

A NRSRO Rating\*

**Calificación**

SALUD 20 HR A+

Perspectiva Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



HR A+  
Junio 2020

Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Luis Miranda**  
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

**Hadie Escobar**  
Analista de Corporativos  
hadie.escobar@hrratings.com

**Heinz Cederborg**  
Subdirector de Corporativos  
heinz.cederborg@hrratings.com

**HR Ratings asignó la calificación de HR A+ con Perspectiva Estable para la emisión SALUD 20**

La asignación de la calificación para la Emisión SALUD 20 se fundamenta en la calificación de MAC Health S.A.P.I. (Hospitales MAC), la cual es de HR A+ con Perspectiva Estable. A su vez, dicha calificación se basa en el crecimiento acelerado de sus ingresos totales (TACC de 33.7% del 2020 al 2022), gracias al aumento en unidades hospitalarias, margen bruto y EBITDA, los cuales cerraron en niveles de 37.9% y 21.6% respectivamente en los UDM al 1T20 (vs. 27.3% y 11.8% respectivamente durante los UDM al 1T19). Asimismo, en el periodo de proyección se consideran los adecuados resultados del DSCR (Cobertura del Servicio de la Deuda) de 1.8x en 2020, 4.1x en 2021 y 7.2x en 2022, causado por un servicio de la deuda reducido por la Emisión con vencimiento en cinco años y la métrica de DN/FLE (Deuda Neta/Flujo Libre de Efectivo) en 4.5 años para 2020, 2.9 años para 2021 y 1.5 años en 2022 apoyada por una adecuada generación de resultados.

La Emisión SALUD 20 se espera colocar por un monto de hasta P\$1,000m con vigencia de cinco años, y los recursos serán destinados para la liquidación total de la deuda actual y como inversión de CAPEX para la adquisición o construcción de unidades hospitalarias. La Emisión se realizará al amparo del programa de Certificados Bursátiles largo plazo (el Programa) por hasta P\$1,500m o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS) con vigencia de cinco años. A continuación, se detallan las principales características de la Emisión.

| Características de la Emisión |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nombre del Emisor             | Mac Health, S.A.P.I. de C.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Tipo de Emisión               | Certificados Bursátiles de Largo Plazo (CBs)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Clave de Pizarra              | SALUD 20                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Monto del Programa            | Hasta por P\$1,500m o su equivalente en UDis, sin que el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación excedan el Monto Total Autorizado del Programa.                                                                                                                                                                                                                    |
| Vigencia del Programa         | 5 años a partir de su fecha de autorización                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Monto de la Emisión           | Hasta P\$1,000m                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Plazo de la Emisión           | 1,820 días, equivalente a aproximadamente cinco años.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Denominación                  | Los CBs estarán denominados en Pesos.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Tasa de Interés               | TIE + una sobretasa por pactar el día de la Emisión.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Amortización de Principal     | El principal de los Certificados Bursátiles será amortizado en una sola exhibición en la Fecha de Vencimiento, a su valor nominal, contra de la entrega de las constancias emitidas por Indeval o del Título.                                                                                                                                                                                         |
| Amortización Anticipada       | A partir del inicio del tercer año de vigencia de los Certificados Bursátiles y previo a la Fecha de Vencimiento, el Emisor tendrá el derecho de amortizar anticipadamente en cualquier fecha de pago de intereses la totalidad, pero no menos de la totalidad, de los Certificados Bursátiles.                                                                                                       |
| Garantía                      | Los CBs que se emitan al amparo del Programa serán quirografarios salvo que para cada Emisión en particular se establezca una garantía específica y se informe al respecto en el Suplemento o Aviso, y Título correspondiente.                                                                                                                                                                        |
| Destino de los Fondos         | Los recursos netos que obtenga el Emisor con motivo de la Emisión de los Certificados Bursátiles se utilizarán para inversión en capital y en activos, sustitución de pasivos, tesorería, capital de trabajo, posibles expansiones y/o en general, para llevar a cabo los actos generales necesarios para cumplir con su objeto social sin que a un corto o mediano plazo se tenga un fin específico. |
| Intermediario colocador       | Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Representante común           | CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

**Principales Factores Considerados**

El análisis de riesgos realizado por HR Ratings sobre las principales métricas financieras, tiene como propósito determinar la capacidad de pago de Hospitales MAC contemplando dos escenarios: base y estrés. Estos escenarios tienen como base los planes de negocios y estrategias comerciales de la Empresa. A continuación, se muestra una tabla comparativa de los principales resultados y supuestos considerados en las proyecciones en ambos escenarios que abarcan desde el 1T20 al 4T22.

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

| Supuestos y Resultados <sup>1</sup> | Escenario Base |       |       |       |       |       | Escenario Estrés |       |       |
|-------------------------------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------|-------|-------|
|                                     | 2017           | 2018  | 2019  | 2020P | 2021P | 2022P | 2020P            | 2021P | 2022P |
| Ventas Netas                        | 697            | 832   | 1,103 | 1,330 | 1,929 | 2,633 | 1,225            | 1,670 | 2,305 |
| Unidades hospitalarias              | 5              | 6     | 6     | 9     | 10    | 12    | 9                | 10    | 12    |
| Margen Bruto                        | 37.0%          | 26.6% | 37.3% | 39.9% | 40.7% | 41.2% | 36.9%            | 37.1% | 37.5% |
| Margen EBITDA                       | 16.2%          | 10.4% | 21.2% | 16.9% | 17.3% | 18.0% | 10.6%            | 12.0% | 13.1% |
| Margen de Operación                 | 13.6%          | 7.4%  | 18.1% | 12.3% | 14.2% | 15.5% | 5.6%             | 8.4%  | 10.3% |
| EBITDA                              | 113            | 87    | 234   | 225   | 334   | 474   | 130              | 200   | 303   |
| Flujo Libre de Efectivo*            | 34             | 56    | 74    | 172   | 246   | 373   | 100              | 118   | 129   |
| CAPEX                               | 412            | 184   | 169   | 174   | 168   | 192   | 174              | 140   | 160   |
| Deuda Total                         | 269            | 428   | 618   | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000            | 1,000 | 1,000 |
| Deuda Neta                          | 221            | 383   | 603   | 770   | 722   | 559   | 842              | 893   | 946   |
| Años de Pago (DN / EBITDA)          | 2.0            | 4.4   | 2.6   | 3.4   | 2.2   | 1.2   | 6.5              | 4.5   | 3.1   |
| Años de Pago (DN / FLE)             | 6.5            | 6.8   | 8.2   | 4.5   | 2.9   | 1.5   | 8.4              | 7.6   | 7.4   |
| DSCR**                              | 0.9x           | 0.4x  | 0.8x  | 1.8x  | 4.1x  | 7.2x  | 0.5x             | 1.5x  | 1.7x  |
| DSCR con caja inicial               | 4.1x           | 0.7x  | 1.3x  | 1.9x  | 8.0x  | 12.6x | 0.6x             | 3.4x  | 3.1x  |

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T20.

\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento (Depreciación) + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados.

\*\* Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Intereses Netos + Amortizaciones de Principal).

<sup>1</sup> Cifras en millones de pesos mexicanos.

## Desempeño Histórico

- **Crecimiento constante en ingresos.** El modelo de negocios de Hospitales MAC, así como el potencial crecimiento de la industria, le han generado un fuerte crecimiento en unidades administradas y ventas totales. Durante el periodo de 2017 a 2019, la Empresa creció 25.8% TACC en sus ingresos iniciando en cinco unidades hospitalarias y cerrando el 1T20 en siete.
- **Altos márgenes dado formato de operación.** Debido al enfoque en control de costos, la Empresa ha podido mantener en línea sus costos de ventas y gastos generales, aun teniendo un crecimiento en ventas; esto les ha permitido niveles de margen bruto y EBITDA de 37.9% y 21.6% UDM al 1T20 (vs. 33.6% y 16.0% durante 2017 a 2019).

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Nuevas Aperturas.** MAC Health se encuentra en una etapa de crecimiento mediante la construcción o adquisición de hospitales, por lo que se espera incrementar el número de unidades a 13 durante los siguientes tres años (actualmente cuenta con 7).
- **Mejora en Márgenes.** De acuerdo con el crecimiento esperado en el número de hospitales, se estima un beneficio por apalancamiento operativo debido a los nuevos hospitales que se tendrían, lo que llevaría a márgenes de 16.9% en 2020, 17.3% en 2021 y 18.0% en 2022.
- **Fuertes niveles de DSCR y DSCR con caja.** Por motivos de la Emisión que se realizará durante el 2S20 y que tendrá un plazo de cinco años, el servicio de la deuda se mantendrá en niveles estables. Además, se estima una mayor generación de FLE (crecimiento promedio de 75.9%), lo que resultaría en un DSCR y DSCR con caja promedio en 4.4x y 7.5x respectivamente.

## Factores adicionales considerados

- **Curvas de maduración y de expansión.** Para los escenarios proyectados por HR Ratings, se está considerando el inicio de operaciones de siete hospitales, de los cuales tres ya se encuentran en proceso de construcción. La variación de tiempo en la curva de maduración y de expansión fue la variable utilizada, considerando que cada hospital tarda en promedio 15 meses para llegar a un punto de maduración.

- **Financiamiento por Emisión.** Hospitales MAC realizará una emisión para el fondeo de las nuevas operaciones, de los cuales P\$1,000m están considerados dentro de las estimaciones de 2020 a 2022.
- **Independencia del Consejo de Administración.** El 57.1% de los consejeros miembros del Consejo de Administración son de carácter independiente, lo que fortalece la toma de decisiones dentro de la Empresa.
- **Impacto del COVID-19.** No se han observado efectos materiales sobre las operaciones de Hospitales MAC; sin embargo, HR Ratings dará seguimiento al impacto que se pudiera tener a los resultados de la Empresa.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Maduración de nuevas aperturas.** Una vez que la Empresa lleve a cabo las aperturas planeadas y que dichas nuevas unidades muestren una maduración adecuada, se podría ver un impacto positivo dada la generación de FLE que ello implicaría. Esto considerando que el plan de crecimiento se normalizara para periodos futuros.
- **Aumento en niveles de Efectivo.** La calificación otorgada a Hospitales MAC podría subir en dado caso que los niveles de generación de FLE tuvieran un incremento por una mayor estabilidad en las cuentas del capital de trabajo, mínimas para cubrir la operación del negocio. Esto se vería impactado en los DSCR's para 2021 y 2022.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Curvas de maduración más extensas.** En caso de que las curvas de maduración de las unidades sean de mayor plazo, MAC Health tardará en percibir los ingresos, por lo que podría presentar una desaceleración en su crecimiento como se percibe en el escenario de estrés (27.9% TACC en el periodo de proyección).
- **Contracción de márgenes.** Aunque exista una reducción en ingresos totales, los costos de operación y gastos generales siguen incurriendo al mismo nivel que en el escenario base, ya que tienen una naturaleza fija por el giro del negocio de Hospitales MAC. Sin embargo, una compresión en términos de márgenes, que llevaran al margen EBITDA por debajo de 12.0%, podría ser una variable para la baja en la calificación.
- **Presión en DSCR y DSCR con caja.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE (niveles de P\$53m), se incurriera a mayor financiamiento al previsto por HR Ratings (P\$1,000.0m) y/o que el perfil de vencimiento fuera menor a 5 años, las métricas de DSCR y DSCR con caja se verían presionadas (1.2x y 2.3x en promedio respectivamente) modificando la calificación a la baja.

Anexo - Escenario Base

| Mac Health (Base): Balance en Pesos Nominales (millones) |              |              |              |              |              |              |              |              |
|----------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                          | 2017*        | 2018*        | 2019*        | 2020P        | 2021P        | 2022P        | 1T19         | 1T20         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                                   | <b>1,384</b> | <b>1,639</b> | <b>2,413</b> | <b>2,992</b> | <b>3,176</b> | <b>3,466</b> | <b>1,707</b> | <b>2,745</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                 | <b>226</b>   | <b>219</b>   | <b>382</b>   | <b>653</b>   | <b>728</b>   | <b>892</b>   | <b>287</b>   | <b>478</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                      | 48           | 46           | 15           | 229          | 278          | 441          | 13           | 37           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                            | 110          | 100          | 301          | 331          | 333          | 312          | 197          | 306          |
| Otros Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>                    | 21           | 20           | 31           | 36           | 44           | 54           | 14           | 38           |
| Inventarios                                              | 14           | 16           | 12           | 28           | 43           | 53           | 17           | 29           |
| Otras Activos Circulantes <sup>2</sup>                   | 33           | 38           | 23           | 28           | 31           | 33           | 45           | 67           |
| <b>Activos no Circulantes</b>                            | <b>1,157</b> | <b>1,420</b> | <b>2,031</b> | <b>2,339</b> | <b>2,447</b> | <b>2,573</b> | <b>1,420</b> | <b>2,268</b> |
| Inversiones en Acciones                                  | 1            | 2            | 2            | 194          | 194          | 194          | 11           | 194          |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                        | 1,134        | 1,380        | 1,900        | 2,114        | 2,222        | 2,347        | 1,404        | 2,038        |
| Crédito Mercantil                                        | 3            | 3            | 3            | 17           | 17           | 17           | 0            | 19           |
| Impuestos Diferidos                                      | 19           | 24           | 8            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otros Activos No Circulantes <sup>3</sup>                | 0            | 11           | 117          | 13           | 14           | 14           | 6            | 16           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                                   | <b>301</b>   | <b>476</b>   | <b>794</b>   | <b>1,229</b> | <b>1,263</b> | <b>1,304</b> | <b>499</b>   | <b>1,021</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                 | <b>135</b>   | <b>73</b>    | <b>305</b>   | <b>229</b>   | <b>264</b>   | <b>305</b>   | <b>96</b>    | <b>533</b>   |
| Pasivo con Costo                                         | 104          | 35           | 135          | 0            | 0            | 0            | 36           | 331          |
| Proveedores                                              | 26           | 25           | 86           | 135          | 165          | 201          | 45           | 105          |
| Impuestos por Pagar                                      | 3            | 6            | 25           | 34           | 36           | 38           | 15           | 45           |
| Otros Pasivos Circulantes <sup>4</sup>                   | 3            | 7            | 59           | 60           | 63           | 65           | 0            | 52           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                            | <b>165</b>   | <b>404</b>   | <b>489</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>404</b>   | <b>487</b>   |
| Pasivo con Costo                                         | 165          | 393          | 483          | 1,000        | 1,000        | 1,000        | 404          | 418          |
| Otros Pasivos No Circulantes <sup>5</sup>                | 0            | 11           | 7            | 0            | 0            | 0            | 0            | 69           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                  | <b>1,083</b> | <b>1,163</b> | <b>1,619</b> | <b>1,764</b> | <b>1,914</b> | <b>2,163</b> | <b>1,208</b> | <b>1,725</b> |
| Capital Contribuido                                      | 484          | 484          | 484          | 520          | 520          | 520          | 484          | 520          |
| Utilidades Acumuladas                                    | 495          | 656          | 1,037        | 1,172        | 1,244        | 1,394        | 696          | 1,172        |
| Utilidad del Ejercicio                                   | 104          | 23           | 98           | 72           | 150          | 249          | 28           | 33           |
| <b>Deuda Total</b>                                       | <b>269</b>   | <b>428</b>   | <b>618</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>439</b>   | <b>750</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>                                        | <b>221</b>   | <b>383</b>   | <b>603</b>   | <b>770</b>   | <b>722</b>   | <b>559</b>   | <b>426</b>   | <b>712</b>   |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                   | <b>57</b>    | <b>57</b>    | <b>79</b>    | <b>44</b>    | <b>42</b>    | <b>39</b>    | <b>60</b>    | <b>80</b>    |
| <b>Días Inventario</b>                                   | <b>11</b>    | <b>10</b>    | <b>8</b>     | <b>11</b>    | <b>11</b>    | <b>10</b>    | <b>9</b>     | <b>9</b>     |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                        | <b>21</b>    | <b>24</b>    | <b>35</b>    | <b>30</b>    | <b>32</b>    | <b>31</b>    | <b>22</b>    | <b>40</b>    |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Bakertilly.

Proyecciones a partir del 1T20.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

<sup>1</sup> Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y otras.

<sup>3</sup> Incluye depósitos en garantía y activos mantenidos para su venta.

<sup>4</sup> Incluye anticipos de clientes, partes relacionadas e instrumentos financieros derivados.

<sup>5</sup> Incluye impuestos sobre la renta diferidos y beneficio a empleados.

A NRSRO Rating\*

**Mac Health (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

|                                                      | 2017*  | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19  | 1T20  |
|------------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Ventas Netas</b>                                  | 697    | 832   | 1,103 | 1,330 | 1,929 | 2,633 | 240   | 347   |
| Ingresos Totales                                     | 727    | 883   | 1,166 | 1,392 | 2,012 | 2,746 | 256   | 370   |
| Descuentos, rebajas y devoluciones                   | -30    | -50   | -64   | -61   | -83   | -113  | -15   | -22   |
| <b>Costos de Operación</b>                           | 439    | 611   | 691   | 800   | 1,144 | 1,547 | 149   | 210   |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b> | 258    | 222   | 412   | 530   | 784   | 1,086 | 91    | 138   |
| Gastos de Generales                                  | 144    | 135   | 178   | 305   | 451   | 612   | 29    | 49    |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                               | 113    | 87    | 234   | 225   | 334   | 474   | 62    | 89    |
| Depreciación y Amortización                          | 18     | 25    | 34    | 61    | 60    | 66    | 16    | 21    |
| <b>Utilidad de Operación</b>                         | 95     | 62    | 200   | 164   | 273   | 407   | 46    | 67    |
| Ingresos por Intereses                               | 8      | 10    | 0     | 20    | 24    | 27    | 0     | 0     |
| Intereses Pagados                                    | 23     | 46    | 60    | 81    | 83    | 79    | 10    | 22    |
| Otros Gastos Financieros                             | 0      | 1     | 8     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Ingreso Financiero Neto                              | -16    | -36   | -60   | -61   | -60   | -52   | -11   | -22   |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                   | 79     | 26    | 140   | 103   | 214   | 356   | 36    | 45    |
| Impuestos sobre la Utilidad                          | -25    | 3     | 42    | 31    | 64    | 107   | 8     | 13    |
| Impuestos Causados                                   | 6      | 5     | 24    | 31    | 64    | 107   | 8     | 13    |
| Impuestos Diferidos                                  | -31    | -2    | 18    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                     | 104    | 23    | 98    | 72    | 150   | 249   | 28    | 33    |
| <i>Cifras UDM</i>                                    |        |       |       |       |       |       |       |       |
| Número de unidades hospitalarias                     | 5      | 6     | 6     | 9     | 10    | 12    | 6     | 7     |
| Cambio en Ventas (%)                                 | 25.9%  | 19.5% | 32.5% | 20.6% | 45.0% | 36.5% | 19.4% | 36.3% |
| Margen Bruto                                         | 37.0%  | 26.6% | 37.3% | 39.9% | 40.7% | 41.2% | 27.3% | 37.9% |
| Margen EBITDA                                        | 16.2%  | 10.4% | 21.2% | 16.9% | 17.3% | 18.0% | 11.8% | 21.6% |
| EBITDAR <sup>2</sup>                                 | 166    | 190   | 308   | 302   | 423   | 577   | N/A   | N/A   |
| Tasa de Depreciación (%)                             | 2.5%   | 2.1%  | 2.4%  | 2.6%  | 2.1%  | 1.8%  | 2.2%  | 2.6%  |
| Tasa de Impuestos (%)                                | -31.9% | 11.7% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% | 10.0% | 31.6% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                | 0.6    | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.9   | 1.1   | 0.2   | 0.2   |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                   | 4.6%   | 4.6%  | 11.8% | 7.4%  | 12.0% | 16.8% | 5.4%  | 12.0% |
| Tasa Pasiva                                          | 29.2%  | 16.1% | 12.0% | 9.3%  | 8.3%  | 7.9%  | 15.4% | 12.7% |
| Tasa Activa                                          | 10.8%  | 6.0%  | 0.1%  | 4.6%  | 4.2%  | 4.1%  | 5.6%  | 0.1%  |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Bakertilly.

Proyecciones a partir del 1T20.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

<sup>1</sup> Costo por venta/baja de activos fijos.

<sup>2</sup> EBITDAR = EBIT + depreciación + rentas.



**Mac Health (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

|                                                                   | 2017*       | 2018*       | 2019*       | 2020P       | 2021P       | 2022P       | 1T19         | 1T20        |
|-------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                   |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                      | 79          | 26          | 140         | 103         | 214         | 356         | 36           | 45          |
| Depreciación y Amortización                                       | 18          | 25          | 34          | 61          | 60          | 66          | 16           | 21          |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos         | -0          | -12         | -2          | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                   | -1          | -0          | -1          | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Intereses a Favor                                                 | -5          | -10         | -0          | -20         | -24         | -27         | 0            | 0           |
| Otras Partidas de Inversión <sup>1</sup>                          | 2           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>         | <b>14</b>   | <b>3</b>    | <b>31</b>   | <b>41</b>   | <b>37</b>   | <b>39</b>   | <b>16</b>    | <b>21</b>   |
| Intereses Devengados                                              | 19          | 45          | 58          | 81          | 83          | 79          | 10           | 22          |
| Otras Partidas de Financiamiento                                  | 0           | 0           | -6          | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                      | <b>19</b>   | <b>45</b>   | <b>52</b>   | <b>81</b>   | <b>83</b>   | <b>79</b>   | <b>10</b>    | <b>22</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>         | <b>113</b>  | <b>74</b>   | <b>223</b>  | <b>225</b>  | <b>334</b>  | <b>474</b>  | <b>62</b>    | <b>89</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                               | -39         | 0           | -221        | -30         | -1          | 21          | -97          | -5          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                            | -1          | -2          | 4           | -16         | -15         | -10         | -2           | -17         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos         | -18         | 4           | 28          | 1           | -11         | -13         | 22           | -43         |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                            | 11          | -1          | 61          | 50          | 30          | 36          | 20           | 19          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                          | -10         | 3           | 3           | 3           | 5           | 5           | -9           | 75          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                         | <b>-56</b>  | <b>4</b>    | <b>-124</b> | <b>8</b>    | <b>7</b>    | <b>40</b>   | <b>-65</b>   | <b>29</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                       | -13         | -9          | -8          | -31         | -64         | -107        | -8           | -13         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>              | <b>-70</b>  | <b>-5</b>   | <b>-133</b> | <b>-23</b>  | <b>-57</b>  | <b>-67</b>  | <b>-73</b>   | <b>17</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>           | <b>43</b>   | <b>69</b>   | <b>91</b>   | <b>202</b>  | <b>276</b>  | <b>407</b>  | <b>-11</b>   | <b>105</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                   |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Inver. de acciones con carácter perm.                             | 0           | 0           | -110        | -192        | 0           | 0           | -9           | -192        |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                               | -477        | -211        | -171        | -174        | -168        | -192        | -33          | -59         |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                             | 65          | 27          | 2           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Inversión en Activos Intangibles                                  | 0           | 0           | 0           | -16         | 0           | 0           | 3            | -16         |
| Intereses Cobrados                                                | 5           | 10          | 0           | 20          | 24          | 27          | 0            | 0           |
| Otros Activos                                                     | 0           | -11         | -15         | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>       | <b>-406</b> | <b>-186</b> | <b>-293</b> | <b>-360</b> | <b>-144</b> | <b>-165</b> | <b>-39</b>   | <b>-266</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>   | <b>-363</b> | <b>-117</b> | <b>-203</b> | <b>-157</b> | <b>132</b>  | <b>242</b>  | <b>-50</b>   | <b>-161</b> |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                              |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos     | 227         | 283         | 226         | 1,132       | 0           | 0           | 11           | 132         |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Otros Financiamientos | -90         | -124        | -36         | -750        | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Intereses Pagados y otras partidas                                | -19         | -45         | -58         | -81         | -83         | -79         | -10          | -22         |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                     | <b>118</b>  | <b>114</b>  | <b>132</b>  | <b>300</b>  | <b>-83</b>  | <b>-79</b>  | <b>1</b>     | <b>110</b>  |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                     | 0           | 0           | 0           | 33          | 0           | 0           | 0            | 33          |
| Prima en Venta de Acciones                                        | 162         | 0           | 0           | 3           | 0           | 0           | 0            | 3           |
| Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital                     | 18          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Otras Partidas <sup>2</sup>                                       | -10         | 0           | 40          | 37          | 0           | 0           | 17           | 37          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                    | <b>170</b>  | <b>0</b>    | <b>40</b>   | <b>73</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>17</b>    | <b>73</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>               | <b>288</b>  | <b>114</b>  | <b>172</b>  | <b>373</b>  | <b>-83</b>  | <b>-79</b>  | <b>18</b>    | <b>183</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                  | <b>-75</b>  | <b>-3</b>   | <b>-31</b>  | <b>216</b>  | <b>49</b>   | <b>163</b>  | <b>-32</b>   | <b>22</b>   |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                        | 123         | 48          | 45          | 14          | 229         | 278         | 45           | 14          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                     | <b>48</b>   | <b>45</b>   | <b>14</b>   | <b>229</b>  | <b>278</b>  | <b>441</b>  | <b>12</b>    | <b>36</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                                                 |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Capex de Mantenimiento                                            | -9          | -13         | -17         | -31         | -30         | -33         | -14          | -20         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                    | <b>34</b>   | <b>56</b>   | <b>74</b>   | <b>172</b>  | <b>246</b>  | <b>373</b>  | <b>-167</b>  | <b>188</b>  |
| Amortización de Deuda                                             | 90          | 124         | 36          | 750         | 0           | 0           | -35          | -36         |
| Revolencia automática                                             | -66         | -20         | -0          | -714        | 0           | 0           | 67           | 71          |
| Amortización de Deuda Final                                       | 24          | 104         | 35          | 36          | 0           | 0           | 32           | 36          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                          | 14          | 36          | 58          | 61          | 60          | 52          | 39           | 70          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                       | <b>38</b>   | <b>140</b>  | <b>93</b>   | <b>97</b>   | <b>60</b>   | <b>52</b>   | <b>71</b>    | <b>106</b>  |
| <b>DSCR</b>                                                       | <b>0.9</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.8</b>  | <b>1.8</b>  | <b>4.1</b>  | <b>7.2</b>  | <b>(2.4)</b> | <b>1.8</b>  |
| Caja Inicial Disponible                                           | 123         | 48          | 45          | 14          | 229         | 278         | 45           | 14          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>                                      | <b>4.1</b>  | <b>0.7</b>  | <b>1.3</b>  | <b>1.9</b>  | <b>8.0</b>  | <b>12.6</b> | <b>(1.7)</b> | <b>1.9</b>  |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                           | <b>6.5</b>  | <b>6.8</b>  | <b>8.2</b>  | <b>4.5</b>  | <b>2.9</b>  | <b>1.5</b>  | <b>(2.6)</b> | <b>3.8</b>  |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                        | <b>2.0</b>  | <b>4.4</b>  | <b>2.6</b>  | <b>3.4</b>  | <b>2.2</b>  | <b>1.2</b>  | <b>4.1</b>   | <b>2.7</b>  |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Bakertilly.

Proyecciones a partir del 1T20.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

<sup>1</sup> Baja de Gastos de Instalación.

<sup>2</sup> Déficit adquirido por escisión de CH Mac e Inmuebles, S.A.P.I de C.V.

**Anexo - Escenario de Estrés**

| Mac Health (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones) |              |              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                            | 2017*        | 2018*        | 2019*        | 2020P        | 2021P        | 2022P        | 1T19         | 1T20         |
| <b>ACTIVOS TOTALES</b>                                     | <b>1,384</b> | <b>1,639</b> | <b>2,413</b> | <b>2,906</b> | <b>2,987</b> | <b>3,142</b> | <b>1,707</b> | <b>2,745</b> |
| <b>Activo Circulante</b>                                   | <b>226</b>   | <b>219</b>   | <b>382</b>   | <b>567</b>   | <b>567</b>   | <b>627</b>   | <b>287</b>   | <b>478</b>   |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                        | 48           | 46           | 15           | 158          | 106          | 53           | 13           | 37           |
| Cuentas por Cobrar a Clientes                              | 110          | 100          | 301          | 319          | 345          | 427          | 197          | 306          |
| Otros Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>                      | 21           | 20           | 31           | 36           | 44           | 54           | 14           | 38           |
| Inventarios                                                | 14           | 16           | 12           | 26           | 41           | 60           | 17           | 29           |
| Otras Activos Circulantes <sup>2</sup>                     | 33           | 38           | 23           | 28           | 31           | 33           | 45           | 67           |
| <b>Activos no Circulantes</b>                              | <b>1,157</b> | <b>1,420</b> | <b>2,031</b> | <b>2,339</b> | <b>2,419</b> | <b>2,515</b> | <b>1,420</b> | <b>2,268</b> |
| Inversiones en Acciones                                    | 1            | 2            | 2            | 194          | 194          | 194          | 11           | 194          |
| Planta, Propiedad y Equipo (Neto)                          | 1,134        | 1,380        | 1,900        | 2,114        | 2,194        | 2,289        | 1,404        | 2,038        |
| Crédito Mercantil                                          | 3            | 3            | 3            | 17           | 17           | 17           | 0            | 19           |
| Impuestos Diferidos                                        | 19           | 24           | 8            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otros Activos No Circulantes <sup>3</sup>                  | 0            | 11           | 117          | 13           | 14           | 14           | 6            | 16           |
| <b>PASIVOS TOTALES</b>                                     | <b>301</b>   | <b>476</b>   | <b>794</b>   | <b>1,216</b> | <b>1,255</b> | <b>1,297</b> | <b>499</b>   | <b>1,021</b> |
| <b>Pasivo Circulante</b>                                   | <b>135</b>   | <b>73</b>    | <b>305</b>   | <b>216</b>   | <b>255</b>   | <b>297</b>   | <b>96</b>    | <b>533</b>   |
| Pasivo con Costo                                           | 104          | 35           | 135          | 0            | 0            | 0            | 36           | 331          |
| Proveedores                                                | 26           | 25           | 86           | 122          | 157          | 194          | 45           | 105          |
| Impuestos por Pagar                                        | 3            | 6            | 25           | 34           | 36           | 38           | 15           | 45           |
| Otros Pasivos Circulantes <sup>4</sup>                     | 3            | 7            | 59           | 60           | 63           | 65           | 0            | 52           |
| <b>Pasivos no Circulantes</b>                              | <b>165</b>   | <b>404</b>   | <b>489</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>404</b>   | <b>487</b>   |
| Pasivo con Costo                                           | 165          | 393          | 483          | 1,000        | 1,000        | 1,000        | 404          | 418          |
| Otros Pasivos No Circulantes <sup>5</sup>                  | 0            | 11           | 7            | 0            | 0            | 0            | 0            | 69           |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                    | <b>1,083</b> | <b>1,163</b> | <b>1,619</b> | <b>1,692</b> | <b>1,733</b> | <b>1,846</b> | <b>1,208</b> | <b>1,725</b> |
| Capital Contribuido                                        | 484          | 484          | 484          | 520          | 520          | 520          | 484          | 520          |
| Utilidades Acumuladas                                      | 495          | 656          | 1,037        | 1,172        | 1,172        | 1,213        | 696          | 1,172        |
| Utilidad del Ejercicio                                     | 104          | 23           | 98           | 0            | 41           | 113          | 28           | 33           |
| <b>Deuda Total</b>                                         | <b>269</b>   | <b>428</b>   | <b>618</b>   | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>1,000</b> | <b>439</b>   | <b>750</b>   |
| <b>Deuda Neta</b>                                          | <b>221</b>   | <b>383</b>   | <b>603</b>   | <b>842</b>   | <b>893</b>   | <b>946</b>   | <b>426</b>   | <b>712</b>   |
| <b>Días Cuenta por Cobrar Clientes</b>                     | <b>57</b>    | <b>57</b>    | <b>79</b>    | <b>49</b>    | <b>48</b>    | <b>43</b>    | <b>60</b>    | <b>80</b>    |
| <b>Días Inventario</b>                                     | <b>11</b>    | <b>10</b>    | <b>8</b>     | <b>14</b>    | <b>13</b>    | <b>12</b>    | <b>9</b>     | <b>9</b>     |
| <b>Días por Pagar Proveedores</b>                          | <b>21</b>    | <b>24</b>    | <b>35</b>    | <b>27</b>    | <b>29</b>    | <b>29</b>    | <b>22</b>    | <b>40</b>    |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Bakertilly.

Proyecciones a partir del 1T20.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

<sup>1</sup> Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y otras.

<sup>2</sup> Incluye impuestos por recuperar, IVA, pagos anticipados e instrumentos financieros derivados.

<sup>3</sup> Incluye depósitos en garantía y activos mantenidos para su venta.

<sup>4</sup> Incluye anticipos de clientes, partes relacionadas e instrumentos financieros derivados.

<sup>5</sup> Incluye impuestos sobre la renta diferidos y beneficio a empleados.

A NRSRO Rating\*

**Mac Health (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)**

|                                                      | 2017*  | 2018* | 2019* | 2020P | 2021P | 2022P | 1T19  | 1T20  |
|------------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Ventas Netas</b>                                  | 697    | 832   | 1,103 | 1,225 | 1,670 | 2,305 | 240   | 347   |
| Ingresos Totales                                     | 727    | 883   | 1,166 | 1,274 | 1,742 | 2,404 | 256   | 370   |
| Descuentos, rebajas y devoluciones                   | -30    | -50   | -64   | -49   | -72   | -99   | -15   | -22   |
| <b>Costos de Operación</b>                           | 439    | 611   | 691   | 773   | 1,050 | 1,440 | 149   | 210   |
| <b>Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)</b> | 258    | 222   | 412   | 452   | 620   | 865   | 91    | 138   |
| Gastos de Generales                                  | 144    | 135   | 178   | 322   | 420   | 562   | 29    | 49    |
| <b>UOPADA (EBITDA)</b>                               | 113    | 87    | 234   | 130   | 200   | 303   | 62    | 89    |
| Depreciación y Amortización                          | 18     | 25    | 34    | 61    | 60    | 65    | 16    | 21    |
| <b>Utilidad de Operación</b>                         | 95     | 62    | 200   | 69    | 140   | 238   | 46    | 67    |
| Ingresos por Intereses                               | 8      | 10    | 0     | 18    | 13    | 13    | 0     | 0     |
| Intereses Pagados                                    | 23     | 46    | 60    | 86    | 94    | 89    | 10    | 22    |
| Otros Gastos Financieros                             | 0      | 1     | 8     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>Ingreso Financiero Neto</b>                       | -16    | -36   | -60   | -69   | -81   | -77   | -11   | -22   |
| <b>Utilidad antes de Impuestos</b>                   | 79     | 26    | 140   | 0     | 59    | 161   | 36    | 45    |
| Impuestos sobre la Utilidad                          | -25    | 3     | 42    | 0     | 18    | 48    | 8     | 13    |
| Impuestos Causados                                   | 6      | 5     | 24    | 0     | 18    | 48    | 8     | 13    |
| Impuestos Diferidos                                  | -31    | -2    | 18    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>Utilidad Neta Consolidada</b>                     | 104    | 23    | 98    | 0     | 41    | 113   | 28    | 33    |
| <i>Cifras UDM</i>                                    |        |       |       |       |       |       |       |       |
| Número de unidades hospitalarias                     | 5      | 6     | 6     | 9     | 10    | 12    | 6     | 7     |
| Cambio en Ventas (%)                                 | 25.9%  | 19.5% | 32.5% | 11.1% | 36.4% | 38.0% | 19.4% | 36.3% |
| Margen Bruto                                         | 37.0%  | 26.6% | 37.3% | 36.9% | 37.1% | 37.5% | 27.3% | 37.9% |
| Margen EBITDA                                        | 16.2%  | 10.4% | 21.2% | 10.6% | 12.0% | 13.1% | 11.8% | 21.6% |
| EBITDAR <sup>2</sup>                                 | 166    | 190   | 308   | 204   | 283   | 394   | N/A   | N/A   |
| Tasa de Depreciación (%)                             | 2.5%   | 2.1%  | 2.4%  | 2.6%  | 2.1%  | 1.8%  | 2.2%  | 2.6%  |
| Tasa de Impuestos (%)                                | -31.9% | 11.7% | 30.0% | 28.4% | 30.0% | 30.0% | 10.0% | 31.6% |
| Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo                | 0.6    | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.8   | 1.0   | 0.2   | 0.2   |
| Retorno sobre Capital Empleado (%)                   | 4.6%   | 4.6%  | 11.8% | 3.1%  | 6.2%  | 9.9%  | 5.4%  | 12.0% |
| Tasa Pasiva                                          | 29.2%  | 16.1% | 12.0% | 9.9%  | 9.4%  | 9.0%  | 15.4% | 12.7% |
| Tasa Activa                                          | 10.8%  | 6.0%  | 0.1%  | 4.1%  | 2.6%  | 2.6%  | 5.6%  | 0.1%  |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Bakertilly.

Proyecciones a partir del 1T20.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

<sup>1</sup> Costo por venta/baja de activos fijos.

<sup>2</sup> EBITDAR = EBIT + depreciación + rentas.



**Mac Health (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)**

|                                                                   | 2017*       | 2018*       | 2019*       | 2020P       | 2021P       | 2022P       | 1T19         | 1T20        |
|-------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>                                   |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos                      | 79          | 26          | 140         | 0           | 59          | 161         | 36           | 45          |
| Depreciación y Amortización                                       | 18          | 25          | 34          | 61          | 60          | 65          | 16           | 21          |
| Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos         | -0          | -12         | -2          | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Participación en Asociados y Negocios Conjuntos                   | -1          | -0          | -1          | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Intereses a Favor                                                 | -5          | -10         | -0          | -18         | -13         | -13         | 0            | 0           |
| Otras Partidas de Inversión <sup>1</sup>                          | 2           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| <b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion</b>         | <b>14</b>   | <b>3</b>    | <b>31</b>   | <b>44</b>   | <b>47</b>   | <b>52</b>   | <b>16</b>    | <b>21</b>   |
| Intereses Devengados                                              | 19          | 45          | 58          | 86          | 94          | 89          | 10           | 22          |
| Otras Partidas de Financiamiento                                  | 0           | 0           | -6          | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| <b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>                      | <b>19</b>   | <b>45</b>   | <b>52</b>   | <b>86</b>   | <b>94</b>   | <b>89</b>   | <b>10</b>    | <b>22</b>   |
| <b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>         | <b>113</b>  | <b>74</b>   | <b>223</b>  | <b>130</b>  | <b>200</b>  | <b>303</b>  | <b>62</b>    | <b>89</b>   |
| Decremento (Incremento) en Clientes                               | -39         | 0           | -221        | -19         | -26         | -82         | -97          | -5          |
| Decremento (Incremento) en Inventarios                            | -1          | -2          | 4           | -14         | -15         | -19         | -2           | -17         |
| Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos         | -18         | 4           | 28          | 1           | -11         | -13         | 22           | -43         |
| Incremento (Decremento) en Proveedores                            | 11          | -1          | 61          | 36          | 35          | 37          | 20           | 19          |
| Incremento (Decremento) en Otros Pasivos                          | -10         | 3           | 3           | 3           | 5           | 5           | -9           | 75          |
| <b>Capital de trabajo</b>                                         | <b>-56</b>  | <b>4</b>    | <b>-124</b> | <b>8</b>    | <b>-13</b>  | <b>-71</b>  | <b>-65</b>   | <b>29</b>   |
| Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos                       | -13         | -9          | -8          | -0          | -18         | -48         | -8           | -13         |
| <b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>              | <b>-70</b>  | <b>-5</b>   | <b>-133</b> | <b>8</b>    | <b>-30</b>  | <b>-120</b> | <b>-73</b>   | <b>17</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>           | <b>43</b>   | <b>69</b>   | <b>91</b>   | <b>138</b>  | <b>170</b>  | <b>183</b>  | <b>-11</b>   | <b>105</b>  |
| <b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>                                   |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Inver. de acciones con carácter perm.                             | 0           | 0           | -110        | -192        | 0           | 0           | -9           | -192        |
| Inversión en Prop., Planta y Equipo                               | -477        | -211        | -171        | -174        | -140        | -160        | -33          | -59         |
| Venta de Propiedades, Planta y Equipo                             | 65          | 27          | 2           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Inversión en Activos Intangibles                                  | 0           | 0           | 0           | -16         | 0           | 0           | 3            | -16         |
| Intereses Cobrados                                                | 5           | 10          | 0           | 18          | 13          | 13          | 0            | 0           |
| Otros Activos                                                     | 0           | -11         | -15         | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>       | <b>-406</b> | <b>-186</b> | <b>-293</b> | <b>-362</b> | <b>-127</b> | <b>-147</b> | <b>-39</b>   | <b>-266</b> |
| <b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>   | <b>-363</b> | <b>-117</b> | <b>-203</b> | <b>-224</b> | <b>43</b>   | <b>36</b>   | <b>-50</b>   | <b>-161</b> |
| <b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>                              |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Financiamientos Bancarios, Bursátiles y Otros Financiamientos     | 227         | 283         | 226         | 1,132       | 0           | 0           | 11           | 132         |
| Amortización de Financiamientos Bancarios y Otros Financiamientos | -90         | -124        | -36         | -750        | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Intereses Pagados y otras partidas                                | -19         | -45         | -58         | -86         | -94         | -89         | -10          | -22         |
| <b>Financiamiento "Ajeno"</b>                                     | <b>118</b>  | <b>114</b>  | <b>132</b>  | <b>295</b>  | <b>-94</b>  | <b>-89</b>  | <b>1</b>     | <b>110</b>  |
| Incrementos (Decremento) en el Capital Social                     | 0           | 0           | 0           | 33          | 0           | 0           | 0            | 33          |
| Prima en Venta de Acciones                                        | 162         | 0           | 0           | 3           | 0           | 0           | 0            | 3           |
| Aportaciones para Futuros Aumentos de Capital                     | 18          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0            | 0           |
| Otras Partidas <sup>2</sup>                                       | -10         | 0           | 40          | 37          | 0           | 0           | 17           | 37          |
| <b>Financiamiento "Propio"</b>                                    | <b>170</b>  | <b>0</b>    | <b>40</b>   | <b>73</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>17</b>    | <b>73</b>   |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>               | <b>288</b>  | <b>114</b>  | <b>172</b>  | <b>368</b>  | <b>-94</b>  | <b>-89</b>  | <b>18</b>    | <b>183</b>  |
| <b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>                  | <b>-75</b>  | <b>-3</b>   | <b>-31</b>  | <b>144</b>  | <b>-51</b>  | <b>-53</b>  | <b>-32</b>   | <b>22</b>   |
| Efectivo y equiv. al principio del Periodo                        | 123         | 48          | 45          | 14          | 158         | 106         | 45           | 14          |
| <b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>                     | <b>48</b>   | <b>45</b>   | <b>14</b>   | <b>158</b>  | <b>106</b>  | <b>53</b>   | <b>12</b>    | <b>36</b>   |
| <i>Cifras UDM</i>                                                 |             |             |             |             |             |             |              |             |
| Capex de Mantenimiento                                            | -9          | -13         | -17         | -38         | -52         | -55         | -14          | -20         |
| <b>Flujo Libre de Efectivo</b>                                    | <b>34</b>   | <b>56</b>   | <b>74</b>   | <b>100</b>  | <b>118</b>  | <b>129</b>  | <b>-167</b>  | <b>188</b>  |
| Amortización de Deuda                                             | 90          | 124         | 36          | 750         | 0           | 0           | -35          | -36         |
| Revolencia automática                                             | -66         | -20         | -0          | -615        | 0           | 0           | 67           | 71          |
| Amortización de Deuda Final                                       | 24          | 104         | 35          | 135         | 0           | 0           | 32           | 36          |
| Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)                          | 14          | 36          | 58          | 69          | 81          | 77          | 39           | 70          |
| <b>Servicio de la Deuda</b>                                       | <b>38</b>   | <b>140</b>  | <b>93</b>   | <b>204</b>  | <b>81</b>   | <b>77</b>   | <b>71</b>    | <b>106</b>  |
| <b>DSCR</b>                                                       | <b>0.9</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.8</b>  | <b>0.5</b>  | <b>1.5</b>  | <b>1.7</b>  | <b>(2.4)</b> | <b>1.8</b>  |
| Caja Inicial Disponible                                           | 123         | 48          | 45          | 14          | 158         | 106         | 45           | 14          |
| <b>DSCR con Caja Inicial</b>                                      | <b>4.1</b>  | <b>0.7</b>  | <b>1.3</b>  | <b>0.6</b>  | <b>3.4</b>  | <b>3.1</b>  | <b>(1.7)</b> | <b>1.9</b>  |
| <b>Deuda Neta a FLE</b>                                           | <b>6.5</b>  | <b>6.8</b>  | <b>8.2</b>  | <b>8.4</b>  | <b>7.6</b>  | <b>7.4</b>  | <b>(2.6)</b> | <b>3.8</b>  |
| <b>Deuda Neta a EBITDA</b>                                        | <b>2.0</b>  | <b>4.4</b>  | <b>2.6</b>  | <b>6.5</b>  | <b>4.5</b>  | <b>3.1</b>  | <b>4.1</b>   | <b>2.7</b>  |

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Bakertilly.

Proyecciones a partir del 1T20.

\* Información Dictaminada en formato IFRS.

<sup>1</sup> Baja de Gastos de Instalación.

<sup>2</sup> Déficit adquirido por escisión de CH Mac e Inmuebles, S.A.P.I de C.V.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

|                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                                | Inicial                                                                                              |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                               | Inicial                                                                                              |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.                                                                                                              | 2016 a 2018 y 1T18 a 1T20.                                                                           |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                   | Información Financiera Anual Dictaminada por Bakertilly e Información Financiera Trimestral Interna. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).                                                                                                                    | N/A                                                                                                  |
| HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso) | N/A                                                                                                  |

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.