097
Utilidad Bruta	1,367	1,479	1,549	1,632	1,745	1,867	1,997
<i>Margen Bruto</i>	35.3%	36.8%	38.0%	38.3%	38.6%	38.9%	39.2%
Gastos Generales	-792	-855	-856	-886	-931	-979	-1,029
Utilidad de Operación	574	748	661	704	766	834	914
<i>Margen de Operación</i>	14.9%	18.6%	16.2%	16.5%	16.9%	17.4%	17.9%
Depreciación y Amortización	-167	-175	-182	-197	-208	-225	-238
EBITDA	898	924	842	901	974	1,059	1,151
<i>Margen de EBITDA</i>	23.2%	23.0%	20.7%	21.1%	21.5%	22.1%	22.6%
Ganancia Financiera	182	98	54	57	60	64	68
Costo Financiero	-79	-64	-66	-70	-74	-75	-74
Ut. Antes de Impuestos	678	782	649	690	752	823	908
ISR y PTU	-205	-175	-196	-208	-227	-248	-274
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	30.2%	22.4%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%
Utilidad Neta	950	609	457	486	529	578	638
<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	4,095	4,251	4,382	4,534	4,693	4,862
Activo Circulante	1,685	1,232	1,317	1,380	1,461	1,547	1,638
Activo de Largo Plazo	2,891	2,863	2,934	3,001	3,073	3,146	3,224
PASIVO TOTAL	2,054	2,078	2,142	2,234	2,318	2,371	2,389
Pasivo Circulante	997	1,030	1,094	1,186	1,270	1,323	1,341
Pasivo de Largo Plazo	1,057	1,048	1,048	1,048	1,048	1,048	1,048
DEUDA TOTAL	1,014	1,004	1,013	1,069	1,104	1,107	1,072
Deuda Neta	-207	373	338	359	351	308	224
CAPITAL CONTABLE TOTAL	2,522	2,034	2,125	2,164	2,233	2,339	2,490
Cap. Contable Part. Controladora	2,521	2,033	2,124	2,163	2,232	2,337	2,489
<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	609	457	486	529	578	638
Part. Rel. Act. de Inversión	-282	219	156	171	180	195	206
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	697	814	556	597	648	710	778
Cambios en el Cap. de Trabajo	-432	-318	15	8	10	11	11
Flujo de Efvo. de Operación	264	496	570	605	659	721	789
Flujo de Efvo. Act. Inversión	732	-19	-170	-179	-191	-205	-219
Flujo de Efvo. de Financ.	-3,307	-1,068	-356	-392	-424	-470	-521
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-2,310	-591	45	34	43	46	49
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	3,532	1,221	630	675	709	753	799
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,221	630	675	709	753	799	848

## **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.

---