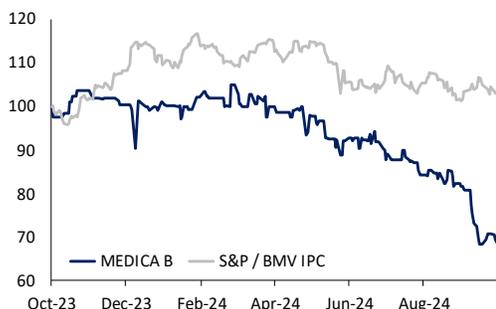


# MÉDICA: Resultados 3T24

Resultados positivos con desempeño mejor al esperado en ingresos, EBITDA y utilidad neta

MEDICA B	COMPRA
V.I. Estimado (P\$) [1]	\$ 68.00
Precio Actual (P\$)	\$ 29.00
Min / Max (U12M)	\$27.30 - 43.20
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 1.30
Rend. Esperado	139.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	3,130
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	3,156
Acciones en Circulación	107.9
Acciones Flotantes	37.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 0.83

[1] P\$86.13 incluyendo terrenos



## Opinión y recomendación

MÉDICA reportó resultados trimestrales positivos que superaron nuestras expectativas en términos de ingresos, EBITDA y utilidad neta debido a un desempeño mejor al esperado tanto en servicios hospitalarios como en diagnóstico. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y estamos subiendo nuestro valor intrínseco estimado a P\$68.0/acción (P\$86.13/acción incluyendo terrenos), desde P\$67.0/acción.

Recomendamos aprovechar el reciente ajuste en el precio de las acciones de MÉDICA. La valuación es baja con un VE/EBITDA de 3.4 veces (1.2 veces incluyendo terrenos) y un P/U de 6.1 veces, en ambos casos estimados para 2025, con base en nuestro modelo actualizado.

## Resultados 3T24

Los ingresos totales se incrementaron 16.8% AsA a P\$1,117 millones. Esta cifra se comparó favorablemente contra nuestra expectativa de P\$1,024 millones. El sólido desempeño se debió primordialmente a un aumento del 21.3% en servicios hospitalarios apoyado en una mejoría de 8 puntos porcentuales en la ocupación, y las alzas del 6.4% en urgencias y del 3% en cirugías. Por su parte, los ingresos de Diagnóstico subieron 16.8% impulsados por los incrementos del 37% en los estudios de medicina nuclear y 16% en PET-CT.

Como resultado de un mayor nivel de ingresos totales, el EBITDA normalizado (excluyendo efectos extraordinarios en 2024 y 2023) creció 22.6% AsA a P\$209 millones, también superando nuestra proyección de P\$204 millones. El margen EBITDA se expandió 0.9 puntos porcentuales a 18.7%.

**Martin Lara**

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Octubre 28, 2024

La utilidad neta normalizada subió 35.0% AsA a P\$119 millones (vs. P\$116 millones E) a raíz de los favorables resultados operativos y de una utilidad cambiaria.

MÉDICA mantuvo una deuda de P\$1,000 millones, que a partir del trimestre actual es de corto plazo, mientras que la caja se incrementó 45% a P\$974 millones dada la generación de flujo libre de efectivo, por lo cual el apalancamiento se ubicó en niveles mínimos de 0.03 veces al cierre del trimestre actual, comparado con 0.35 veces en el 3T23.

Por otro lado, la empresa anunció que terminó la remodelación de la Torre II de 200 consultorios con una inversión de P\$40 millones. Adicionalmente, en agosto obtuvo la certificación del Nuevo Modelo Único de Calidad (“MUEC) por parte de Consejo de Salubridad General por un periodo de 2 años. Más de 6 mil hospitales forman parte del programa. Solamente 2 hospitales privados recibieron tal certificación.

<b>(Cifras en Millones de Pesos)</b>	<b>3T24</b>	<b>3T24E</b>	<b>Dif.</b>	<b>3T23</b>	<b>Cambio</b>
Ventas	1,117	1,024	9.1%	956	16.8%
EBITDA	209	204	2.2%	170	22.6%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18.7%</i>	<i>19.9%</i>		<i>29.3%</i>	
Utilidad Neta	119	116	2.4%	201	35.0%

---

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	713	777	821	880	954	1,005
Tasa de Impuestos	28%	28%	28%	28%	28%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-199	-217	-230	-246	-267	-301
NOPLAT	513	559	591	634	687	703
Depreciación	197	208	225	238	238	250
Cambios Cap. Trabajo	-52	13	14	17	20	21
CAPEX	-255	-256	-271	-288	-305	-322
FCFF	404	525	559	601	639	783
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.3%
VP del Periodo Explicito (2025 - 2029E)						1,887
Valor de la Perpetuidad						10,605
VP de la Perpetuidad						5,182
Valor de la Empresa						7,069
Deuda Neta						-25
Acciones de Tesorería						245
Valor de Mercado						7,340
Terrenos						1,957
Valor de Mercado Ajustado						9,297
Acciones en Circ.						108
Precio Objetivo						P\$ 68.00
PO Objetivo Ajustado con Terrenos						P\$ 86.13
Precio de Mercado Actual						P\$ 29.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						139.2%
VE/EBITDA Estimado						8.0x
P/U Estimado						13.9x
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						16.2%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.5%
Beta						0.95
% Deuda Total						31.2%
% Capital						68.8%
WACC						12.7%

**Análisis de Sensibilidad del Precio Objetivo, VE/EBITDA vs. EBITDA**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>821</b>	<b>864</b>	<b>910</b>	<b>955</b>	<b>1,003</b>
<b>VE/EBITDA Objetivo</b>					
6.5x	50.04	52.63	55.36	58.09	60.95
7.0x	53.84	56.64	59.57	62.51	65.60
7.5x	57.65	60.64	63.79	66.94	70.24
<b>8.0x</b>	<b>61.45</b>	<b>64.64</b>	<b>68.00</b>	<b>71.36</b>	<b>74.89</b>
8.5x	65.25	68.65	72.22	75.79	79.54
9.0x	69.06	72.65	76.43	80.21	84.18

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut Neta Proyectada</b>	<b>476</b>	<b>501</b>	<b>528</b>	<b>554</b>	<b>582</b>
<b>P/U Obetivo</b>					
10.9x	48.14	50.67	53.34	56.00	58.80
11.9x	52.55	55.31	58.23	61.14	64.19
12.9x	56.96	59.96	63.11	66.27	69.58
<b>13.9x</b>	<b>61.37</b>	<b>64.60</b>	<b>68.00</b>	<b>71.40</b>	<b>74.97</b>
14.9x	65.78	69.25	72.89	76.54	80.36
15.9x	70.20	73.89	77.78	81.67	85.75

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
Ventas	4,130	4,376	4,546	4,823	5,117	5,430	5,762
Costo de Ventas	-2,670	-2,898	-3,023	-3,193	-3,372	-3,573	-3,791
Utilidad Bruta	1,460	1,477	1,523	1,630	1,745	1,857	1,971
<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>	<i>34.2%</i>
Gastos Generales	-869	-861	-768	-805	-870	-923	-962
Utilidad de Operación	727	541	713	777	821	880	954
<i>Margen de Operación</i>	<i>17.6%</i>	<i>12.4%</i>	<i>15.7%</i>	<i>16.1%</i>	<i>16.0%</i>	<i>16.2%</i>	<i>16.6%</i>
Depreciación y Amortización	-179	-188	-197	-208	-225	-238	-238
EBITDA	908	773	910	985	1,046	1,117	1,192
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>22.0%</i>	<i>17.7%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.4%</i>	<i>20.4%</i>	<i>20.6%</i>	<i>20.7%</i>
Ganancia Financiera	100	100	102	112	129	149	175
Costo Financiero	-86	-77	-82	-104	-101	-97	-94
Ut. Antes de Impuestos	742	564	733	785	849	932	1,035
ISR y PTU	-184	-161	-205	-220	-238	-261	-290
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>24.8%</i>	<i>28.6%</i>	<i>28.0%</i>	<i>28.0%</i>	<i>28.0%</i>	<i>28.0%</i>	<i>28.0%</i>
Utilidad Neta	635	441	528	566	611	671	745
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
ACTIVO TOTAL	4,128	4,461	4,662	4,910	5,176	5,521	5,912
Activo Circulante	1,272	1,556	1,700	1,901	2,120	2,415	2,738
Activo de Largo Plazo	2,856	2,905	2,962	3,010	3,056	3,106	3,174
PASIVO TOTAL	2,091	2,188	2,218	2,264	2,290	2,345	2,380
Pasivo Circulante	1,040	2,135	2,165	2,211	2,237	2,292	2,327
Pasivo de Largo Plazo	1,051	53	53	53	53	53	53
DEUDA TOTAL	1,016	1,035	1,027	1,025	1,000	997	971
Deuda Neta	311	-25	-88	-256	-463	-721	-1,028
CAPITAL CONTABLE TOTAL	2,037	2,287	2,459	2,661	2,900	3,191	3,547
Cap. Contable Part. Controladora	2,036	2,286	2,458	2,660	2,899	3,189	3,545
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>
UT. NETA	635	441	528	566	611	671	745
Part. Rel. Act. de Inversión	79	207	236	246	261	271	269
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	705	629	599	633	675	723	768
Cambios en el Cap. de Trabajo	-351	-74	-52	13	14	17	20
Flujo de Efvo. de Operación	353	555	547	647	689	741	788
Flujo de Efvo. Act. Inversión	234	-24	-129	-115	-110	-103	-91
Flujo de Efvo. de Financ.	-1,104	-175	-364	-366	-397	-383	-416
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-517	356	54	166	182	255	281
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,221	705	1,061	1,115	1,281	1,463	1,718
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	705	1,061	1,115	1,281	1,463	1,718	1,999

## **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.

---