

13 de junio de 2022

Reporte de Calificación | Hospitales MAC

## Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
Calificación LP	'AA-/M'
Calificación CP	'1/M'
SALUD 20	'AA-/M'
SALUD 21	'AA-/M'

## Perspectiva

Estable

## Información financiera

Ps\$ millones	3M22	2021
Activos	7,383	6,223
Ventas netas	799	3,143
Deuda total	3,773	3,116
EBITDA	300	797
Margen EBITDA	37.5%	25.3%
Deuda Neta / EBITDA	2.6x	3.4x
Deuda Total / EBITDA	3.1x	3.9x
Cobertura de intereses	3.1x	6.3x

## Analistas

**Jesús Hernández de la Fuente**  
T (52 81) 1936 6692  
M [jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

**Karen Montoya Ortiz**  
T (52 81) 1936 6692  
M [Karen.montoya@verum.mx](mailto:Karen.montoya@verum.mx)

**Daniel Martínez Flores**  
T (52 81) 1936 6692  
M [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

## Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de Hospitales MAC reflejan la buena evolución en su desempeño financiero, junto con el importante crecimiento en su capacidad instalada, a la espera de que en los próximos meses continúe en esta línea al tener programada la apertura de al menos cinco unidades hospitalarias de tamaño medio y ocho más bajo su nuevo modelo de 'MediMAC'. Ante dicha situación, se espera que la compañía mantenga los fuertes crecimientos en sus ventas, con amplias posibilidades de ser trasladados en mejoras consistentes a su rentabilidad; no obstante, su apalancamiento podría aumentar de forma moderada, condición que deberá ser temporal para eventualmente recuperar niveles de Deuda Neta a EBITDA cercanos a 2x-3x. A la par, las calificaciones incorporan el sólido posicionamiento que ha ganado el grupo tanto en sus zonas de mayor influencia, como a nivel nacional; además de su buena gestión de capital de trabajo y el fortalecimiento de su estructura de fondeo. Por su parte, estas calificaciones se limitan aún por los riesgos inherentes a su agresiva estrategia de crecimiento, incluyendo los intensivos requerimientos de capital para próximas inversiones que han resultado en niveles de deuda incrementales.

Las Ventas netas de Hospitales Mac han mantenido una sólida tendencia de crecimiento, sustentada tanto por la contribución de las nuevas unidades en operación, como por la maduración de aquellas previamente en funcionamiento. En 2021, las Ventas netas ascendieron a Ps\$3,143.5 millones, +74.4% respecto al ejercicio anterior (2020: +63.4%). Por su parte, en el 1T22, las Ventas netas disminuyeron un 11.7% respecto al mismo período en el ejercicio anterior, con la reserva de que estarían comparando con una base influenciada por un punto crítico en la atención de pacientes con COVID-19.

En los UDM al 1T22, el EBITDA acumulado ascendió a Ps\$765.1 millones, +25.9% respecto a los doce meses previos; su margen avanzó a 25.9%, a partir de 27.9%. Por su parte, la Utilidad neta mejoró a Ps\$216.6 millones en 2021, (+36.8% vs 2020), con ROAE y ROAA que continuaron en buenos niveles de 9.5% y 4.4%, respectivamente (2020: 9.4% y 5.6%). Pese a que en el 1T22 la Utilidad neta se vio reducida un 54.4% respecto al 1T21, a Ps\$134.9 millones, la expectativa es que para el cierre del ejercicio los rendimientos alcancen una nueva mejora con relación a 2021.

Hospitales MAC registra adecuados niveles de apalancamiento pese a su consistente ciclo de inversiones. Como reflejo de ello, su Deuda Total (Créditos Bancarios, Bursátiles y por contratos de Arrendamiento) aumentó 199.8% en los UDM al 1T22, alcanzando Ps\$3,773.2 millones; no obstante, su razón de Deuda Neta a EBITDA UDM (bajo los parámetros de la metodología de PCR Verum; por los cuales Deuda Neta corresponde a Deuda Total ajustada por Efectivo e inversiones en valores) se ubicó en 4.0x, aunque dicho nivel mejoraría a 2.6x al considerar el EBITDA anualizado del trimestre. Una eventual recuperación se estima a un horizonte medio de tiempo, con la reserva de que en los próximos meses incluso se esperan aumentos moderados en vista de los planes de crecimiento de la Administración.



### Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de largo plazo es 'Estable'. Acciones positivas en las calificaciones se darían en la medida que Hospitales MAC mantenga el crecimiento en sus operaciones de forma ordenada, incorporando una evolución consistente en sus indicadores de rentabilidad, apalancamiento y generación de flujo de efectivo. En este sentido, se esperaría que nuevas inversiones le representen cada vez un menor impacto en su posición financiera. Por su parte, acciones negativas a las calificaciones podrían darse ante un deterioro en su posición de liquidez, incluyendo retrocesos en su rentabilidad, o bien, en caso de presentar un crecimiento más agresivo al esperado, que resulte en un mayor endeudamiento y niveles de apalancamiento por encima de los estimados por PCR Verum, entre otros factores.

### Descripción de la Empresa

Hospitales MAC inició operaciones en 2008 con la apertura de su primer hospital en Celaya, Guanajuato. A lo largo de su historia el grupo se ha destacado por materializar una rápida expansión con fuertes crecimientos en su escala de negocio, esto sobre todo teniendo en cuenta las importantes barreras de entrada establecidas en el sector de salud privada en México. Actualmente, el grupo opera 10 unidades distribuidas en Aguascalientes (2), Celaya, Irapuato, Guadalajara, Puebla, San Miguel de Allende, Mexicali, Ciudad de México y Tampico. En añadido, recientemente fueron inaugurados los dos primeros 'MediMac' en Tlalnepantla, Estado de México y Boca del Río, Veracruz, ambos catalogadas como hospitales de segundo nivel con superficies y capacidad más reducidas respecto al resto de unidades tradicionales del grupo.

El grupo trabaja en acelerar aún en mayor medida su ritmo de crecimiento; para lo que resta de 2022 proyectan poner en funcionamiento al menos tres nuevos hospitales de tamaño medio; mientras que para 2023 contemplan la apertura de otros dos; a su vez, no descartan concretar nuevas adquisiciones de hospitales u operaciones a terceros. De manera simultánea el grupo trabaja en la apertura al menos otras ocho unidades bajo el concepto de MediMac.

### Antecedentes

Hospitales MAC se ha mantenido en constante crecimiento, consiguiendo un sólido posicionamiento tanto entre los médicos y el público de las comunidades en donde participa, como en distintos grupos de interés a nivel nacional. Entre 2016 y 2021 registró una Tasa media anual de crecimiento (Tmac) del +41.5% en sus Ventas netas, reflejo de la maduración de sus unidades previamente en operación, así como de las cuatro sumadas por distintos mecanismos en los últimos dos años: U.H. Aguascalientes Norte inaugurada en noviembre-2021, junto con las adquisiciones del Hospital CEMAIN en Tampico en julio 2021, de las operaciones del Hospital SEDNA en la Ciudad de México a finales de 2020 y del hospital en Mexicali en enero-2020.

Cabe señalar que entre 2019 y 2020 fueron consolidadas las operaciones de Centro Hospitalario, S.A. de C.V. y CH MAC e Inmuebles, S.A.P.I. de C.V., emergiendo de esta forma MAC Health S.A.P.I. de C.V. como tenedora de ambas. Dicho proceso tuvo como

#### Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020)



objetivo el facilitar al grupo el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, junto con el reforzamiento de su estructura corporativa con miras a soportar mayores crecimientos.

### ***Administración y Gobierno Corporativo***

El Consejo de Administración es el principal órgano en la toma de decisiones de Hospitales MAC, integrado por personas con destacada experiencia tanto en la gestión hospitalaria, como en otras actividades empresariales. Además del Presidente, participan otros dos consejeros patrimoniales y seis más con el carácter de independientes. Como órganos de apoyo para toma de decisiones cuentan con los comités de i) Auditoría, ii) Compensaciones, iii) Prácticas Societarias, iv) Inversiones, v) Ejecutivo, y vi) Calidad y Seguridad.

El organigrama de primer nivel de Hospitales MAC estaría encabezado por el Director General y un Director Adjunto, secundados por 10 direcciones operativas para las áreas más relevantes. Actualmente, la compañía cuenta con 2,698 colaboradores (+34.0% en los UDM), el 94.7% de ellos desempeñándose como personal en las unidades hospitalarias, mientras que el resto conformaría al equipo administrativo. Ante el crecimiento en su escala de negocio, la compañía trabaja en el robustecimiento para diferentes áreas, principalmente la de Capital Humano.

### ***Aspectos 'ESG' (Environmental, Social and Corporate Governance)***

Hospitales MAC observa factores ESG en un nivel por encima del promedio, resaltando en que al desempeñarse en el sector salud ha trabajado en aumentar su relevancia e impacto positivo en la sociedad. En este sentido, se destaca la participación de Fundación Hospitales MAC, una asociación sin fines de lucro que desde 2010 ha permitido la realización de distintas cirugías y tratamientos completamente gratuitos a grupos vulnerables. Entre otras acciones, recientemente fue creada la dirección de sustentabilidad con el objetivo de dar continuidad a varios proyectos. En lo que respecta a gobernanza, Hospitales MAC observa un alto grado de institucionalización, permeando esto a la toma de decisiones para sus planes de inversión. La compañía ha elaborado distintos planes y proyectos a materializar en los tres frentes para los próximos años, reflejando así una solidez y continuidad para seguir impactando favorablemente a sus distintos grupos de interés.

### ***Análisis de las Operaciones***

A lo largo de su historia, Hospitales MAC ha expandido sus operaciones de manera importante a través de distintos mecanismos. Respecto a sus 10 unidades hospitalarias en operación, cinco fueron de desarrollo propio con el apoyo de partes relacionadas: Celaya inaugurada en 2008, Irapuato en 2014, San Miguel de Allende en 2017, Puebla en 2018 y Aguascalientes Norte en 2021. De forma complementaria, el grupo ha materializado cinco adquisiciones a terceros que le permitieron sumar al Hospital CMQ en Aguascalientes (2011), el Hospital Bernardette de Guadalajara (2015), el Hospital de la Familia en Mexicali (2020), la operación del Hospital SEDNA en la CDMX (2020) y el Hospital CEMAIN en Tampico (2021). A consideración de PCR Verum, la compañía exhibe una sólida capacidad tanto para crecer orgánicamente, como para adquirir



Unidades en Operación		
	Habitaciones	Inicio de Operaciones
Aguascalientes	43	1975
Celaya	34	2008
Guadalajara	31	1961
Irapuato	43	2014
Mexicali	33	2020
Puebla	49	2018
CDMX	32	2007
SMA	33	2017
Aguascalientes Norte	38	2021
Tampico	33	2021
MEDIMAC Tlanepantla	17	2021
MEDIMAC Boca del Río	13	2022

operaciones en marcha y adecuarlas rápidamente a sus estándares de calidad, incluyendo mejoras en su eficiencia y rentabilidad.

A finales de 2021 fue puesto en operación el primer MediMAC en el centro comercial Centrum Park en Tlanepantla, Estado de México, en su caso, tratándose de una nueva modalidad de hospitales de segundo nivel con menor tamaño y capacidad. Posteriormente en enero de 2022 fue inaugurado el segundo en Boca del Río, Veracruz. Este nuevo concepto será más dinámico por su baja inversión requerida y podrá expandirse de manera importante para permitirle a la compañía ingresar a nuevas plazas.

La capacidad instalada conjunta de las 10 unidades hospitalarias y los dos MediMAC en operación alcanzó las 399 habitaciones y 62 quirófanos, observando crecimientos en ambos rubros del 33.9% y 34.8%, respectivamente, durante el último año. Las U.H. del grupo ofrecen prácticamente todos los servicios médicos regularmente requeridos, incluidos algunos altamente especializados, aunado a que cada una de éstas en lo particular cuenta con distintas vocaciones que les han permitido mejorar su posicionamiento local.

El equipo médico especializado en los hospitales es adquirido nuevo por parte de la compañía directamente a los fabricantes. En la mayoría de los casos alcanzan vidas útiles de 20 años, aunado a que incorporan pólizas para llevar a cabo los mantenimientos correctivos y preventivos por parte de los mismos fabricantes. La compañía suele realizar operaciones 'Sale and Lease Back' con los equipos. Todas las unidades hospitalarias del grupo están altamente equipadas, buscando ofrecer lo más nuevo en tecnología, se destacan los siguientes componentes y servicios:

- **Imagenología:** Tomografía, rayos x, ultrasonido, densitometría ósea y mastografía.
- **Equipamiento en el quirófano:** Microscopio quirúrgico, arco en cartroscopio, laparoscopio y endoscopio.
- **Terapias:** Intensiva e intermedia para adultos y neonatos.
- **Servicios Especializados:** Hemodinamia, hemodiálisis, laboratorio patológico e Inhaloterapia.

Algunos hospitales cuentan con equipamiento y capacidades de alta especialidad específicas a las patologías de la plaza en la que se encuentran:

- **Medicina Nuclear:** PET-CT\* y SPECT\* (Gama Cámara).
- **Tratamiento:** Acelerador lineal (radioterapia), centros de infusión de quimioterapia y unidad coronaria.
- **Imagenología:** Resonancia magnética, fluoroscopia y estereotaxia de mama.
- **Laboratorio Molecular**

Hospitales MAC mantiene convenios con 106 aseguradoras y 179 empresas, los cuales son negociados de manera unitaria para cada uno de los hospitales. Dichos contratos suelen tener vigencia indefinida y contemplan la obligación de prestar los servicios



médicos requeridos por sus asegurados; por cada uno son emitidas pólizas con vencimiento anual, las cuales son revisadas y en su caso actualizadas y/o renovadas. La relación del grupo con aseguradoras es de gran importancia, teniendo en cuenta que éstas le representaron el 51.5% de sus ventas en 2021.

Todas las U.H. prestan servicios de urgencias las 24 horas. Respecto a su personal operativo, éste ha sido robustecido conforme han crecido las operaciones de Hospitales MAC, destacando los esfuerzos dirigidos a capacitarlos y retenerlos. Cabe añadir que el grupo dispone de una red de más de 2,800 médicos, buena parte de ellos con consultorios dentro de las torres que forman parte de los distintos complejos hospitalarios.

Las adquisiciones de Hospitales MAC son realizadas de forma centralizada a una amplia base de proveedores. Se señala que cada U.H. observa niveles mínimos y máximos de insumos y medicamentos, en este sentido, los gerentes de cada una de éstas tienen a su disposición una cuenta adicional para realizar compras con la intención de responder oportunamente a emergencias.

### ***Pandemia de COVID-19***

A partir del inicio de la pandemia, Hospitales MAC adecuó algunas áreas en sus unidades para la atención de pacientes contagiados con COVID-19, además instaló módulos externos para la realización de pruebas y otros cuidados. Con motivo de ello, fueron implementados 17 nuevos protocolos para el ingreso de pacientes, los cuales le permitieron reducir los contagios en su personal y en el resto de los pacientes en las unidades. Asimismo, como medida de prevención adquirieron 100 camas y 40 ventiladores con la intención de hacer frente a una eventual aumento en la demanda de sus instalaciones.

El 13 de abril de 2020, fue suscrito un convenio de apoyo entre el Gobierno Federal, el Consorcio Mexicano de Hospitales A.C. y la Asociación Nacional de Hospitales Privados A.C., por medio del cual 146 hospitales, incluido Hospitales MAC, pusieron a disposición hasta el 50% de sus camas para garantizar la atención a los derechohabientes de instituciones públicas de seguridad social y los usuarios del Instituto de Salud para el Bienestar (INSABI). Los servicios brindados fueron en el segundo nivel, permitiendo que el Gobierno Federal tuviera mayor capacidad para atender a los pacientes preexistentes y a aquellos afectados por COVID-19.

Entre otras cosas, Hospitales MAC logró un acuerdo con un laboratorio certificado por el InDRE (Instituto de Diagnóstico y Referencia Epidemiológicos) para obtener la capacidad de realizar pruebas de COVID-19 dentro de sus unidades hospitalarias. A la postre, el grupo pudo instalar laboratorios moleculares en todas sus unidades para la detección oportuna de casos positivos de COVID-19.

### ***Plan de crecimiento***

La compañía avanza en un plan de crecimiento con el objetivo de alcanzar al menos 26 unidades hospitalarias en operación para 2025, complementadas con otras 60 bajo el modelo MediMAC en un plazo de cinco años. De momento son cinco los hospitales



Unidades en Edificación		
	Habitaciones	Inicio de Operaciones
Los Mochis	48	2T22
León	60	3T22
La Viga (CDMX)	60	3T22
Santa Fe (CDMX)	57	2023
Monterrey	30	2023

de tamaño medio en desarrollo, los cuales de manera conjunta supondrían 255 habitaciones y 33 quirófanos adicionales de capacidad instalada. A la par, el grupo buscaría materializar nuevas adquisiciones de hospitales, ya sea con el inmueble, o bien, únicamente la operación.

En lo que respecta al nuevo modelo MediMAC, proyectan inaugurar al menos ocho unidades en el transcurso de 2022. Se señala que el MediMAC en Tlanepantla y los próximas en Mérida y Guanajuato, serían desarrollados en asociación con grupos de médicos locales cuya inversión fue utilizada para el CAPEX; con la consideración que al menos el 51% de sus acciones y la administración permanecerán en control de Hospitales MAC.

### **Estrategia**

Hospitales MAC se enfoca en atender una la demanda de servicios de salud privados y de pronta respuesta para personas con ingresos medios con una oferta de precios por debajo de sus principales competidores por plaza. En este sentido, el grupo se ha fortalecido brindando un servicio de alta calidad en sus instalaciones, comparable incluso con otros hospitales dirigidos a segmentos de mayor valor. Asimismo, como acciones complementarias se destacan los convenios con prácticamente todas las aseguradoras a nivel nacional, así como con organismos de gobierno, empresas privadas e instituciones educativas.

El grupo continuará expandiéndose de forma agresiva; si bien, anteriormente se enfocó en atender ciudades medianas, hacia adelante a la par optaría por maximizar su presencia en las principales plazas del país, esto con el objetivo de atender a una creciente demanda y necesidad de servicios de salud dejados por la pandemia de COVID-19. En la mayoría de las plazas en que el grupo participa persisten condiciones para continuar aumentando la ocupación de su capacidad instalada.

### **Posición Competitiva**

Hospitales MAC alcanza una buena posición competitiva, toda vez que en México no habría más de cinco grupos hospitalarios con operaciones en una escala similar y con recursos para llevar a cabo inversiones comparables. En las plazas en donde de momento participa buena parte de sus competidores directos suelen ser unidades de tamaño mediano, pero con apenas un reconocimiento local; en algunos casos se suman otros hospitales pequeños o centros quirúrgicos más limitados que típicamente pertenecen a grupos de médicos especialistas.

La contingencia sanitaria causada por la pandemia de COVID-19 ha dejado de manifiesto como una oportunidad a la necesidad de infraestructura hospitalaria pública y privada que prevalece en México, situación que deberá reformular las estrategias y planes de crecimiento de los principales grupos hospitalarios.

La prestación de servicios hospitalarios cuenta con fuertes barreras de entrada en vista de su regulación y el requerimiento de intensivas inversiones para el desarrollo de instalaciones y la adquisición de equipo médico especializado. En añadido, la relación que los grupos hospitalarios puedan tener con médicos especialistas es un factor

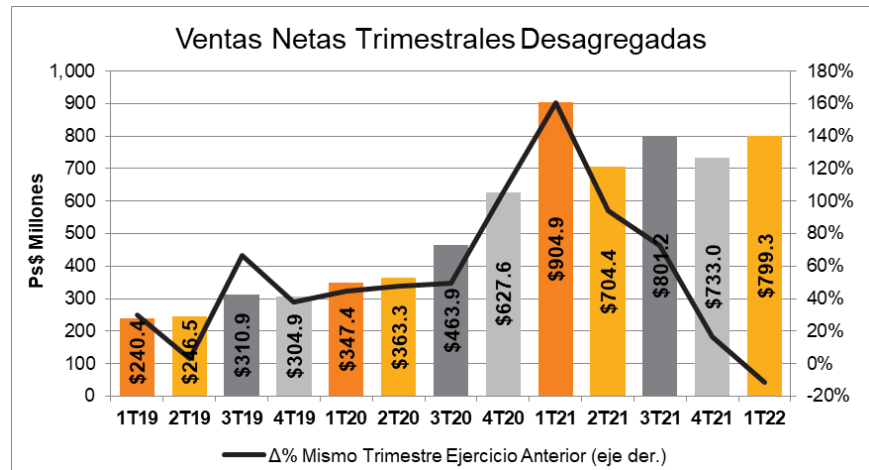


relevante para fortalecer su prestigio, al igual que con las aseguradoras quienes representan el principal mecanismo de pago de los usuarios de sus servicios. En todos estos aspectos, y en vista de su buen historial, Hospitales MAC se colocaría al menos a la par de cualquier competidor a nivel nacional.

## Desempeño Financiero

### Ingresos

Las Ventas netas de Hospitales Mac han mantenido una agresiva tendencia de crecimiento, sustentada tanto por la contribución de las nuevas unidades en operación, como por la maduración de aquellas previamente en funcionamiento. En añadido, los puntos más críticos de la pandemia le brindaron un impulso adicional, toda vez que varios *tickets* por atención de pacientes con COVID-19 sobresalieron de manera importante (principalmente con la variante Delta). En 2021, las Ventas netas ascendieron a Ps\$3,143.5 millones, +74.4% respecto al ejercicio anterior (2020: +63.4%); destacando que el alza en las correspondientes a las unidades en funcionamiento desde el inicio de 2020 fue del 41.2%. Puntualmente, el tratamiento de pacientes con COVID-19 representó el 18.6% de las Ventas Totales en el ejercicio (contribuciones de hasta el 35% en algunas unidades).



En el 1T22, las Ventas netas se redujeron 11.7% respecto al mismo período en el ejercicio anterior, aunque comparando con una base influenciada por un punto crítico en la atención de pacientes con COVID-19. Respecto al total de ingresos en el 1T21 (Ps\$904.9 millones, +160.5% vs 1T20), el 31.8% fue generado por la atención de COVID-19; contrastando con que apenas el 10.0% de los Ps\$799.3 millones registrados en el 1T22 se derivaron de esos tratamientos. Cabe mencionar que, sobre todo en el 4T2, las condiciones planteadas por la variante OMICRON representaron menores ingresos por la atención de pacientes contagiados, aunado a que limitaron a los pacientes a realizarse procedimientos no urgentes ni relacionados al COVID-19.

Ante los cambios en la percepción de algunos grupos respecto a la atención médica preventiva, se esperan buenas oportunidades para todo el sector. En lo que respecta a la compañía, para el corto y mediano plazo con una facturación más consistente en

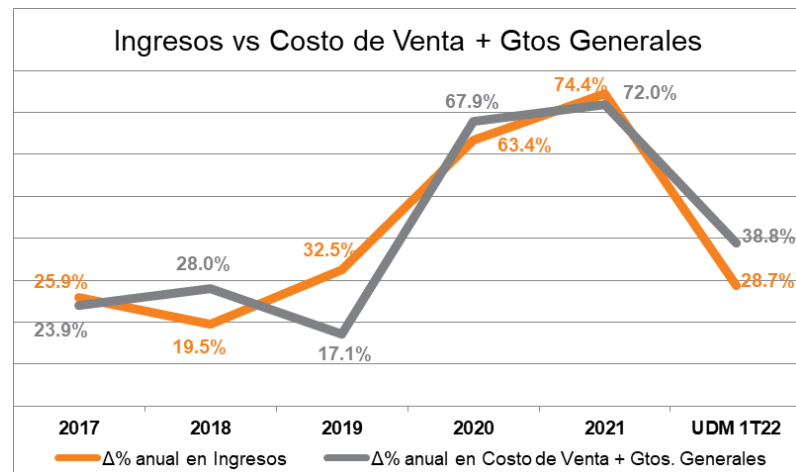


vista del repunte de los servicios no relacionados a COVID-19, se estima que continúe la agresiva tendencia de crecimiento en sus ingresos, complementada por el empuje gradual que le brindarían las unidades próximas a ser puestas en operación y la maduración de las adquiridas / puestas en funcionamiento en el último año.

En 2021, las ventas de todas las unidades de Hospitales MAC registraron importantes crecimientos, incluidas aquellas que previamente alcanzaban considerables niveles de ocupación. Respecto a las unidades adquiridas o puestas en operación recientemente, se estima que la de Tampico brinde un aporte moderado en vista de su capacidad; mientras que la U.H. de Aguascalientes Norte, puesta en operación en el mes de noviembre con una amplia capacidad instalada, aproveche su sólido potencial teniendo en cuenta el historial del grupo en esa plaza.

### Estructura de Costos y Gastos

Las estructuras de Costos y Gastos de operación de Hospitales MAC continúan en evolución, teniendo en cuenta que en los últimos períodos han reflejado el fuerte dinamismo en su escala de negocio. Aunado a esto, el proceso de consolidación seguido entre 2018 y 2020 implicó algunos ajustes en la contabilidad que pudieran generar problemas de comparabilidad respecto a las cifras reportadas en ejercicios previos.



La estructura de egresos de la compañía se integra principalmente los servicios administrativos, la compra de medicamentos e insumos y el pago de honorarios por servicios profesionales y médicos, considerando que un ~40% de ésta correspondería a componentes fijos, lo cual ante un mayor crecimiento operativo le permitiría alcanzar mayores eficiencias. No obstante, se señala que Hospitales MAC buscaría crecer en buena medida con espacios rentados, siendo esto un factor que podría influir de manera significativa en las estructuras de costos y gastos hacia adelante.

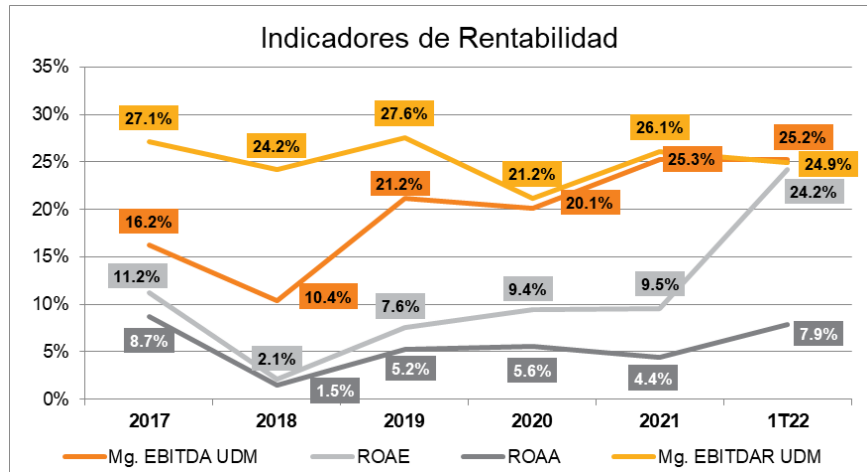
### Rentabilidad

Los principales márgenes operativos de la compañía continuaron fortaleciéndose, en el entendido que ésta continúa generando eficiencias en las unidades y operaciones recientemente adquiridas, así como en aquellas en funcionamiento desde años atrás.





En añadido, los aumentos en los *tickets* por algunos servicios también fueron de impacto positivo. El EBITDA generado por Hospitales MAC en los UDM al 1T22 fue de Ps\$765.1 millones, +25.9% respecto al ejercicio anterior; aunque su margen se situó en un 25.2%, a partir de un 27.9% en los doce meses previos (influenciado por la atención de casos de COVID-19).



Las operaciones adquiridas a terceros por parte de Hospitales MAC le suelen requerir importantes inversiones en infraestructura, las cuales han sido atendidas por ésta de forma oportuna. Asimismo, los débiles indicadores de rentabilidad que les preceden se han revertido rápidamente una vez instaurado el modelo operativo de la compañía. La administración espera que sus operaciones en plazas como la CDMX, Aguascalientes, Monterrey y Puebla sigan impulsando su rentabilidad, además mantiene el objetivo de seguir mejorando su eficiencia y aprovechar los crecientes niveles de ocupación en todas sus unidades hospitalarias. Para 2022 se estima que Hospitales MAC supere los Ps\$1,300 millones en EBITDA en el supuesto de que al menos sostenga el nivel de operaciones visto en el último trimestre.

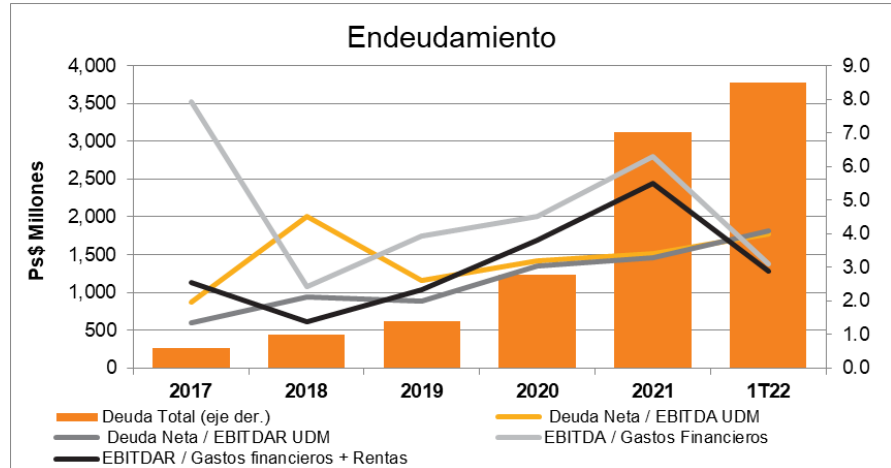
La Utilidad neta avanzó a Ps\$216.6 millones en 2021, +36.8% respecto al ejercicio anterior, con rendimientos sobre capital y activos promedio (RAE y ROAA) que igualmente evolucionaron de buena manera al ubicarse en 9.5% y 4.4%, respectivamente. Por su parte, aunque en el 1T22 la Utilidad neta se redujo un 54.4% respecto al 1T21, con un monto de Ps\$134.9 millones, la expectativa es que para el cierre del ejercicio los rendimientos presenten una nueva mejora anual.

### **Endeudamiento y Estructura de Capital**

Hospitales MAC registra adecuados niveles de apalancamiento pese a su consistente ciclo de inversiones. Como reflejo de ello, su Deuda Total (Créditos Bancarios, Bursátiles y por contratos de Arrendamiento) aumentó 199.8% en los UDM al 1T22, alcanzando así un saldo Ps\$3,773.2 millones; no obstante, debido al buen desempeño su razón de Deuda Neta a EBITDA UDM (bajo los parámetros de la metodología de PCR Verum; por los cuales Deuda Neta corresponde a Deuda Total ajustada por Efectivo e inversiones en valores) se ubicó en un razonable nivel de 4.0x, aunque dicho nivel mejoraría a 2.6x al considerar el EBITDA anualizado del trimestre. Cabe señalar



que el apalancamiento neto de la compañía se sostuvo en torno a 2.6x y 3.4x durante los cierres de 2019 a 2021.



Al cierre del 1T22, el 8.5% de la Deuda Total del grupo se atribuye contratos de arrendamiento, proporción que aumentó de manera importante tras el acuerdo correspondiente a las instalaciones de la unidad en el sur la CDMX (firmado a finales de 2020) y por el MediMAC en Tlalnepan. La recuperación en el apalancamiento de la compañía se daría a mediano plazo, esperando que en los próximos meses incluso aumente de forma moderada en vista de los planes de crecimiento de la Administración, los cuales contemplarían la necesidad de recursos para el desarrollo y/o la adecuación de inmuebles, junto con nuevos contratos de arrendamiento por inmuebles.

Históricamente, Hospitales MAC ha dispuesto de deuda con el objetivo de financiar su crecimiento. En este sentido, en octubre de 2020 y julio de 2021, materializó su primera y segunda emisiones de CBs de largo plazo, por Ps\$500 millones ('SALUD 20') y Ps\$1,500 millones ('SALUD 21'), ambas con el objetivo de sustituir parte de su deuda financiera y obtener los recursos suficientes para inversiones.

Al cierre del 1T22, el indicador de *Loan to Value* (LTV) consolidado del grupo se alzó a un 51.1%, a partir de un nivel de 30.0% observado al 1T21, continuando así una tendencia de crecimiento vista durante todo el período de análisis. Si bien, dicho indicador se aproxima a un nivel tradicionalmente establecido como límite en el sector inmobiliario (50%-60%), se debe contrastar el fuerte potencial de Hospitales MAC para seguir fortaleciendo su generación de ingresos (en comparación con la mayoría de los participantes de la industria inmobiliaria dados sus niveles de ocupación), aunado al énfasis en la prestación de servicios ahora con un modelo que contempla en buena magnitud la expansión a través del arrendamiento de inmuebles e instalaciones.

El Capital Contable Consolidado de Hospitales MAC ascendió a Ps\$2,539.7 millones al cierre del 1T22 (+2.6% en los UDM), equivalente al 34.4% de sus Activos Totales, nivel por debajo del 58.9% registrado al 1T21 como reflejo de su creciente escala de negocio. Entre 2016 y 2017, el capital de la compañía se robusteció de manera importante con varias aportaciones de capital por Ps\$366.6 millones.

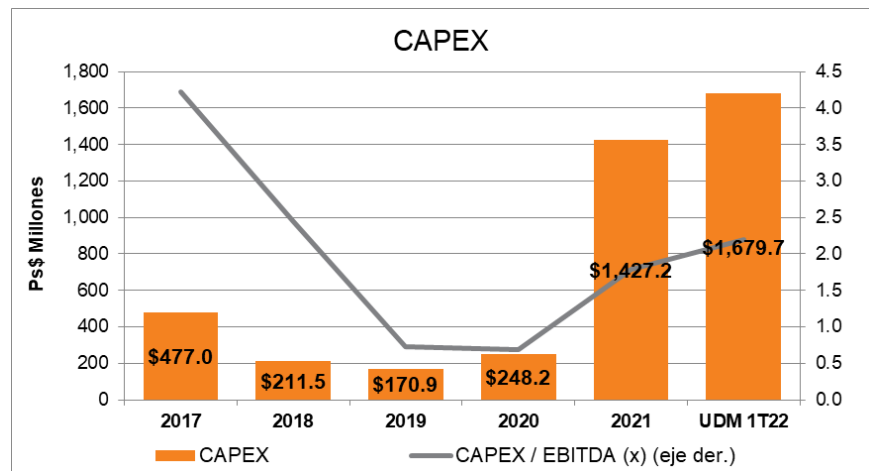


### Fondeo y Liquidez

Hospitales MAC ha fortalecido de manera importante su posición de liquidez. Su Efectivo e Inversiones temporales aumentaron 436.3% en los UDM al 1T22, situándose en Ps\$700.9 millones al cierre del período. Si bien, la generación de efectivo y manejo del capital de trabajo continúan mejorando, es de señalar que de momento la compañía refleja su preparación para ejercer las nuevas inversiones dirigidas a materializar su plan de expansión y crecimiento.

Al 1T22, la deuda de corto plazo de Hospitales MAC era de Ps\$224.6 millones (6.0% de la Deuda Total), monto relativamente manejable y correspondiente a pagos programados de algunos de sus créditos bancarios. Gran parte de los pasivos financieros de Hospitales MAC vencerían a partir de 2025 y 2026, destacándose a las emisiones 'SALUD 20' y 'SALUD 21' (Ps\$500 millones y Ps\$1,000 millones). Por su parte, la razón de EBITDA a Gastos Financieros se ajustó a un todavía razonable nivel de 3.1x, a partir de 6.3x y 4.5x en 2021 y 2020; en tanto que, la cobertura EBITDAR / Gastos Financieros + Rentas pagadas, la cobertura se redujo a 2.9x a partir de 5.5x y 3.8x (2021 y 2020), reflejando así el impacto por los nuevos contratos de arrendamiento de inmuebles.

La amplitud en los plazos permitidos a algunas aseguradoras (+90 días) y eventuales retrasos en la facturación de las cuentas derivadas de ciertos convenios, pueden representar retos para el manejo de la liquidez y la gestión del capital de trabajo del grupo. Asimismo, bajo el contexto de la pandemia sumaron cobros pendientes causados por la atención de pacientes con COVID-19. Pese a ello, la compañía ha gestionado correctamente su capital de trabajo, destacando que al cierre del 1T22 registró cuentas por cobrar por Ps\$441.1 millones, favorablemente ajustadas un -10.8% en los UDM (+62.5% entre el 1T21 y el 1T20) y en una tendencia decreciente, a su vez con una razón de días por cobrar promedio que mejoró a 49.7 a partir de niveles cercanos a 70 en trimestres pasados.



El Efectivo Generado por la Operación (CFO = Fondos generados por la Operación +/- Cambios en el capital de trabajo) de Hospitales MAC se ha mantenido en niveles positivos y crecientes, reflejo de una buena gestión para llevar a cabo su operación



recurrente. No obstante, el Flujo Libre de Caja ( $FCF = CFO - CAPEX$ ) ha sido altamente deficitario en vista de las fuertes inversiones efectuadas para el crecimiento de sus operaciones. Prácticamente todas estas inversiones pudieron ser realizadas con los recursos obtenidos a través de deuda, condición que persistiría hacia delante para los futuros planes.

Para 2022, Hospitales MAC contempla un presupuesto de inversión de al menos Ps\$1,268 millones, dirigido principalmente al desarrollo y habilitación de las unidades programadas para poner en funcionamiento en 2023, así como para eventuales adquisiciones. Favorablemente, las unidades programadas a iniciar operaciones en 2022 estarían prácticamente completadas a la fecha. Cabe señalar que el modelo de MediMAC, el cual pretende ser extendido a gran escala en los próximos años, requiere de inversiones relativamente bajas por unidad, lo cual acompañado por el nuevo modelo de renta de inmuebles también para hospitales de tamaño medio, le permitiría un crecimiento menos intensivo en lo que a necesidades de capital se refiere.

### Calidad de la Información

PCR Verum considera que cuenta con información financiera adecuada y confiable para emitir una calificación de Hospitales MAC. Los estados financieros para los cierres de 2017 a 2020 han sido auditados por Baker Tilly México, S.C., señalando que éstos representan las cifras de Mac Health, S.A.P.I. de C.V. con Centro Hospitalario Mac, S.A. de C.V. y CH Mac e Inmuebles, S.A.P.I. de C.V., en un ejercicio fehaciente de como resultarían en caso de haber sido entidades consolidadas en esos períodos; mientras que para 2021 fueron auditados por PricewaterhouseCoopers, S.C. Las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que PCR Verum considera confiables y fidedignas.



## Información Financiera

### Mac Health, S.A.P.I. de C.V. Millones de pesos

	mar-22	%	dic-21	%	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%
<b>Balance General</b>										
<b>Activo Total</b>	<b>7,382.5</b>	<b>100.0</b>	<b>6,223.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3,505.2</b>	<b>100.0</b>	<b>2,413.4</b>	<b>100.0</b>	<b>1,639.3</b>	<b>100.0</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>2,501.3</b>	<b>33.9</b>	<b>1,266.1</b>	<b>20.3</b>	<b>559.9</b>	<b>16.0</b>	<b>382.1</b>	<b>15.8</b>	<b>219.1</b>	<b>13.4</b>
Efectivo e inversiones en valores	700.9	9.5	444.9	7.1	80.2	2.3	15.2	0.6	45.5	2.8
Clientes (neto)	441.1	6.0	375.3	6.0	350.0	10.0	300.7	12.5	100.1	6.1
Otras cuentas y documentos por cobrar	143.6	1.9	14.2	0.2	14.0	0.4	14.6	0.6	4.5	0.3
Inventarios	132.6	1.8	96.7	1.6	68.1	1.9	11.8	0.5	15.8	1.0
Pagos anticipados	441.5	6.0	8.8	0.1	9.4	0.3	2.2	0.1	1.5	0.1
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	0.0	-	0.0	7.7	0.3	1.1	0.1
Partes relacionadas	165.1	2.2	93.1	1.5	19.1	0.5	16.9	0.7	15.7	1.0
Otros activos circulantes	476.6	6.5	233.1	3.7	19.1	0.5	13.0	0.5	34.9	2.1
<b>Activos de Largo Plazo</b>	<b>4,881.2</b>	<b>66.1</b>	<b>4,957.0</b>	<b>79.7</b>	<b>2,945.3</b>	<b>84.0</b>	<b>2,031.4</b>	<b>84.2</b>	<b>1,420.2</b>	<b>86.6</b>
Inversiones permanentes	8.9	0.1	1.3	0.0	3.4	0.1	2.5	0.1	1.9	0.1
Impuestos a la utilidad diferidos	29.0	0.4	2.3	0.0	-	0.0	8.2	0.3	23.5	1.4
Inmuebles, plantas y equipo (neto)	4,445.8	60.2	4,198.2	67.5	2,495.3	71.2	1,846.6	76.5	1,340.0	81.7
Crédito mercantil (neto)	69.2	0.9	149.2	2.4	127.7	3.6	3.2	0.1	3.2	0.2
Activos intangibles (neto)	319.2	4.3	575.1	9.2	261.5	7.5	60.9	2.5	51.5	3.1
Otros activos (neto)	9.2	0.1	30.9	0.5	57.5	1.6	110.0	4.6	-	0.0
<b>Pasivo total</b>	<b>4,842.8</b>	<b>65.6</b>	<b>4,310.3</b>	<b>69.3</b>	<b>1,890.7</b>	<b>53.9</b>	<b>794.4</b>	<b>32.9</b>	<b>476.5</b>	<b>29.1</b>
<b>Pasivo circulante</b>	<b>1,034.4</b>	<b>14.0</b>	<b>704.8</b>	<b>11.3</b>	<b>567.6</b>	<b>16.2</b>	<b>265.3</b>	<b>11.0</b>	<b>72.8</b>	<b>4.4</b>
Proveedores	243.7	3.3	113.1	1.8	144.3	4.1	85.6	3.5	24.5	1.5
Prestamos	224.6	3.0	52.3	0.8	309.4	8.8	135.2	5.6	35.3	2.2
Otros créditos con costo	-	-	122.1	2.0	35.0	1.0	-	0.0	-	0.0
Impuestos y gastos acumulados	323.9	4.4	202.1	3.2	35.5	1.0	25.4	1.1	5.9	0.4
Instrumentos financieros derivados	-	-	4.1	0.1	11.8	0.3	-	0.0	0.9	0.1
Otros pasivos circulantes sin costo	242.3	3.3	211.1	3.4	31.5	0.9	19.1	0.8	6.2	0.4
<b>Pasivos a largo plazo</b>	<b>3,808.4</b>	<b>51.6</b>	<b>3,605.6</b>	<b>57.9</b>	<b>1,323.1</b>	<b>37.7</b>	<b>529.1</b>	<b>21.9</b>	<b>403.7</b>	<b>24.6</b>
Prestamos	1,229.7	16.7	91.7	1.5	163.8	4.7	482.8	20.0	392.8	24.0
Documentos por pagar	2,000.0	27.1	2,500.0	40.2	500.0	14.3	-	0.0	-	0.0
Otros créditos con costo	318.9	4.3	349.6	5.6	229.0	6.5	6.4	0.3	10.8	0.7
Beneficios a empleados y prevision social	12.7	0.2	16.8	0.3	2.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
Impuestos a la utilidad diferidos	-	-	447.1	7.2	322.0	9.2	-	0.0	-	0.0
Otros pasivos de largo plazo sin costo	247.1	3.3	200.4	3.2	106.2	3.0	39.8	1.6	-	0.0
<b>Capital Contable consolidado</b>	<b>2,539.7</b>	<b>34.4</b>	<b>1,912.7</b>	<b>30.7</b>	<b>1,614.5</b>	<b>46.1</b>	<b>1,619.0</b>	<b>67.1</b>	<b>1,162.8</b>	<b>70.9</b>
Capital contribuido	484.0	6.6	604.0	9.7	604.0	17.2	484.0	20.1	484.0	29.5
Capital ganado (perdido)	2,055.7	27.8	1,308.7	21.0	1,010.6	28.8	1,135.0	47.0	678.9	41.4
<b>Estado de Resultados</b>										
<b>Ventas netas</b>	<b>799.3</b>	<b>100.0</b>	<b>3,143.5</b>	<b>100.0</b>	<b>1,802.1</b>	<b>100.0</b>	<b>1,102.8</b>	<b>100.0</b>	<b>832.5</b>	<b>100.0</b>
Costos y Gastos de Operación	514.8	64.4	2,522.1	80.2	1,515.8	84.1	902.9	81.9	770.7	92.6
<b>Utilidad Operativa (EBIT)</b>	<b>284.6</b>	<b>35.6</b>	<b>621.4</b>	<b>19.8</b>	<b>286.3</b>	<b>15.9</b>	<b>199.9</b>	<b>18.1</b>	<b>61.7</b>	<b>7.4</b>
Otros ingresos y gastos netos	-	-	(84.5)	-2.7	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Resultado integral de financiamiento	98.1	12.3	121.1	3.9	105.4	5.8	59.7	5.4	35.9	4.3
Participación en los resultados de compañías asociadas	-	-	(4.9)	-0.2	0.8	0.0	0.6	0.1	0.4	0.1
<b>Utilidad antes de impuestos a la utilidad</b>	<b>186.5</b>	<b>23.3</b>	<b>410.8</b>	<b>13.1</b>	<b>181.7</b>	<b>10.1</b>	<b>140.8</b>	<b>12.8</b>	<b>26.3</b>	<b>3.2</b>
Impuestos a la utilidad	51.5	6.4	194.3	6.2	23.4	1.3	42.1	3.8	3.0	0.4
<b>Utilidad neta consolidada</b>	<b>134.9</b>	<b>16.9</b>	<b>216.6</b>	<b>6.9</b>	<b>158.3</b>	<b>8.8</b>	<b>98.8</b>	<b>9.0</b>	<b>23.3</b>	<b>2.8</b>
<b>Otra información</b>										
Intereses pagados (del Estado de Resultados)	98.2		125.7		80.2		59.4		35.7	
Rentas por arrendamiento	6.3		24.7		19.8		71.0		99.3	



**Mac Health, S.A.P.I. de C.V.**  
**Millones de pesos**

	mar-22	%	dic-21	%	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%
<b>Razones Financieras</b>										
<b>Rentabilidad (%)</b>										
Ingresos	799.3		3,143.5		1,802.1		1,102.8		832.5	
Crecimiento ingresos (mismo periodo año anterior)	(11.7)		74.4		63.4		32.5		19.5	
NOI	284.6		621.4		286.3		199.9		61.7	
EBIT	284.6		621.4		286.3		199.9		61.7	
EBITDA	299.9		796.8		361.4		233.9		86.8	
EBITDAR	306.2		821.5		381.2		304.9		186.1	
Margen NOI	35.6		19.8		15.9		18.1		7.4	
Margen EBIT	35.6		19.8		15.9		18.1		7.4	
Margen EBITDA	37.5		25.3		20.1		21.2		10.4	
Margen EBITDAR	38.3		26.1		21.2		27.6			
Margen FFO	25.2		19.5		16.4		15.6		4.7	
Retorno sobre capital	24.2		9.5		9.4		7.6		2.1	
Retorno sobre activos	7.9		4.4		5.6		5.2		1.5	
<b>Flujo de Efectivo</b>										
Fondos generados por la Operación (FFO)	201.8		612.9		295.8		172.1		39.1	
Cambios en el capital de trabajo	(222.2)		(172.0)		(180.8)		(140.1)		(5.3)	
Efectivo Generado por la Operación (CFO)	(20.4)		440.9		115.0		32.0		33.7	
Inversión en capital (Capex)	(430.9)		(1,427.2)		(248.2)		(170.9)		(211.5)	
Dividendos pagados	–		–		–		(14.8)		(11.2)	
Flujo Libre de Caja (FCF)	(451.4)		(986.3)		(133.3)		(153.7)		(189.0)	
Adquisiciones	(0.5)		(264.4)		(231.8)		(110.0)		–	
Recursos de Financiamiento-Deuda	619.6		1,503.6		328.8		229.8		158.9	
Recursos de Financiamiento-Capital	–		–		–		0.1		–	
<b>Estructura de Capital</b>										
Efectivo y Equivalentes	700.9		432.2		80.2		15.2		45.5	
Deuda de corto plazo	224.6		174.4		344.4		135.2		35.3	
Deuda de largo plazo	3,548.6		2,941.3		892.8		489.2		403.6	
Deuda total	3,773.2		3,115.6		1,237.2		624.4		438.9	
Capital Total	2,539.7		1,912.7		1,614.5		1,619.0		1,162.8	
Deuda a Capital (x)	1.5		1.6		0.8		0.4		0.4	
Proporción de Deuda de Corto Plazo (%)	6.0		5.6		27.8		21.7		8.0	
Costo de Financiamiento Promedio (%)	11.4		6.4		9.7		11.8		12.4	
<b>Indicadores Crediticios (X)</b>										
Deuda Total / EBITDA (UDM)	4.9		3.9		3.4		2.7		5.1	
Deuda Neta / EBITDA (UDM)	4.0		3.4		3.2		2.6		4.5	
Deuda Total / FFO Ajustado (UDM)	5.3		4.2		3.3		2.7		5.9	
Deuda Neta / FFO Ajustado (UDM)	4.3		3.6		3.1		2.6		5.3	
EBIT / Gastos Financieros	2.9		4.9		3.6		3.4		1.7	
EBITDA / Gastos Financieros	3.1		6.3		4.5		3.9		2.4	
EBITDA-Capex/Gastos financieros	(1.3)		(5.0)		1.4		1.1		(3.5)	
FFO/ Gastos Financieros	3.1		5.9		4.7		3.9		2.1	
<b>Liquidez (X)</b>										
Efectivo / Servicio de Deuda	1.6		1.4		0.2		0.1		0.6	
EBITDA / Servicio de Deuda	1.8		2.7		0.9		1.2		1.2	
FFO / Servicio de Deuda	1.6		2.5		0.9		1.2		1.1	
FCF / Servicio de Deuda	(2.9)		(2.9)		(0.1)		(0.5)		(2.2)	
FCF + Efectivo / Servicio de Deuda	(1.2)		(1.4)		0.1		(0.4)		(1.5)	
Razón Circulante	2.4		1.8		1.0		1.4		3.0	
Prueba del ácido	2.3		1.7		0.9		1.4		2.8	
Días por cobrar	49.7		43.0		69.9		98.2		43.3	
Rotación de Inventarios	2.3		1.7		0.9		1.4		2.8	
Días proveedores	49.7		43.0		69.9		98.2		43.3	



**Información Regulatoria:**

La última revisión de estas calificaciones se realizó el 20 de mayo de 2022. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2017 hasta el 31 de marzo de 2022.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

