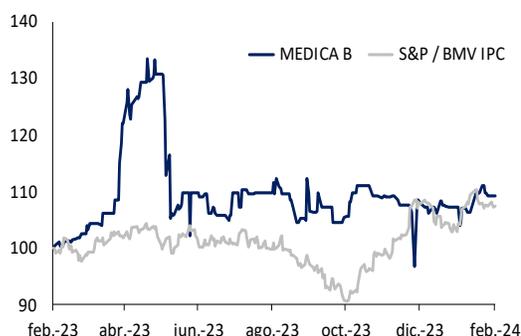


MÉDICA: Resultados 4T23

Resultados impulsados por servicios hospitalarios y de diagnóstico, e ingresos por operaciones extraordinarias; designa nuevo Director General

MEDICA B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$) [1]	\$ 68.00
Precio Actual (P\$)	\$ 41.80
Min / Max (U12M)	\$37.00 - 52.02
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 2.00
Rend. Esperado	67.5%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,512
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	4,807
Acciones en Circulación	107.9
Acciones Flotantes	37.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 2.07

[1] P\$87.11 incluyendo terrenos



Opinión y recomendación de inversión

Los resultados trimestrales de MÉDICA superaron nuestras proyecciones a nivel de ingresos, EBITDA y utilidad neta, ya que la empresa se benefició de una alta demanda de servicios hospitalarios y de diagnóstico, así como ingresos extraordinarios derivados de la venta de laboratorios realizada en 2021. Seguimos con recomendación de COMPRA y estamos subiendo el valor intrínseco estimado a P\$68.00/acción (P\$87.11/acción incluyendo terrenos), desde P\$64.00/acción, después de estos resultados.

La valuación de las acciones de MÉDICA sigue en niveles muy atractivos ya que operan a un VE/EBITDA estimado de 6.1 veces (3.4 veces incluyendo terrenos con un valor en libros de más de P\$2 mil millones) y a un P/U proyectado de 6.3 veces. Además, las perspectivas de la empresa son muy favorables debido a la sólida demanda de servicios hospitalarios.

Por otro lado, MÉDICA anunció la designación del Dr. Carlos Arellano como nuevo Director General en sustitución de Juan Carlos Griera. El Dr. Arellano es médico cirujano por la Universidad Anáhuac y cuenta con una maestría en administración del Boston University Questrom School of Business, con especialidad en Administración en Servicios de Salud. El Dr. Arellano, entre otros, ha ocupado los cargos de Vicepresidente Regional de Operaciones, Vicepresidente de Imagenología y Servicios de Cirugía, ambos en el Mass General Brigham Hospital, Director Senior de Servicios de Cirugía y Radiología y Director de Mejoras en el Desempeño de Servicios Ambulatorios en el Boston Medical Center.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Febrero 27, 2024

Ha sido responsable del manejo y administración de presupuestos operativos hospitalarios con valor de US\$500 millones, del desarrollo de estrategias de crecimiento, así como del desarrollo de planes de calidad y seguridad del paciente.

Resultados 4T23

Los ingresos alcanzaron P\$1,033 millones (por arriba de nuestra expectativa de P\$927 millones) en el trimestre, lo cual representó un incremento anual del 12.6%. Fueron impulsados principalmente por el crecimiento del 7.2% en los ingresos por servicios hospitalarios, ya que el número de pacientes fue ligeramente menor que el del año anterior. También contribuyó el aumento del 20.3% en los ingresos de diagnóstico (angiografía +13%, radio oncología +14% y centro integral de diagnóstico y tratamiento CIDyT +9%).

El EBITDA core creció 48.4% AsA a P\$178 millones (vs. P\$171 millones E), apoyado en mayores ventas, control de costos y gastos e ingresos extraordinarios derivados de la venta del negocio de los laboratorios realizada en 2021. Como resultado, el margen se expandió 4.2 puntos porcentuales a 17.2%.

Por su parte, la utilidad neta experimentó un alza del 16.9% AsA cerrando en P\$160 millones (vs. P\$115 millones E), gracias al desempeño operativo, lo cual fue parcialmente contrarrestado por un incremento del 12.6% en el costo integral de financiamiento, ya que la empresa registró mayores pérdidas cambiarias y menores intereses ganados.

Estructura financiera

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 0.3 veces en el 4T23, comparado con -0.2 veces en el 4T22. La deuda total se mantuvo sin cambios en P\$1,000 millones, pero la caja disminuyó 42% debido a los dividendos que la empresa pagó durante el año y las recompras que llevó a cabo.

Con respecto a este último punto, MÉDICA recompró 2.8 millones de acciones por un monto de P\$119.6 millones en el trimestre. Cuenta con 12,199,204 acciones en el fondo de recompra, las cuales representan el 11.3% del total en circulación. En nuestra opinión, es probable que las cancele en el futuro.

Durante el trimestre, HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable de MÉDICA y la calificación de 'AA (mex)' con Perspectiva Estable de su emisión de deuda MEDICA 20, destacando una buena generación de flujo de caja operativo, estructura financiera robusta y fuerte posición de liquidez.

Otros

MÉDICA se mantuvo como el mejor hospital de México por segundo año consecutivo en la clasificación de EXPANSIÓN y FUNSALUD. En enero de 2024, la empresa cumplió 10 años con su alianza con Mayo Clinic. También obtuvo la tercera reacreditación de JCI para el periodo 2023-2026.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T23	4T23E	Dif.	4T22	Cambio
Ventas	1,033	927	11.4%	917	12.6%
Utilidad de Operación	129	127	2.2%	79	64.7%
<i>Margen de Operación</i>	12.5%	13.7%		8.6%	
EBITDA	178	171	3.8%	120	48.3%
<i>Margen EBITDA</i>	17.2%	18.5%		13.1%	
Ganancia Financiera	15	13	16.8%	20	-23.2%
Costo Financiero	-28	-5	467.0%	-20	40.3%
Utilidad Neta	160	115	38.9%	137	16.9%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	639	697	762	838	893	946
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-193	-211	-230	-253	-270	-284
NOPLAT	446	487	532	585	623	662
Depreciación	197	208	225	238	238	252
Cambios Cap. Trabajo	-38	-41	-47	-53	-56	-59
CAPEX	-272	-289	-307	-325	-345	-366
FCFF	333	365	403	444	460	587
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						6.0%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						1,440
Valor de la Perpetuidad						10,763
VP de la Perpetuidad						5,624
Valor de la Empresa						7,064
Deuda Neta						234
Acciones de Tesorería						510
Valor de Mercado						7,340
Terrenos						2,062
Valor de Mercado Ajustado						9,402
<i>Acciones en Circ.</i>						108
Precio Objetivo						P\$ 68.00
PO Objetivo Ajustado con Terrenos						P\$ 87.11
Precio de Mercado Actual						P\$ 41.80
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						67.5%
VE/EBITDA Estimado						8.8x
P/U Estimado						9.7x
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						14.9%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.2%
Beta						0.95
% Deuda Total						34.7%
% Capital						65.3%
WACC						11.4%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	754	794	836	877	921
VE/EBITDA Obk.					
7.3x	50.85	53.55	56.39	59.23	62.21
7.8x	54.35	57.23	60.26	63.29	66.48
8.3x	57.84	60.91	64.13	67.36	70.74
8.8x	61.34	64.58	68.00	71.42	75.01
9.3x	64.83	68.26	71.87	75.49	79.28
9.8x	68.32	71.94	75.75	79.55	83.55

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	681	717	754	792	832
P/U Obk.					
6.7x	42.45	44.68	47.03	49.38	51.85
7.7x	48.76	51.32	54.02	56.72	59.56
8.7x	55.06	57.96	61.01	64.06	67.27
9.7x	61.37	64.60	68.00	71.40	74.97
10.7x	67.68	71.24	74.99	78.74	82.68
11.7x	73.99	77.88	81.98	86.08	90.39

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ventas	4,130	4,199	4,390	4,659	4,944	5,247	5,569
Costo de Ventas	-2,670	-2,688	-2,797	-2,954	-3,120	-3,295	-3,497
Utilidad Bruta	1,460	1,512	1,594	1,705	1,824	1,952	2,072
<i>Margen Bruto</i>	35.3%	36.0%	36.3%	36.6%	36.9%	37.2%	37.2%
Gastos Generales	-869	-882	-913	-960	-1,009	-1,060	-1,125
Utilidad de Operación	727	598	639	697	762	838	893
<i>Margen de Operación</i>	17.6%	14.2%	14.5%	15.0%	15.4%	16.0%	16.0%
Depreciación y Amortización	-175	-182	-197	-208	-225	-238	-238
EBITDA	908	779	836	906	987	1,076	1,130
<i>Margen de EBITDA</i>	22.0%	18.6%	19.0%	19.4%	20.0%	20.5%	20.3%
Ganancia Financiera	100	73	88	96	114	141	169
Costo Financiero	-86	-72	-81	-71	-65	-65	-62
Ut. Antes de Impuestos	742	599	646	723	810	914	1,000
ISR y PTU	-184	-181	-195	-218	-245	-276	-302
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	24.8%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%	30.2%
Utilidad Neta	635	721	754	808	869	941	1,001
BALANCE GENERAL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ACTIVO TOTAL	4,128	4,541	4,740	5,118	5,580	6,087	6,598
Activo Circulante	1,272	1,607	1,731	2,028	2,408	2,827	3,231
Activo de Largo Plazo	2,856	2,935	3,010	3,090	3,172	3,260	3,367
PASIVO TOTAL	2,091	2,289	2,181	2,211	2,277	2,328	2,339
Pasivo Circulante	1,040	1,238	1,130	1,160	1,225	1,277	1,288
Pasivo de Largo Plazo	1,051	1,051	1,051	1,051	1,051	1,051	1,051
DEUDA TOTAL	1,016	1,206	1,061	1,045	1,061	1,061	1,011
Deuda Neta	311	234	40	-187	-454	-768	-1,106
CAPITAL CONTABLE TOTAL	2,037	2,273	2,580	2,928	3,324	3,779	4,280
Cap. Contable Part. Controladora	2,036	2,272	2,579	2,927	3,322	3,777	4,278
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
UT. NETA	635	721	754	808	869	941	1,001
Part. Rel. Act. de Inversión	79	145	153	160	168	167	153
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	705	789	839	892	948	1,002	1,030
Cambios en el Cap. de Trabajo	-351	-59	-38	-41	-47	-53	-56
Flujo de Efvo. de Operación	353	730	801	851	901	949	974
Flujo de Efvo. Act. Inversión	234	-167	-160	-165	-161	-148	-136
Flujo de Efvo. de Financ.	-1,104	-295	-592	-477	-456	-487	-550
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-517	268	49	210	284	314	288
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,221	705	972	1,022	1,231	1,515	1,829
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	705	972	1,022	1,231	1,515	1,829	2,117

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.
