

## Verum asigna calificaciones corporativas de 'A+/M' y '1/M' a Hospitales MAC

**Monterrey, Nuevo León (Junio 25, 2020):** Verum asignó las calificaciones corporativas de 'A+/M' y '1/M' para el largo y corto plazo, respectivamente, a MAC Health, S.A.P.I. de C.V. ('Hospitales MAC'). A la par, fue asignada la calificación de 'A+/M' a la emisión de Certificados Bursátiles de Largo Plazo, con clave de pizarra 'SALUD 20', que Hospitales MAC pretende colocar por un monto de hasta Ps\$1,000'000,000.00 (mil millones de pesos 00/100), a un plazo de 5 años y con tasa de interés variable. Dicha emisión será la primera a realizarse al amparo de un Programa de Certificados Bursátiles de Largo Plazo con carácter revolvente por un monto de hasta Ps\$1,500 millones o su equivalente en UDIs (Unidades de Inversión). La perspectiva de la calificación de largo plazo y de la emisión se mantiene como 'Estable'.

Las calificaciones se fundamentan en la buena posición financiera de Hospitales MAC, considerando su adecuado nivel de apalancamiento, aunado a una creciente rentabilidad ante una mayor escala de negocio causada por la maduración de algunas de sus unidades puestas en operación en períodos recientes; a su vez, se destaca la buena gestión de capital de trabajo de la compañía, con una sana generación de flujo de efectivo operativo. Por su parte, dichas calificaciones se limitan por los riesgos inherentes a su agresiva estrategia de crecimiento, teniendo en cuenta los fuertes requerimientos de capital para ejercer inversiones con plazos prolongados de recuperación. Las calificaciones incorporan la próxima emisión de deuda quirografaria por hasta Ps\$1,000 millones para sustitución de los pasivos e inversiones diversas, operación que favorablemente liberaría los activos productivos del grupo que actualmente se encuentran gravados.

En 3M20 el grupo registró Ventas Netas por Ps\$347.4 millones, para un incremento del 44.5% respecto al 1T19 (+26.9% en mismas unidades). Considerando los ingresos desagregados de forma trimestral, este último período se posiciona como un nuevo máximo histórico (+14.0% con relación al 4T19). Cabe señalar que previamente en 2019, las Ventas Netas de Hospitales MAC registraron un incremento del 32.5% respecto al ejercicio anterior (2018: +19.5%), para acumular un monto de Ps\$1,102.8 millones. La buena evolución en la generación de ingresos de la compañía responde en buena medida al continuo reposicionamiento de su imagen y la consolidación de las operaciones en todas sus plazas. Se estima que las operaciones de Hospitales MAC puedan sostener una regularidad en medio de la contingencia por COVID-19, permitiéndose continuar cuando menos con la tendencia positiva en sus ingresos, aunque con un dinamismo mucho más moderado respecto a ejercicios anteriores.

En 2019, Hospitales MAC observó una mejora en su margen EBITDA, alcanzando un 21.2%, partiendo de los niveles de 10.4% y 16.2% registrados en 2018 y 2017, respectivamente, con monto acumulado de EBITDA de Ps\$233.9 millones (+169.4% respecto al ejercicio anterior). Por su parte, en el 1T20 el EBITDA asciende a Ps\$85.5 millones (+54.1% respecto al 1T19), con un margen del 24.6%. El margen EBITDAR (descuenta el pago de rentas por arrendamiento de equipo médico) observa una mayor estabilidad a lo largo del período de análisis, aunque registrando un leve ajuste al 25.6% en el reciente trimestre (2019: 27.6%). La administración estima que la operación de Mexicali pueda aportar al EBITDA cuando menos en Ps\$25 millones anuales, sosteniendo un margen alineado con resto de unidades en operación. No obstante, a la par se puede esperar un leve ajuste en los principales márgenes operativos del grupo cuando menos para lo que resta del ejercicio, atribuido a las presiones en el entorno económico y operativo causadas por la contingencia por el COVID-19.

La utilidad neta de Hospitales MAC en 2019 fue de Ps\$98.8 millones (+324.1% respecto al acumulado en 2018), para rendimientos sobre capital y activos promedio del 7.6% y 5.2%, respectivamente (2018: 2.1% y 1.5%). En el 1T20, el resultado neto acumulado fue de Ps\$58.4 millones, para un incremento del 65.7% respecto al mismo período del ejercicio anterior.

Al cierre del 1T20, la Deuda Financiera del grupo ascendió a Ps\$756.0 millones (4T19: Ps\$624.4 millones), para una razón de Deuda Total / EBITDA UDM de 2.9x (4T19: 2.7x); en tanto, al considerar la posición de efectivo y equivalentes de Ps\$37.1 millones, el apalancamiento neto se reduciría a 2.7x (4T19: 2.6x). La disposición de deuda por parte del grupo ha sido moderada y dirigida hacia el crecimiento en sus operaciones. El indicador último de Loan to Value (LTV) del grupo se posiciona en 27.4%, destacando que éste se ha venido incrementando de forma gradual a partir de 2016, cuando se limitaba al 13.0%.

MAC Health S.A.P.I. de C.V. espera realizar una emisión de Certificados Bursátiles por hasta Ps\$1,000 millones ('SALUD 20'), con el objetivo de sustituir pasivos y obtener cierta posición de liquidez para inversiones diversas. Partiendo de la tendencia que presenta el EBITDA, se puede estimar un indicador de Deuda Total / EBITDA cercano a 4x, a la espera de que hacia finales de 2020 pueda reducirse nuevamente, con un nivel objetivo para la compañía de 2x.

La posición de Efectivo e inversiones temporales de Hospitales MAC es de Ps\$31.1 millones al cierre del 1T20 (1.3% de su Activo Total). La razón de EBITDA / Gastos Financieros alcanza 4.4x (2019: 3.9x), indicador fortalecido en períodos recientes; en tanto, para EBITDAR / Gastos Financieros + Rentas pagadas, la cobertura se limitaría a 3.9x (2019: 2.3x). La amplitud en los plazos permitidos a algunas aseguradoras, así como 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. No obstante, ante el crecimiento en el volumen de negocio, esta condición ha podido mitigarse. Bajo el contexto de dicha situación, las cuentas por cobrar a clientes registraron un monto de Ps\$305.9 millones al cierre del 1T20, para una razón de 79.2 Días por cobrar (4T19: Ps\$307.0 millones; 98.2 días).

Hospitales MAC se constituye por un grupo de empresas dedicadas a la prestación de servicios hospitalarios. Cuenta con siete unidades en operación; cuatro de éstas desarrolladas por su cuenta en las ciudades de Celaya (2008), Irapuato (2014), San Miguel de Allende (2017) y Puebla (2018); añadiendo las adquisiciones del Hospital CMQ en Aguascalientes (2011), el Hospital Bernardette de Guadalajara (2015) y recientemente el Hospital de la Familia en Mexicali (2020). La capacidad instalada total de Hospitales MAC asciende a 243 habitaciones, con 27 quirófanos y 9 más de expulsión. De momento el grupo avanza en otros tres procesos de edificación para nuevas unidades en Los Mochis (apertura programada en 2020), Aguascalientes Norte (4T20) y León (2T20), adicional a una expansión para Guadalajara, que de manera conjunta representarán un aumento en infraestructura de 150 nuevas habitaciones y 21 quirófanos.

El mercado objetivo de Hospitales MAC se ubica entre los segmentos socioeconómicos 'B' y 'D+' (~56% de la población en México). Parte primordial de su estrategia de posicionamiento se basa en ofrecer precios moderados, aunque con una oferta de valor comparable con la de otras instituciones con enfocadas hacia mercados de mayor valor. Se estima que en las plazas en que el grupo participa persisten razonables márgenes para aumentar sus niveles de ocupación, entendiendo la capacidad instalada y las patologías propias de las ciudades. La compañía mantiene un agresivo plan de crecimiento orgánico e inorgánico, orientada a tener presencia en ciudades medianas con la mayor carencia de infraestructura hospitalaria.

La perspectiva de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones podrían mejorar caso de sostenerse un crecimiento ordenado en las operaciones de Hospitales MAC, acompañado de una reducción y posterior estabilidad en sus indicadores de apalancamiento. Por el contrario, las calificaciones serían ajustadas a la baja ante un deterioro en la posición de liquidez de la compañía, incluyendo retrocesos en sus indicadores de rentabilidad, o bien niveles de apalancamiento por encima de los esperados por Verum.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Corporativos (Febrero 2019)

**Información de Contacto:**

Jesús Hernández de la Fuente  
Director Asociado  
M [jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
M [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola  
Director Asociado  
M [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

**Oficina CDMX**

Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

**Oficina Monterrey**

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B  
Col. Residencial San Agustín  
Garza García, N.L. C.P.66260.  
T (52 81) 1936 6694

**Información Regulatoria:**

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo de 4 años, que abarca desde el 1 de enero de 2016 hasta el 31 de marzo de 2020.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la emisión con clave de pizarra 'SALUD 20' obtuvo la calificación de "HR A+", mientras que MAC Health, S.A.P.I. de C.V. (Hospitales MAC) obtuvo las calificaciones de "HR A+" y "HR2", todas estas por parte de HR Ratings, las cuales fueron otorgadas con fecha del 19 de junio de 2020.

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 la calificación y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

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 la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es 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 constituye 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. La calificación en cuestión considera 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.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada 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.