

Calificación

SALUD 20 HR AA-
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Heinz Cederborg
Director Asociado de Corporativos
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

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

Pedro Alves
Analista Senior de Corporativos
pedro.alves@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA- con Perspectiva Estable para la emisión SALUD 20 de Hospitales MAC

La modificación de la calificación de SALUD 20 refleja la calificación corporativa de Hospitales MAC publicada el 16 de abril de 2021, la cual se fundamenta en el incremento de Flujo Libre de Efectivo (FLE) observado durante 2020, el cual quedó 16.9% por sobre nuestras estimaciones debido a mejores resultados operativos y que esperamos que mantenga una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC 2020-2023) de 70.0% para los siguientes años. Lo anterior, derivado de un crecimiento acelerado en ingresos totales por el aumento de ocho unidades hospitalarias y por la dilución de costos fijos y economías de escala estimada, alcanzando un margen EBITDA de 31.4% para 2023 (vs. 26% en 2020). Adicionalmente, consideramos dentro de la calificación una emisión por P\$800 millones (m) en el segundo trimestre de 2021 (2T21) para el refinanciamiento de los pasivos bancarios, además de dos créditos bancarios por P\$500m en el 3T21 y P\$100m en 2022 destinado a inversiones de CAPEX, resultando en una métrica de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) de 4.6x y un DSCR con caja de 4.9 x en 2023. Asimismo, se mejoraría el perfil de vencimientos reflejando un indicador de Años de Pago a FLE (DN/FLE) de 1.2 años en 2023.

La Emisión SALUD20 se colocó el 27 de agosto de 2020 por un monto de P\$500m y con vencimiento el 21 de agosto de 2025. La Emisión se colocó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles (CEBURS) por un monto de hasta P\$1,000m con vigencia de 5 años, a partir de su autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), el 24 de agosto de 2020. A continuación, se presenta una tabla con las principales características de SALUD 20.

Condiciones de los Certificados Bursátiles

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	TIIE + 2.85%
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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en los niveles de FLE.** Durante el 2020, el FLE cerró en P\$201m (+169.5% vs. P\$74m a/a y +16.9% vs. P\$172m en el escenario base) principalmente impulsado por los mayores ingresos totales durante el periodo. Esto es contrarrestado por presiones en el capital de trabajo por la integración de operaciones de las dos nuevas unidades.

- **Fuerte crecimiento en ingresos.** Las ventas totales de Hospitales MAC fueron de P\$1,786m en 2020 (+62.0% vs. P\$1,103m en 2019 y +34.3% vs. P\$1,330m en el escenario base) debido a la adquisición de los hospitales de Mexicali y Periférico Sur. Orgánicamente, los ingresos de MAC crecieron +31.1% a/a. En 2020, todas las unidades hospitalarias fueron adaptadas para recibir pacientes COVID.
- **Sólidos márgenes operativos.** Dado que MAC ha tenido un crecimiento de 33.3% de hospitales en 2020 vs. 2019, la Empresa ha podido beneficiarse de un apalancamiento operativo, reduciendo el peso relativo de sus costos de ventas y gastos generales. Esto le ha permitido alcanzar niveles de margen EBITDA de 26.0% en 2020 (vs. 21.2% en 2019 y 16.9% en el escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Niveles de FLE.** Esperamos una TMAC de generación de FLE de 70.0% para el escenario base del periodo proyectado, impulsado por un beneficio por apalancamiento operativo por las unidades que ya estarían operando, adicional a la apertura de ocho nuevas unidades, lo que llevaría a un margen EBITDA de 31.4% en 2023 (vs. 26.0% en 2020).
- **Fuertes niveles de DSCR y DSCR con caja.** Debido a que la Emisión se realizará durante 2021, el servicio de la deuda se mantendrá en niveles bajos y sin presiones en el corto plazo. Con la generación estimada de FLE, los niveles de DSCR de y DSCR con caja se quedarían en 3.2x y 4.0x, respectivamente, en promedio.

Factores adicionales considerados

- **Curvas de maduración y de expansión.** La variable considerada para que un hospital construido alcance su punto de maduración es de 15 meses para el caso de construcciones propias, 12 meses en el caso de hospitales rentados y nueve meses para hospitales ubicados en zonas en las cuales ya tienen presencia geográfica.

Factores que podrían subir la calificación

- **Aumento en niveles de Flujo Libre de Efectivo.** En caso de 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. La calificación de Hospitales MAC podría subir debido a un indicador de DN/FLE por debajo de 0.8 años promedio para los siguientes tres años.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Contracción de márgenes.** En la eventualidad de que observemos una desaceleración en el crecimiento de ingresos, adicional a un menor apalancamiento operativo (margen EBITDA por debajo de 26.3% en promedio), la calificación podría verse afectada hacia la baja.
- **Presión en DSCR y DSCR con caja.** Si existiera una menor generación de FLE, y se incurriera a mayor financiamiento al previsto (P\$1,400m en su totalidad) distinto a las fuentes consideradas y/o que el perfil de vencimiento generara presiones en el CP, las métricas de DSCR podrían verse presionadas siendo menores a 1.1x en promedio, lo que impactaría la calificación a la baja.

Anexo - Escenario Base
Hospitales MAC (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P
ACTIVOS TOTALES	1,639	2,413	3,079	5,073	5,985	7,212
Activo Circulante	219	382	689	1,185	1,300	1,825
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	46	15	87	320	67	446
Cuentas por Cobrar a Clientes	100	301	334	531	803	931
Otras Cuentas por Cobrar ¹	20	31	64	78	95	115
Inventarios	16	12	82	121	214	248
Otros Activos Circulantes ²	38	23	122	135	121	84
Activos no Circulantes	1,420	2,031	2,389	3,888	4,685	5,387
Inversiones en Subsid. N.C.	2	2	3	3	3	3
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,380	1,900	2,208	3,134	3,764	4,149
Activos Intangibles	3	3	179	179	179	179
Impuestos Diferidos	24	8	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	11	7	0	572	739	1,056
Otros Activos No Circulantes ³	0	110	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	476	794	1,296	2,822	3,077	3,495
Pasivo Circulante	73	265	509	328	451	507
Pasivo con Costo	35	135	309	91	106	106
Proveedores	25	86	142	193	300	353
Impuestos por Pagar	6	25	16	17	18	19
Otros Pasivos Circulantes ⁴	7	19	42	26	27	28
Pasivos no Circulantes	404	529	787	2,494	2,626	2,989
Pasivo con Costo	393	483	664	1,663	1,658	1,552
Impuestos Diferidos	0	0	15	102	225	376
Pasivos por Arrendamientos LP	11	6	3	575	742	1,059
Otros Pasivos No Circulantes ⁵	0	40	105	154	2	2
CAPITAL CONTABLE	1,163	1,619	1,783	2,251	2,908	3,716
Capital Contribuido	484	484	484	484	484	484
Utilidades Acumuladas	656	1,036	1,128	1,299	1,767	2,424
Utilidad del Ejercicio	23	99	171	469	657	809
Deuda Total	428	618	972	1,755	1,763	1,658
Deuda Neta	383	603	885	1,435	1,696	1,211
Días Cuenta por Cobrar Clientes	57	79	67	68	69	70
Días Inventario	10	8	19	19	20	22
Días por Pagar Proveedores	24	35	40	38	38	39

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y otras.

² Incluye pagos anticipados, impuestos por recuperar e instrumentos financieros derivados.

³ Incluye pagos anticipados y activos por derecho de uso.

⁴ Incluye anticipos de clientes, partes relacionadas y beneficio a empleados.

⁵ Incluye depósitos en garantía, beneficio a empleados y pasivos por arrendamiento LP.



Hospitales MAC (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P
Ventas Netas	832	1,103	1,786	2,610	4,126	4,809
Costos de Operación	611	691	1,019	1,395	2,200	2,457
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	222	412	767	1,215	1,926	2,352
Gastos Generales	135	178	302	365	689	842
UOPADA (EBITDA)	87	234	465	850	1,237	1,510
Depreciación y Amortización	25	34	61	74	140	179
Depreciación	24	30	61	74	99	115
Amortización IFRS16	1	4	0	0	40	64
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	62	200	404	776	1,097	1,331
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	-110	0	0	0
Utilidad de Operación	62	200	294	776	1,097	1,331
Ingresos por Intereses	10	0	0	2	2	2
Otros Productos Financieros	1	8	0	0	0	0
Intereses Pagados	46	58	76	102	118	117
Otros Gastos Financieros	1	8	2	6	6	6
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	55
Resultado Integral de Financiamiento	-36	-60	-80	-107	-159	-176
Utilidad después del RIF	26	140	214	669	938	1,155
Participación en Subsid. no Consolidadas	0	1	0	0	0	0
Utilidad antes de impuestos	26	141	214	669	938	1,155
Impuestos sobre la Utilidad	3	42	44	201	281	347
Impuestos Causados	5	24	44	113	159	195
Impuestos Diferidos	-2	18	0	88	123	151
Utilidad Neta Consolidada	23	99	171	469	657	809
<i>Cifras UDM</i>						
Unidades Hospitalarias	6	6	8	13	15	16
Cambio en Ventas (%)	19.5%	32.5%	62.0%	46.1%	58.1%	16.6%
Margen Bruto	26.6%	37.3%	43.0%	46.6%	46.7%	48.9%
Margen EBITDA	10.4%	21.2%	26.0%	32.6%	30.0%	31.4%
EBITDAR ¹	189	309	538	951	1,385	1,729
Tasa de Impuestos (%)	11.5%	29.9%	20.5%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.8	0.8	1.1	3.4
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.6%	11.8%	17.3%	25.8%	26.8%	0.0%
Tasa Pasiva	16.0%	11.7%	9.8%	7.0%	6.8%	6.9%
Tasa Activa	6.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	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 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ EBITDAR = EBIT + depreciación + rentas.

Hospitales MAC (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	26	141	214	669	938	1,155
Depreciación y Amortización	25	34	61	74	140	179
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb., y Negocios Conjuntos	-12	-2	71	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-0	-1	0	0	0	0
Intereses a Favor	-10	-0	0	-2	-2	-2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3	31	132	72	138	178
Intereses Devengados	45	58	78	102	118	117
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	55
Otras Partidas de Financiamiento	0	-6	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	46	53	80	102	155	172
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	75	225	427	843	1,230	1,505
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-221	-65	-197	-272	-128
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	4	-70	-40	-93	-34
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	28	-103	-27	-3	17
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1	61	57	51	107	53
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3	3	12	33	-150	2
Capital de trabajo	4	-124	-168	-179	-410	-90
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-9	-8	-21	-113	-159	-195
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5	-133	-189	-293	-569	-285
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	70	93	237	551	661	1,219
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-110	-66	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-211	-171	-432	-1,000	-730	-500
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	27	2	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-52	-572	-207	-381
Adquisición de Negocios	0	0	-30	0	0	0
Intereses Cobrados	10	0	0	2	2	2
Otros Activos	-11	0	81	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-186	-279	-499	-1,570	-935	-879
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-116	-186	-262	-1,020	-274	340
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	283	226	765	1,300	100	0
Otros Financiamientos	0	0	0	572	207	381
Amortización de Financiamientos Bancarios	-124	-36	-411	-518	-91	-106
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-4	0	-40	-64
Intereses Pagados y otras partidas	-45	-58	-78	-102	-118	-117
Intereses Pagados por arrendamientos	-0	-1	-2	0	-37	-55
Financiamiento "Ajeno"	114	130	270	1,253	21	40
Otras Partidas	0	40	64	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-15	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	25	64	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	114	156	334	1,253	21	40
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2	-30	72	233	-253	379
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	48	46	15	88	320	67
Efectivo y equiv. al final del Periodo	46	15	88	320	67	447
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-13	-17	-30	-129	-99	-115
Flujo Libre de Efectivo	57	74	201	421	485	985
Amortización de Deuda	124	36	411	518	91	106
Revolencia automática	-20	-0	-343	-472	0	0
Amortización de Deuda Final	104	35	68	46	91	106
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	58	78	100	116	116
Servicio de la Deuda	140	93	146	146	207	221
DSCR	0.4	0.8	1.4	2.9	2.3	4.5
Caja Inicial Disponible	48	46	15	88	320	67
DSCR con Caja Inicial	0.8	1.3	1.5	3.5	3.9	4.8
Deuda Neta a FLE	6.7	8.1	4.4	3.4	3.5	1.2
Deuda Neta a EBITDA	4.4	2.6	1.9	1.7	1.4	0.8

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Anexo - Escenario de Estrés

Hospitales MAC (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P
ACTIVOS TOTALES	1,639	2,413	3,079	4,911	6,064	6,958
Activo Circulante	219	382	689	1,023	1,379	1,622
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	46	15	87	136	73	121
Cuentas por Cobrar a Clientes	100	301	334	540	845	1,000
Otras Cuentas por Cobrar ¹	20	31	64	81	102	129
Inventarios	16	12	82	131	237	288
Otros Activos Circulantes ²	38	23	122	135	121	84
Activos no Circulantes	1,420	2,031	2,389	3,888	4,685	5,336
Inversiones en Subsid. N.C.	2	2	3	3	3	3
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	1,380	1,900	2,208	3,134	3,764	4,100
Activos Intangibles	3	3	179	179	179	179
Impuestos Diferidos	24	8	0	0	0	0
Activos por Derecho de Uso	11	7	0	572	739	1,055
Otros Activos No Circulantes ³	0	110	0	0	0	0
PASIVOS TOTALES	476	794	1,296	2,780	3,476	3,817
Pasivo Circulante	73	265	509	356	771	827
Pasivo con Costo	35	135	309	124	434	434
Proveedores	25	86	142	189	292	346
Impuestos por Pagar	6	25	16	17	18	18
Otros Pasivos Circulantes ⁴	7	19	42	26	27	28
Pasivos no Circulantes	404	529	787	2,424	2,705	2,990
Pasivo con Costo	393	483	664	1,631	1,797	1,663
Impuestos Diferidos	0	0	15	80	165	269
Pasivos por Arrendamientos LP	11	6	3	575	742	1,057
Otros Pasivos No Circulantes ⁵	0	40	105	138	2	2
CAPITAL CONTABLE	1,163	1,619	1,783	2,132	2,587	3,141
Capital Contribuido	484	484	484	484	484	484
Utilidades Acumuladas	656	1,036	1,128	1,299	1,647	2,103
Utilidad del Ejercicio	23	99	171	349	456	554
Deuda Total	428	618	972	1,755	2,231	2,097
Deuda Neta	383	603	885	1,618	2,158	1,976
Días Cuenta por Cobrar Clientes	57	79	67	69	70	71
Días Inventario	10	8	19	20	21	23
Días por Pagar Proveedores	24	35	40	37	37	38

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas y otras.

² Incluye pagos anticipados, impuestos por recuperar e instrumentos financieros derivados.

³ Incluye pagos anticipados y activos por derecho de uso.

⁴ Incluye anticipos de clientes, partes relacionadas y beneficio a empleados.

⁵ Incluye depósitos en garantía, beneficio a empleados y pasivos por arrendamiento LP.

A NRSRO Rating*

Hospitales MAC (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P
Ventas Netas	832	1,103	1,786	2,492	3,781	4,391
Costos de Operación	611	691	1,019	1,355	2,027	2,284
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	222	412	767	1,137	1,753	2,107
Gastos Generales	135	178	302	468	802	953
UOPADA (EBITDA)	87	234	465	669	952	1,154
Depreciación y Amortización	25	34	61	74	140	179
Depreciación	24	30	61	74	99	115
Amortización IFRS 16	1	4	0	0	40	64
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	62	200	404	595	812	975
Otros Ingresos y (gastos) netos	0	0	-110	0	0	0
Utilidad de Operación	62	200	294	595	812	975
Ingresos por Intereses	10	0	0	0	0	0
Otros Productos Financieros	1	8	0	0	0	0
Intereses Pagados	46	58	76	89	117	122
Otros Gastos Financieros	1	8	2	7	7	7
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	54
Resultado Integral de Financiamiento	-36	-60	-80	-97	-161	-184
Utilidad después del RIF	26	140	214	498	651	791
Participación en Subsidi. no Consolidadas	0	1	0	0	0	0
Utilidad antes de Impuestos	26	141	214	498	651	791
Impuestos sobre la Utilidad	3	42	44	150	195	237
Impuestos Causados	5	24	44	84	110	134
Impuestos Diferidos	-2	18	0	65	85	104
Utilidad Neta Consolidada	23	99	171	349	456	554
<i>Cifras UDM</i>						
Unidades Hospitalarias	6	6	8	13	15	16
Cambio en Ventas (%)	19.5%	32.5%	62.0%	39.5%	51.7%	16.1%
Margen Bruto	26.6%	37.3%	43.0%	45.6%	46.4%	48.0%
Margen EBITDA	10.4%	21.2%	26.0%	26.8%	25.2%	26.3%
EBITDAR ¹	189	309	538	770	1,100	1,373
Tasa de Impuestos (%)	11.5%	29.9%	20.5%	30.0%	30.0%	30.0%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0	3.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	4.6%	11.8%	17.3%	19.8%	20.0%	0.0%
Tasa Pasiva	16.0%	11.7%	9.8%	6.1%	5.9%	5.9%
Tasa Activa	6.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

¹ EBITDAR = EBIT + depreciación + rentas.

Hospitales MAC (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)						
	2018*	2019*	2020	2021P	2022P	2023P
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	26	141	214	498	651	791
Depreciación y Amortización	25	34	61	74	140	179
Utilidad /Pérdida en Venta de Inmb. y Negocios Conjuntos	-12	-2	71	0	0	0
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-0	-1	0	0	0	0
Intereses a Favor	-10	-0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	3	31	132	74	140	179
Intereses Devengados	45	58	78	89	117	122
Intereses por arrendamiento	0	1	2	0	37	54
Otras Partidas de Financiamiento	0	-6	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	46	53	80	89	154	177
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	75	225	427	661	945	1,147
Decremento (Incremento) en Clientes	0	-221	-65	-206	-306	-155
Decremento (Incremento) en Inventarios	-2	4	-70	-50	-106	-51
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	4	28	-103	-30	-7	10
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1	61	57	47	103	54
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	3	3	12	17	-134	2
Capital de trabajo	4	-124	-168	-221	-450	-140
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-9	-8	-21	-84	-110	-134
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-5	-133	-189	-306	-560	-274
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	70	93	237	356	385	873
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Inver. de acciones con carácter perm.	0	-110	-66	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-211	-171	-432	-1,000	-730	-450
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	27	2	0	0	0	0
Inversión en Activos por Derecho de Uso	0	0	-52	-572	-207	-380
Adquisición de Negocios	0	0	-30	0	0	0
Intereses Cobrados	10	0	0	0	0	0
Otros Activos	-11	0	81	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-186	-279	-499	-1,572	-937	-830
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-116	-186	-262	-1,217	-552	43
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Financiamientos Bancarios y Bursátiles	283	226	765	1,300	600	300
Otros Financiamientos	0	0	0	572	207	380
Amortización de Financiamientos Bancarios	-124	-36	-411	-518	-124	-434
Amortización de Otros Financiamientos	0	0	-4	0	-40	-64
Intereses Pagados y otras partidas	-45	-58	-78	-89	-117	-122
Intereses Pagados por arrendamientos	-0	-1	-2	0	-37	-54
Financiamiento "Ajeno"	114	130	270	1,266	489	5
Otras Partidas	0	40	64	0	0	0
Dividendos Pagados	0	-15	0	0	0	0
Financiamiento "Propio"	0	25	64	0	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	114	156	334	1,266	489	5
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	-2	-30	72	49	-63	48
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	48	46	15	88	136	74
Efectivo y equiv. al final del Periodo	46	15	88	136	74	121
<i>Cifras UDM</i>						
Capex de Mantenimiento	-13	-17	-30	-129	-99	-115
Flujo Libre de Efectivo	57	74	201	226	208	639
Amortización de Deuda	124	36	411	518	124	434
Revolencia automática	-20	-0	-343	-472	0	0
Amortización de Deuda Final	104	35	68	46	124	434
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	36	58	78	89	117	122
Servicio de la Deuda	140	93	146	135	241	556
DSCR	0.4	0.8	1.4	1.7	0.9	1.1
Caja Inicial Disponible	48	46	15	88	136	74
DSCR con Caja Inicial	0.8	1.3	1.5	2.3	1.4	1.3
Deuda Neta a FLE	6.7	8.1	4.4	7.2	10.4	3.1
Deuda Neta a EBITDA	4.4	2.6	1.9	2.4	2.3	1.7

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

Proyecciones a partir del 1T21.

* Información Dictaminada en formato IFRS.



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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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.

Table with 2 columns: Description and Value. Rows include: Calificación anterior (SALUD 20: HR A+ | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (SALUD 20: 18 de agosto de 2020), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (2019 a 2020 y 1T21 a 4T23), 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 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 calificadora 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.