

20 de abril de 2021

Reporte de Calificación | Hospitales MAC

Calificaciones

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

Perspectiva

'Estable'

Información financiera

Ps\$ millones	2020	2019
Activos	3,079	2,413
Ingresos totales	1,786	1,103
Deuda total	975	624
EBITDA	465	234
Margen EBITDA	26.0%	21.2%
Deuda Ajustada / EBITDAR UDM	1.8x	2.0x
Deuda Neta / EBITDA UDM	1.9x	2.6x
Cobertura de intereses	6.0x	3.9x

Analistas

Jesús Hernández de la Fuente
T (52 81) 1936 6692
M jesus.hernandez@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
T (52 81) 1936 6692
M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6692
M daniel.martinez@verum.mx

Fundamentos de la calificación

El alza en la calificación de largo plazo de Hospitales MAC obedece al relevante incremento en su volumen de negocio y generación de ingresos, incluyendo una mejora en sus principales márgenes de rentabilidad y un ajuste favorable no contemplado previamente en sus niveles de apalancamiento. Se espera que la compañía sostenga este dinamismo en sus operaciones, teniendo en cuenta la próxima apertura de al menos cinco unidades hospitalarias entre 2021 y 2022, junto con la maduración observada de algunas de sus unidades puestas previamente en operación y el posicionamiento adquirido en las diferentes plazas en los últimos meses. Las calificaciones también incorporan la buena gestión de capital de trabajo de la empresa, además de la expectativa de una nueva mejora en su estructura de fondeo. Por su parte, estas calificaciones se limitan por los riesgos inherentes a su agresiva estrategia de crecimiento, incluyendo la propensión a un repunte moderado y temporal en su apalancamiento.

En 2020, las Ventas Netas de Hospitales MAC registraron un incremento del 62.0% respecto al ejercicio anterior, alcanzando un monto de Ps\$1,786.0 millones. Parte importante de este crecimiento obedeció a la incorporación de las operaciones del Hospital SEDNA en la Ciudad de México a inicios del 4T20, así como del Hospital de la Familia en Mexicali en el pasado mes de enero del 2020. No obstante, el crecimiento anual en los ingresos de las mismas unidades fue del 29.8%.

Las operaciones de Hospitales MAC han sostenido una buena evolución en medio de la contingencia sanitaria causada por el COVID-19, asimismo, se esperan buenas oportunidades de crecimiento para el sector privado de salud, teniendo en cuenta un eventual cambio en el comportamiento de algunos grupos respecto a la atención médica preventiva. Pese a ello, no pueden ignorarse ciertas presiones a causa del complicado entorno económico que impera.

El margen EBITDA de la compañía avanzó hacia un 26.0% en 2020 (2019: 21.2%); en términos de monto creció en un 98.8%, acumulando así Ps\$465.2 millones (de acuerdo con la metodología de PCR Verum). Por su parte, el EBITDAR (descuenta el pago de rentas por arrendamiento de equipo médico) del período creció un 77.3% respecto al ejercicio anterior, mejorando su margen a un 30.3%, desde un 27.6% (2019).

La utilidad neta de Hospitales MAC en 2020 fue de Ps\$170.5 millones (considerando estados financieros internos, sujetos a cambio), observando un incremento del 72.6% respecto al ejercicio anterior. Las razones de rendimiento sobre capital y activos promedio (ROAE y ROAA) también mejoraron significativamente al 9.9% y 6.2%, respectivamente (2019: 7.6% y 5.2%).

Al cierre del 4T20, la Deuda Financiera del grupo ascendió a Ps\$975.1 millones, +56.2% en los UDM. la razón de Deuda Neta / EBITDA mejoró a 1.9x (4T19: 2.6x). En este sentido, los indicadores de Deuda Total y Deuda Neta respecto al EBITDAR se ajustarían a 1.8x y 1.6x, respectivamente (4T19: 2.0x y 2.0x).

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones podrían mejorar caso de sostenerse el crecimiento ordenado en las operaciones de Hospitales MAC, incluyendo a la consolidación de su presencia dentro de las plazas próximas a iniciar operaciones y ante una nueva mejora 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 PCR Verum.

Descripción de la compañía

Hospitales MAC se dedica a la prestación de servicios hospitalarios, operando a partir del año 2008 con la apertura de su primera unidad en Celaya, Guanajuato. La emisora, MAC Health S.A.P.I. de C.V., fue constituida en 2019 con el objetivo de consolidar las operaciones de Centro Hospitalario, S.A. de C.V., dedicada a la operación de los hospitales; y de CH MAC e Inmuebles, S.A.P.I. de C.V., entidad que funge como propietaria de todos los bienes inmuebles del grupo.

Actualmente, el grupo cuenta con ocho unidades hospitalarias en operación, ubicadas en las ciudades de Celaya, Aguascalientes, Irapuato, Guadalajara, San Miguel de Allende, Puebla, Mexicali y la Ciudad de México (Perisur). Se espera que entre 2021 y 2022 se sumen al menos cinco más en Los Mochis, Aguascalientes, León, Querétaro y Ciudad de México (Las Vigas), todas éstas de momento etapas de edificación.

Antecedentes

Desde su constitución, Hospitales MAC ha mantenido un crecimiento constante en su escala de negocio; no obstante, ha podido ser a partir del año 2014 tras la apertura de su tercera U.H. (Irapuato), que el grupo arrancó un proceso de expansión cada vez más acelerado. A lo largo del período de análisis (2016-2020) la compañía ha triplicado sus Ventas Netas anuales y su monto de Activos Totales. A su vez, la marca de Hospitales MAC ha ido ganando mayor posicionamiento en las diferentes plazas en donde tiene presencia, permitiéndole brindar una mayor variedad y especialización en sus servicios.

Entre 2019 y 2020 el grupo se abocó en concretar el proceso de consolidación de Centro Hospitalario, S.A. de C.V. y CH MAC e Inmuebles, S.A.P.I. de C.V., por medio de MAC Health S.A.P.I. de C.V, con el objetivo de acceder a nuevas fuentes y esquemas de financiamiento. Acompañado de esto, también ha llevado a cabo un robustecimiento de sus procesos institucionales, incluyendo la actualización de manuales, prácticas, políticas y directrices corporativas.

En enero de 2020, la compañía formalizó la compra de acciones de Hospital de la Mujer, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Portofino, S.A. de C.V., las cuales contaban con instalaciones hospitalarias en Mexicali, Baja California. Posteriormente en octubre de 2020, Hospitales MAC adquirió las operaciones del Hospital SEDNA ubicado en la zona sur de la Ciudad de México.

Metodologías utilizadas

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

Administración y Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración es el principal órgano en la toma de decisiones de Hospitales MAC, señalando que sus miembros ostentan una destacada experiencia en el sector salud, la gestión hospitalaria y en otras áreas empresariales y actividades no relacionadas. Se reúne al cierre de cada trimestre y se integra por un presidente (Miguel Isaac Khoury Siman), cuatro consejeros patrimoniales y dos consejeros independientes. En tanto, como apoyo para toma de decisiones, la compañía también cuenta con los comités de Auditoría, de Compensaciones, de Prácticas Societarias, de Inversiones, Ejecutivo y el de Calidad y Seguridad (los dos últimos subordinados al Director General).

Además del Director General, el resto del equipo directivo de Hospitales MAC se conforma por nueve direcciones y una dirección general adjunta. Al cierre de 2020, la compañía contaba con 2,014 trabajadores, señalando que el personal que labora en las unidades hospitalarias es subcontratado por medio de una empresa parte relacionada. Asimismo, 1,141 trabajadores se mantenían como sindicalizados, siendo a su vez quienes se desempeñan en las ocho unidades hospitalarias. Hospitales MAC estima sumar al menos mil trabajadores más en el transcurso de 2021, esto como parte de su expectativa de crecimiento.

Análisis de las operaciones

Hospitales MAC cuenta con 8 unidades en operación, de las cuales 4 fueron desarrolladas por su cuenta, ubicadas en Celaya (2008), Irapuato (2014), San Miguel de Allende (2017) y Puebla (2018); en añadido, el Hospital CMQ en Aguascalientes (2011), el Hospital Bernardette de Guadalajara (2015), el Hospital de la Familia en Mexicali (2020) y el Hospital SEDNA en el sur de la CDMX (2020) se sumaron por medio de adquisiciones a terceros. Se resalta la capacidad de la compañía para concretar el desarrollo propio de algunas de sus unidades hospitalarias, así como como la viabilidad para sumar operaciones en marcha y posteriormente adecuarlas a sus estándares de calidad con mejoras en eficiencia y rentabilidad.

Unidades en Operación								
	Celaya	Aguascalientes	Irapuato	Guadalajara	SMA	Puebla	Mexicali	CDMX
Habitaciones	40	41	43	28 + 15 en obra	34, incluyendo 8 suites	47, incluyendo 15 suites	30	42
Quirofanos	3 + 2 expulsión	7 + 1 expulsión	3 + 1 expulsión	3 + 1 expulsión	2 + 1 expulsión	5 + 2 expulsión y hermodinamia	4 + 1 expulsión	4 + 1 expulsión
Terapia Intensiva	6 adulto, 3 neonatales	8 adulto, 6 neonatales	5 adulto, 3 neonatales	4 adulto, 2 neonatales	3 aislados adulto, 3 aislados neonatales	7 adulto, 4 neonatales	3 aislados adulto, 1 aislado, 4 cubículos neonatales	3 aislados adulto, 3 aislados
Vocación	Maternidad, Cardiología, Traumatología	Medicina Interna, Cardiología, Trasplantes	Terapia Intensiva, Urgencias, Maternidad	Cardiología, Terapia Intensiva, Maternidad	Terapia Intensiva, Cardiología, Neuro, Maternidad	Oncología, Cardiología, Medicina Nuclear	Maternidad, Estética, Bariátrica	Neurocirugía, Cirugía Plástica, Oncología, Cardiología,
Consultorios	87 consultorios, más de 95 médicos (130 en construcción)	80 consultorios, más de 110 de médicos	172 consultorios, más de 210 médicos	20 consultorios, más de 40 médicos en sitio y más de 113 que ingresan pacientes	54 consultorios, más de 70 médicos	500 consultorios, más de 500 médicos	Sin Consultorios	80 consultorios y más de 263 médicos
Servicios Adicionales	Hemodiálisis, Laboratorio, Hemodinamia	Hemodiálisis, Laboratorio, Hemodinamia	Hemodiálisis, Laboratorio, Hemodinamia	Hemodiálisis, Laboratorio, Quimioterapia	Hemodinamia, Rehabilitación, Laboratorio	Hemodiálisis, Laboratorio, Medicina Nuclear	Hermodinamia, Laboratorio y Endoscopias	Hermodinamia, Laboratorio y Endoscopias
Inicio de Operaciones	Febrero 2008	Septiembre 1975	Julio 2014	Diciembre 1961	Junio 2017	Febrero 2018	Enero 2020	Enero 2007

La capacidad instalada conjunta de las ocho unidades de Hospitales MAC es de 305 habitaciones y 41 quirófanos. Por su parte, pese a algunos retrasos a causa de la contingencia sanitaria derivada del COVID-19, la compañía continúa con procesos de edificación de cinco unidades nuevas en Los Mochis (apertura programada para 3T21), Aguascalientes Norte (2T21), León (1T22), Querétaro (1T22) y La Viga (4T22), proyectos que sumarán 272 nuevas habitaciones y 36 quirófanos.

Unidades en Edificación					
	Los Mochis	Aguascalientes Norte	La Viga (CDMX)	Querétaro	León
Habitaciones	48	60	60	44	60
Quirófanos	4 + 2 expulsión	4+2 expulsión + 1 Corta estancia	5+2 expulsión + 1 Corta estancia	4+2 expulsión + 1 Corta estancia	4+2 expulsión + 1 Corta estancia
Terapia Intensiva	4 aislados adulto, 4 aislados neonatales	4 aislados adulto, 4 aislados neonatales	5 aislados adulto, 4 aislados neonatales	8 aislados adulto, 8 aislados infantiles y neonatales	4 aislados adulto, 4 aislados neonatales
Vocación	Oncología, Cardiología y Maternidad	Terapia Intensiva, Cardiología, Medicina Nuclear y Maternidad	Cardiología y Maternidad	Oncología, Cardiología y Maternidad	Oncología, Cardiología y Maternidad
Consultorios	190	463	293	154	304
Servicios Adicionales	Hemodiálisis, Laboratorio, Hemodinamia	Banco de Sangre, Rehabilitación, Laboratorio	Hemodinamia, Hemodiálisis, Laboratorio	Hemodinamia, Hemodiálisis, Laboratorio	Hemodinamia, Hemodiálisis, Laboratorio
Inicio de Operaciones	3T21	2T21	4T22	1T22	1T22

El desplazamiento de los consultorios anexos a las unidades en operación no ha sido en beneficio directo de Hospitales MAC ni alguna de sus subsidiarias, aunque sí ha representado un flujo de efectivo en favor de la constructora que le ha permitido mitigar el intensivo requerimiento de capital atribuido al proceso. Se espera que la U.H. de León sea la primera en modificar el esquema aplicado hasta ahora, en su caso beneficiando directamente a la compañía por el aprovechamiento de los consultorios.

Todas las unidades hospitalarias de la compañía 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**

Todo el equipo médico especializado es adquirido nuevo por parte Hospitales MAC directamente a los fabricantes. Éstos alcanzan vidas útiles de 20 años e incorporan pólizas para los mantenimientos correctivos y preventivos, brindados por los mismos

fabricantes. La compañía suele realizar operaciones ‘*Sale and Lease Back*’ con los equipos. En 2020 el pago por rentas por equipo médico fue de Ps\$75.3 millones (+6.2% vs 2019).

Hospitales MAC mantiene contratos maestros con prácticamente la totalidad de las aseguradoras que operan en México. Dichos convenios tendrían vigencia indefinida y presentan la obligación de prestar los servicios médicos requeridos por sus asegurados. Por cada contrato se emiten pólizas con vencimiento anual, las cuales son revisadas y en su caso actualizadas y/o renovadas.

El grupo cuenta con una red de más de 2,800 médicos en sus unidades hospitalarias. Buena parte de los médicos especialistas tienen consultorios dentro de las torres que forman parte de los complejos hospitalarios. Las U.H. prestan servicios de urgencias las 24 horas, en tanto, los únicos médicos de planta a cargo del grupo serían algunos anesthesiólogos.

Los insumos de Hospitales MAC se dividen en dos categorías: medicinas y consumibles hospitalarios. El grupo cuenta con más de 2,500 sku's (*Stock-keeping units*) de medicamentos, de los cuales 1,500 constituyen su cuadro básico de consumo farmacológico, a su vez serían más de 15 mil los artículos utilizados en la totalidad de los procedimientos quirúrgicos. La compañía maneja un esquema de adquisiciones centralizado y que es responsabilidad de un gerente de compras. Cada unidad mantiene niveles mínimos y máximos de materiales y medicamentos, asimismo, los gerentes de las unidades tendrían a su disposición una cuenta adicional para hacer frente a urgencias.

COVID-19 (actualización a diciembre-2020)

Hospitales MAC se preparó con la creación y asignación de áreas específicas para la atención de pacientes con COVID-19 dentro de las unidades hospitalarias, así como la instalación de áreas externas principalmente para la realización de pruebas y cuidados. De esta manera, disminuyó las posibilidades de contagio del virus en su personal y los pacientes en las unidades, además permitió la regularidad en sus operaciones y servicios. En este sentido, fueron creados e implementados 17 nuevos protocolos internos para el ingreso de pacientes, sin importar su padecimiento. Finalmente, la compañía adquirió 100 camas adicionales y 40 ventiladores con el objetivo de hacer frente a una eventual sobredemanda 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 Hospitales MAC puso a disposición hasta el 50% de sus camas con el objetivo de garantizar la atención a los derechohabientes de instituciones públicas de seguridad social, así como usuarios del Instituto de Salud para el Bienestar (INSABI). Los servicios brindados eran en el segundo nivel, permitiendo así que el Gobierno Federal tuviera mayor capacidad instalada a su disposición para atender a los pacientes preexistentes, así como a aquellos afectados por COVID-19; asimismo, incluyó a los 146 hospitales adheridos, presentes en 27 entidades federativas.

El grupo también logró un acuerdo con un laboratorio certificado por el InDRE (Instituto de Diagnóstico y Referencia Epidemiológicos) que habilita la capacidad de realizar pruebas de COVID-19 dentro de sus unidades hospitalarias. A la fecha, Hospitales MAC habría instalado laboratorios moleculares en todas sus unidades para la detección oportuna de casos positivos de COVID-19.

Posición Competitiva

Hospitales MAC ostenta una razonable posición competitiva, entendiendo que en México habría otros cinco grupos hospitalarios con operaciones en una escala similar y con los recursos suficientes para ejercer inversiones comparables, aunque en su mayoría apenas alcanzan presencias regionales. Buena parte de los competidores directos de la compañía suelen ser unidades de buen tamaño, aunque con presencia limitada y con apenas un reconocimiento local. Se añaden otros hospitales pequeños o centros quirúrgicos que típicamente pertenecen a grupos de médicos especialistas.

La contingencia sanitaria causada por la pandemia de COVID-19 ha dejado de manifiesto la importante necesidad de infraestructura hospitalaria pública y privada que prevalece en México, situación que se estima pueda reformular las estrategias de los principales grupos hospitalarios en el país, toda vez que abre oportunidades de crecimiento para algunos de los jugadores más asentados del sector.

La prestación de servicios hospitalarios es una actividad que incorpora fuertes barreras de entrada, partiendo de la regulación en México y considerando las certificaciones y permisos que deben otorgar las secretarías de salud en los diferentes niveles de gobierno y la COFEPRIS (Comisión Federal para la Protección contra Riesgos Sanitarios). A la par, para edificar instalaciones adecuadas es requerida una intensiva inversión, incluyendo a la adquisición del equipo médico especializado para brindar una razonable gama de servicios. La relación con médicos especialistas es otro factor relevante, toda vez que éstos fungen como un importante generador de negocio, aunado a que su presencia en la unidad aumenta el prestigio y la confianza de pacientes hacia el hospital. Finalmente, las aseguradoras fungen como un importante mecanismo de pago para los potenciales clientes, por lo cual el mantener convenios maestros con éstas resulta de gran relevancia para que cualquier participante del sector encuentre la viabilidad de expandirse.

Estrategia

El mercado objetivo de Hospitales MAC se conforma por personas entre los niveles socioeconómicos 'B' y 'D+' (~56% de la población en México), atendiendo a una demanda de servicios de salud de pronta respuesta. Una parte de la estrategia para el posicionamiento del grupo se ha sustentado en ofrecer precios razonables con una oferta de valor comparable con la de otros grupos hospitalarios con enfoque hacia mercados de mayor poder adquisitivo.

En la mayoría de las plazas en que el grupo participa persisten razonables márgenes para seguir aumentando sus niveles de ocupación, teniendo en cuenta la capacidad instalada y las patologías que imperan. Dentro de las acciones para la generación de mayor mercado se encuentran los convenios con prácticamente todas las

aseguradoras con presencia a nivel nacional, así como con distintos organismos de gobierno, empresas privadas e instituciones educativas para diferentes propósitos.

La compañía mantendrá su agresivo plan de crecimiento, partiendo de la apertura de al menos cinco U.H. entre 2021 y 2022. Previamente Hospitales MAC se enfocó en atender mercados de ciudades medianas, sin embargo, ante el buen desempeño encontrado en el sur de la CDMX, optaría por maximizar su presencia en las ciudades grandes del país. Una alternativa para no ejercer grandes inversiones es la de recurrir a esquemas de arrendamiento de los inmuebles.

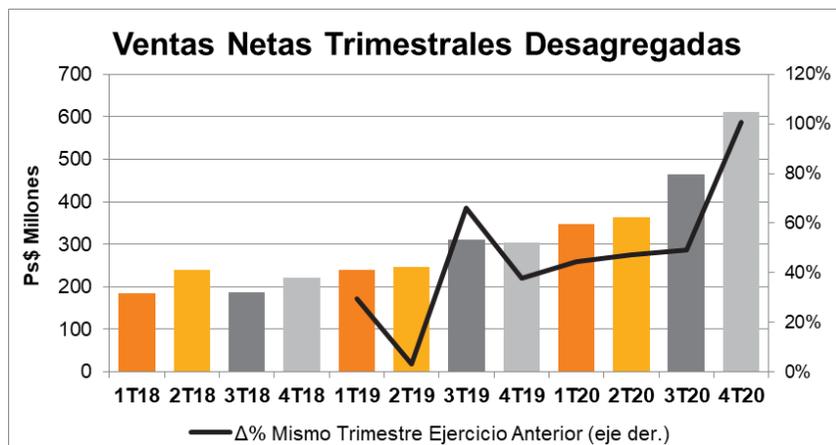
Dentro de las actividades del grupo es relevante el grado de responsabilidad social mostrado, toda vez que mediante 'Fundación MAC', una organización sin fines de lucro, ha podido prestar servicios de salud y atención médica a población vulnerable. Cabe hacer mención de campañas como 'Con el Corazón en la Mano', que permitió la realización de cirugías de corazón gratuitas para niños.

Desempeño Financiero

Ingresos

Composición Ventas Netas					
Segmento	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas Brutas (Ps\$ Millones)	574.7	727.2	882.7	1,166.3	1,884.4
Descuentos, rebajas y devoluciones	-3.7%	-4.2%	-5.7%	-5.4%	-5.2%
Ventas Netas (Ps\$ Millones)	553.3	696.9	832.5	1,102.8	1,786.0

En 2020, las Ventas Netas de Hospitales MAC registraron un incremento del 62.0% respecto al ejercicio anterior (2019: +32.5%), alcanzando un monto de Ps\$1,786.0 millones. Parte importante de este crecimiento obedeció a la incorporación de las operaciones del Hospital SEDNA en el 4T20 (Ps\$135.4 millones de Ventas Brutas en el trimestre) y del Hospital de la Familia en Mexicali en el mes de enero (Ps\$237.3 millones acumulados en el año). No obstante, el crecimiento en los ingresos de las mismas unidades fue del 29.8%, como reflejo de la consolidación y posicionamiento de la compañía. De acuerdo con la administración, el efecto hacia las Ventas Netas causado por servicios relacionados a COVID-19 habría sido de aproximadamente +8%.



La prestación de 'Servicios Hospitalarios' es el componente prácticamente absoluto dentro de la mezcla de ingresos de la compañía, constituido por los servicios de hospitalización, quirófano, hemodinamia, laboratorio, unidades de cuidados intensivos, urgencias, rayos x, ultrasonido, entre otros. Por su parte, los 'Descuentos, rebajas y devoluciones' suelen ser convenidos de forma anticipada con las aseguradoras, ejerciéndose cuando ocurren eventos catastróficos que superen a ciertas cantidades preestablecidos; en 2020 éstos representaron un ajuste para las Ventas Brutas de Ps\$98.4 millones (5.2% de éstas), +54.9% respecto al ejercicio anterior.

Basado en el comportamiento en las plazas con mayor historial, los puntos más álgidos en la generación de ingresos suelen presentarse en los meses de primavera y previo al cierre de los ejercicios. Tal estacionalidad no se ha observado de forma consolidada, toda vez que la compañía ha venido incrementando consistentemente sus niveles de ingresos trimestrales en buena magnitud de forma inorgánica. De forma desagregada, en el 4T20 las Ventas Netas de Hospitales MAC alcanzaron su punto más álgido al registrar Ps\$611.5 millones, monto que representa la base desde la que parte para seguir evolucionando ante las aperturas previstas para los próximos meses en Aguascalientes y Los Mochis. Para 2021, la administración proyecta un crecimiento cercano al 40% en los ingresos acumulados exclusivamente en las ocho unidades actualmente en operación.

Puntualmente, en Puebla todavía persiste el potencial para nuevos crecimientos en su nivel de ingresos, teniendo en cuenta su capacidad instalada y la estructura de precios; por su parte, en la CDMX la Administración estima una facturación mensual por encima de los Ps\$70 millones. Cabe mencionar que, en Mexicali e Irapuato hubo aumentos en su número habitaciones que también podrían materializarse en mayores ingresos.

Las operaciones de Hospitales MAC han sostenido una buena evolución en medio de la contingencia sanitaria. Se esperan oportunidades de crecimiento para el sector privado de salud, teniendo en cuenta un eventual cambio en el comportamiento de algunos grupos respecto a la atención médica preventiva. Sin embargo, no puede ignorarse a la influencia que tendría el complicado entorno económico que impera. Considerando las proyecciones de la compañía, hacia 2023 las cinco nuevas unidades ya operando de forma regular podrían sumar a la base más de Ps\$1,000 millones anuales de ingresos.

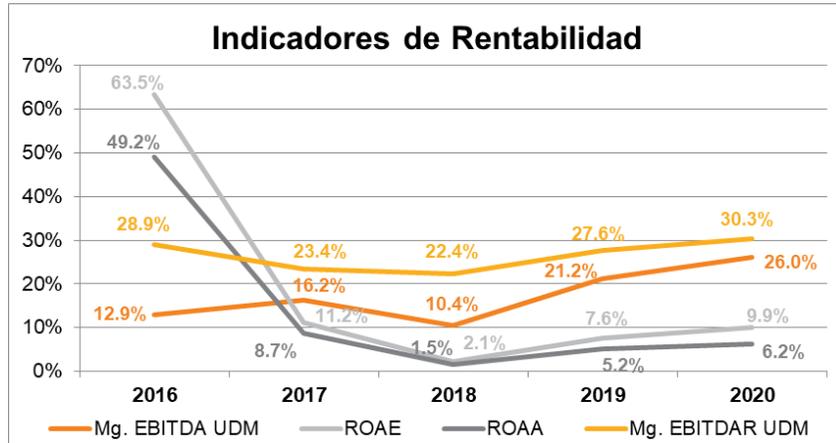
Estructura de Costos y Gastos

La estructura de Costos y Gastos de operación de Hospitales MAC se mantiene en evolución, teniendo en cuenta que en los últimos períodos ha 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 inconsistencias respecto a las cifras reportadas en ejercicios previos.

En2020, los Costos y Gastos de operación observaron un crecimiento del 65.2% respecto al ejercicio anterior (2019: +17.1%), alcanzando los Ps\$1,491.9 millones. Los principales conceptos dentro de la estructura de egresos de la compañía se relacionan a Servicios Administrativos, la compra de medicamentos e insumos y el pago de

honorarios por servicios profesionales y médicos. Se estima que un ~40% de la estructura son componentes fijos, lo que, ante un mayor crecimiento en las operaciones del grupo, le permitiría alcanzar mayores eficiencias en favor de la rentabilidad.

Rentabilidad



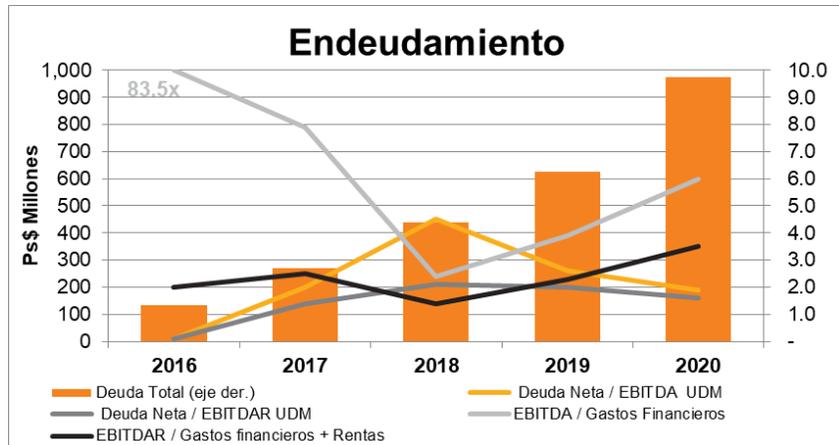
A partir del ejercicio 2018, Hospitales MAC ha mostrado mejoras consistentes en sus principales márgenes operativos e indicadores de rentabilidad. En 2020, el margen EBITDA de la compañía avanzó positivamente hacia un 26.0%, partiendo del 21.2% registrado en el ejercicio anterior. En términos de monto el EBITDA generado en el año creció en un 98.8%, acumulando así Ps\$465.2 millones. Por su parte, el EBITDAR (descuenta el pago de rentas por arrendamiento de equipo médico) del período creció un 77.3% respecto al ejercicio anterior, mejorando su margen a un 30.3%, desde un 27.6% (2019).

Si bien, a lo largo del período de análisis Hospitales MAC ha sumado nuevas operaciones que en la mayoría de los casos antecedían con bajos niveles de rentabilidad, junto con necesidades de inversión, el grupo ha podido adecuarlas en períodos de tiempo relativamente cortos a sus métricas de eficiencia y estándares de calidad. Se espera que las operaciones de Mexicali y la CDMX la impulsen hacia un nuevo crecimiento en sus márgenes y generación de EBITDA.

Un objetivo de la compañía es continuar robusteciendo sus prácticas con el objetivo de mejorar en mayor medida a sus métricas de eficiencia, además de aprovechar los crecientes niveles de ocupación en sus unidades hospitalarias.

La utilidad neta de Hospitales MAC en 2020 avanzó positivamente a Ps\$170.5 millones (considerando estados financieros internos, sujetos a cambio), observando un incremento del 72.6% respecto al ejercicio anterior. Las razones de rendimiento sobre capital y activos promedio (ROAE y ROAA) también mejoraron significativamente al 9.9% y 6.2%, respectivamente (2019: 7.6% y 5.2%). Hacia adelante se estiman condiciones propicias para que la compañía pueda continuar presentando mejoras en este rubro.

Endeudamiento y Estructura de Capital



Al cierre del 4T20, la Deuda Financiera del grupo ascendió a Ps\$975.1 millones, +56.2% en los UDM; pese a ello, la razón de Deuda Total / EBITDA del ejercicio mejora a 2.1x (4T19: 2.7x); mientras que al descontar la posición de efectivo y equivalentes de Ps\$87.4 millones, la razón de Deuda Neta / EBITDA se ajustaría a 1.9x (4T19: 2.6x). Hospitales MAC registra un saldo de Ps\$2.7 millones atribuido a compromisos por arrendamientos relacionados a equipo médico (incorporado a la Deuda Financiera), con plazos de entre tres y seis meses. En este sentido, los indicadores de Deuda Total y Deuda Neta respecto al EBITDAR (elimina el efecto de las rentas correspondientes a equipo médico) se ajustarían a 1.8x y 1.6x, respectivamente (4T19: 2.0x y 2.0x).

La expectativa inicial de PCR Verum respecto al apalancamiento (Deuda Total y Deuda Neta a EBITDA) de Hospitales MAC para cierre del pasado ejercicio era mayor, con una proyección de entre 2x y 3x. La compañía pudo observar un ajuste favorable en gran medida a causa de la dinámica en su generación de ingresos y EBITDA, pese a cumplir con el monto proyectado de pasivo financiero. Hacia adelante se puede esperar un escenario con condiciones similares teniendo en cuenta a los planes de crecimiento de la Administración.

Históricamente la compañía ha dispuesto de deuda para financiar el crecimiento de sus operaciones. En octubre de 2020, la compañía realizó su primera emisión de Certificados Bursátiles por Ps\$5000 millones ('SALUD 20'), con el objetivo de sustituir parte de su deuda financiera y obtener los recursos suficientes para una serie de inversiones. Además de la deuda dispuesta a la fecha, la compañía estaría en proceso de contratación de una línea de crédito adicional por hasta Ps\$300 millones, con un plazo de 7 años y para inversiones en CAPEX.

Hospitales MAC tendría gravadas o dadas en garantía algunas de las unidades hospitalarias en operación. Al cierre del 4T20, el indicador de *Loan to Value* (LTV) del grupo se alza a un 31.7% desde un 25.9% observado doce meses antes, destacando a la vez que éste se ha venido incrementando de forma gradual a partir de 2016 (13.0%).

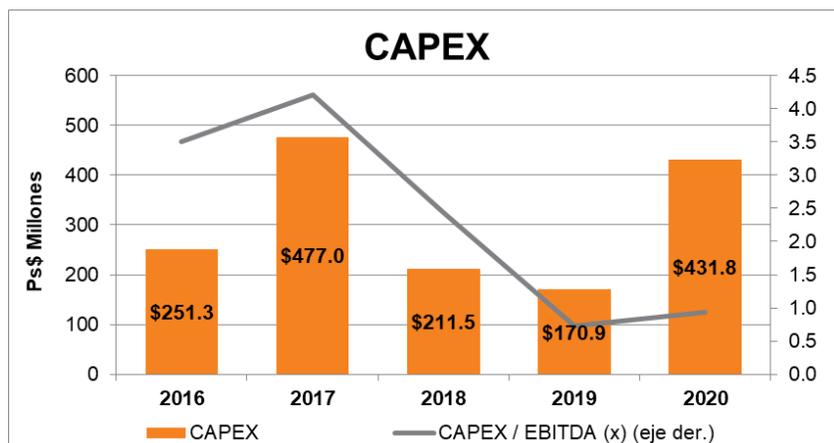
El Capital Contable Consolidado de Hospitales MAC asciende a Ps\$1,782.6 millones al cierre del 4T20, equivalente al 57.9% de sus Activos Totales. El Capital Contable se robusteció de manera significativa mediante aportaciones de capital por Ps\$366.6 millones entre 2016 y 2017. Los decretos de dividendos han sido moderados, registrándose uno por Ps\$12.0 millones en 2018 y otro por Ps\$14.8 millones en 2019.

Fondeo y Liquidez

La posición de Efectivo e inversiones temporales de Hospitales MAC se ve fortalecida al cierre del 4T20, alcanzando un monto de Ps\$87.4 millones (2.8% de su Activo Total), superior con relación al monto registrado al cierre del 4T19 (Ps\$15.2 millones). La deuda de corto plazo del grupo asciende a Ps\$308.6 millones (31.7% de la Deuda Financiera Total), atribuida en buena medida a las amortizaciones mensuales de la mayoría de sus créditos. La razón de EBITDA / Gastos Financieros mejora significativamente a un nivel de 6.0x (2019: 3.9x); en tanto, considerando EBITDAR / Gastos Financieros + Rentas pagadas, la cobertura sería de 3.5x (2019: 2.3x).

La amplitud en los plazos permitidos a algunas aseguradoras para cubrir sus adeudos (+90 días), así como eventuales retrasos en la facturación de las cuentas derivadas de otros 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. En determinados períodos se han presentado incrementos moderados en las cuentas por cobrar a clientes; al cierre del 2020 éstas registraron un monto de Ps\$334.2 millones, para una razón de 67.4 días por cobrar en promedio (4T19: Ps\$307.0 millones; 98.2 días).

El flujo de efectivo del grupo se ha mantenido en niveles razonables lo largo del período de análisis, lo que a consideración de PCR Verum refleja una adecuada autosuficiencia de recursos generados por la operación, cumpliendo así con el objetivo de hacer frente de manera holgada a las necesidades de capital de trabajo y cubrir una parte de lo requerido por las inversiones de crecimiento. Como ya se ha hecho mención, la disposición de financiamiento bancario o provisto por terceros se ha limitado a cubrir únicamente los requerimientos para expansión de operaciones y adquisición de otras operaciones.



En 2020 el Efectivo Generado por la Operación (CFO = Fondos generados por la Operación + Cambios en capital de Trabajo) de la compañía fue de Ps\$152.9 millones (2019: Ps\$32.0 millones), mientras que su CAPEX se alzó a Ps\$431.8 millones, partiendo de los Ps\$170.9 millones registrados en 2019. Al no haberse presentado un decreto de dividendos, el Flujo Libre de Caja (FCF = CFO – Capex – Dividendos pagados) se mantuvo en déficit, esta vez por Ps\$278.8 millones (2019: -Ps\$153.7 millones).

Para 2021 el Capex proyectado por la Administración es de aproximadamente Ps\$450 millones, dividido en Ps\$300 millones para la conclusión de la nueva U.H. en León y Ps\$150 millones por compra de equipo médico.

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 2016 a 2019 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. 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. Un punto relevante es que los sistemas contabilidad interna del grupo presentan una compatibilidad limitada para emitir reportes financieros de acuerdo con las NIIF (Normas Financieras de Información Financiera), las cuales fueron adoptadas por el grupo para sus estados financieros auditados a partir de 2018.

Información Financiera

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

	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%	dic-16	%
Balance General										
Activo Total	3,078.6	100.0	2,413.4	100.0	1,639.3	100.0	1,383.8	100.0	1,017.2	100.0
Activo Circulante	689.3	22.4	382.1	15.8	219.1	13.4	226.4	16.4	291.2	28.6
Efectivo e inversiones en valores	87.4	2.8	15.2	0.6	45.5	2.8	48.1	3.5	122.9	12.1
Clientes (neto)	334.2	10.9	300.7	12.5	100.1	6.1	110.0	7.9	73.4	7.2
Otras cuentas y documentos por cobrar	45.7	1.5	14.6	0.6	4.5	0.3	3.5	0.3	1.3	0.1
Inventarios	81.7	2.7	11.8	0.5	15.8	1.0	13.9	1.0	12.5	1.2
Pagos anticipados	62.7	2.0	2.2	0.1	1.5	0.1	0.9	0.1	58.6	5.8
Instrumentos financieros derivados	12.2	0.4	7.7	0.3	1.1	0.1	-	0.0	-	0.0
Partes relacionadas	18.3	0.6	16.9	0.7	15.7	1.0	17.5	1.3	21.2	2.1
Otros activos circulantes	47.2	1.5	13.0	0.5	34.9	2.1	32.6	2.4	1.4	0.1
Activos de Largo Plazo	2,389.3	77.6	2,031.4	84.2	1,420.2	86.6	1,157.3	83.6	726.0	71.4
Inversiones permanentes	2.6	0.1	2.5	0.1	1.9	0.1	1.5	0.1	0.9	0.1
Impuestos a la utilidad diferidos	-	-	8.2	0.3	23.5	1.4	18.8	1.4	-	0.0
Inmuebles, plantas y equipo (neto)	2,128.3	69.1	1,846.6	76.5	1,340.0	81.7	1,094.4	79.1	710.6	69.9
Crédito mercantil (neto)	126.7	4.1	3.2	0.1	3.2	0.2	3.2	0.2	3.4	0.3
Activos intangibles (neto)	131.6	4.3	60.9	2.5	51.5	3.1	39.4	2.8	10.7	1.1
Otros activos (neto)	0.1	0.0	110.0	4.6	-	0.0	-	0.0	0.3	0.0
			0.3		0.3		0.2			
Pasivo total	1,296.0	42.1	794.4	32.9	476.5	29.1	300.6	21.7	229.6	22.6
Pasivo circulante	509.4	16.5	265.3	11.0	72.8	4.4	135.4	9.8	109.2	10.7
Proveedores	142.5	4.6	85.6	3.5	24.5	1.5	25.8	1.9	14.6	1.4
Prestamos	308.6	10.0	135.2	5.6	35.3	2.2	104.0	7.5	23.7	2.3
Impuestos y gastos acumulados	16.3	0.5	25.4	1.1	5.9	0.4	2.6	0.2	14.6	1.4
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	0.0	0.9	0.1	-	0.0	-	0.0
Otros pasivos circulantes sin costo	42.0	1.4	19.1	0.8	6.2	0.4	3.1	0.2	56.4	5.5
Pasivos a largo plazo	786.6	25.6	529.1	21.9	403.7	24.6	165.2	11.9	120.4	11.8
Prestamos	663.8	21.6	482.8	20.0	392.8	24.0	165.2	11.9	108.4	10.7
Otros créditos con costo	2.7	0.1	6.4	0.3	10.8	0.7	-	0.0	-	0.0
Beneficios a empleados y prevision social	1.7	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-	0.0
Impuestos a la utilidad diferidos	14.7	0.5	-	0.0	-	0.0	-	0.0	12.0	1.2
Otros pasivos de largo plazo sin costo	103.8	3.4	39.8	1.6	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Capital Contable consolidado	1,782.6	57.9	1,619.0	67.1	1,162.8	70.9	1,083.1	78.3	787.6	77.4
Capital contribuido	484.0	15.7	484.0	20.1	484.0	29.5	484.0	35.0	303.7	29.9
Capital Social	484.0	15.7	484.0	20.1	484.0	29.5	484.0	35.0	103.6	10.2
Prima en venta de acciones	-	-	-	0.0	-	0.0	-	0.0	200.1	19.7
Capital ganado (perdido)	1,298.6	42.2	1,135.0	47.0	678.9	41.4	599.1	43.3	483.8	47.6
Reserva legal	5.4	0.2	5.4	0.2	4.7	0.3	3.5	0.3	0.2	0.0
Resultado de ejercicios anteriores	389.6	12.7	219.1	9.1	135.7	8.3	125.7	9.1	24.4	2.4
Otros	903.6	29.4	910.5	37.7	538.4	32.8	470.0	34.0	459.3	45.2
Estado de Resultados										
Ventas netas	1,786.0	100.0	1,102.8	100.0	832.5	100.0	696.9	100.0	553.3	100.0
Costo de ventas	1,381.7	77.4	902.9	81.9	770.7	92.6	602.0	86.4	485.9	87.8
Utilidad bruta	404.3	22.6	199.9	18.1	61.7	7.4	94.9	13.6	67.4	12.2
Otros ingresos y gastos netos	(110.2)	(6.2)	-	0.0	-	0.0	-	0.0	459.3	83.0
Resultado integral de financiamiento	79.7	4.5	59.7	5.4	35.9	4.3	16.0	2.3	7.0	1.3
Intereses pagados, neto	78.1	4.4	59.4	5.4	35.7	4.3	14.3	2.1	0.9	0.2
Ganancia, pérdida cambiaria, neta	(0.3)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.3	0.0	1.5	0.2	-	0.0
Ganancia por posición monetaria	1.9	0.1	0.3	0.0	(0.2)	0.0	0.2	0.0	6.2	1.1
Participación en los resultados de compañías asociadas	-	-	0.6	0.1	0.4	0.1	0.6	0.1	-	0.0
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	214.4	12.0	140.8	12.8	26.3	3.2	79.5	11.4	519.7	93.9
Impuestos a la utilidad	43.9	2.5	42.1	3.8	3.0	0.4	(25.2)	-3.6	19.5	3.5
Utilidad neta consolidada	170.5	9.5	98.8	9.0	23.3	2.8	104.6	15.0	500.2	90.4

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

	dic-20	%	dic-19	%	dic-18	%	dic-17	%	dic-16	%
Otra información										
Intereses pagados (del Estado de Resultados)	78.1		59.4		35.7		14.3		0.9	
Rentas por arrendamiento	75.3		71.0		99.3		49.8		68.8	
Razones Financieras										
Rentabilidad (%)										
Ingresos	1,786.0		1,102.8		832.5		696.9		553.3	
Crecimiento ingresos (mismo periodo año anterior)	62.0		32.5		19.5		25.9		-	
EBIT	404.3		199.9		61.7		94.9		67.4	
EBITDA	465.2		233.9		86.8		113.1		71.6	
EBITDAR	540.5		304.9		186.1		163.0			
Margen EBIT	22.6		18.1		7.4		13.6		12.2	
Margen EBITDA	26.0		21.2		10.4		16.2		12.9	
Margen EBITDAR	30.3		27.6		22.4		23.4			
Margen FFO	19.4		15.6		4.7		14.2		13.9	
Retorno sobre capital	9.9		7.6		2.1		11.2		63.5	
Retorno sobre activos	6.2		5.2		1.5		8.7		49.2	
Flujo de Efectivo										
Fondos generados por la Operación (FFO)	346.0		172.1		39.1		99.0		76.7	
Cambios en el capital de trabajo	(193.1)		(140.1)		(5.3)		(69.7)		(94.6)	
Efectivo Generado por la Operación (CFO)	152.9		32.0		33.7		29.3		(18.0)	
Inversión en capital (Capex)	(431.8)		(170.9)		(211.5)		(477.0)		(251.3)	
Dividendos pagados	-		(14.8)		(11.2)		-		-	
Flujo Libre de Caja (FCF)	(278.8)		(153.7)		(189.0)		(447.7)		(269.3)	
Adquisiciones	(67.4)		(110.0)		-		-		-	
Recursos de Financiamiento-Deuda	418.4		229.8		158.9		137.0		111.3	
Recursos de Financiamiento-Capital	-		0.1		-		180.3		275.7	
Estructura de Capital										
Efectivo y Equivalentes	87.4		15.2		45.5		48.1		122.9	
Deuda de corto plazo	308.6		135.2		35.3		104.0		23.7	
Deuda de largo plazo	666.4		489.2		403.6		165.2		108.4	
Deuda total	975.1		624.4		438.9		269.2		132.1	
Capital Total	1,782.6		1,619.0		1,162.8		1,083.1		787.6	
Deuda a Capital (x)	0.5		0.4		0.4		0.2		0.2	
Proporción de Deuda de Corto Plazo (%)	31.7		21.7		8.0		38.6		17.9	
Costo de Financiamiento Promedio (%)	10.1		11.8		12.4		7.1		0.6	
Indicadores Crediticios (X)										
Deuda Total / EBITDA (UDM)	2.1		2.7		5.1		2.4		1.8	
Deuda Neta / EBITDA (UDM)	1.9		2.6		4.5		2.0		0.1	
Deuda Total / FFO Ajustado (UDM)	2.3		2.7		5.9		2.4		1.7	
Deuda Neta / FFO Ajustado (UDM)	2.1		2.6		5.3		2.0		0.1	
EBIT / Gastos Financieros	5.2		3.4		1.7		6.6		78.7	
EBITDA / Gastos Financieros	6.0		3.9		2.4		7.9		83.5	
EBITDA-Capex/Gastos financieros	0.4		1.1		(3.5)		(25.5)		(209.6)	
FFO/ Gastos Financieros	5.4		3.9		2.1		7.9		90.4	
Liquidez (X)										
Efectivo / Servicio de Deuda	0.2		0.1		0.6		0.4		5.0	
EBITDA / Servicio de Deuda	1.2		1.2		1.2		1.0		2.9	
FFO / Servicio de Deuda	1.1		1.2		1.1		1.0		3.2	
FCF / Servicio de Deuda	(0.5)		(0.5)		(2.2)		(3.7)		(10.9)	
FCF + Efectivo / Servicio de Deuda	(0.3)		(0.4)		(1.5)		(3.3)		(5.9)	
Razón Circulante	1.4		1.4		3.0		1.7		2.7	
Prueba del ácido	1.2		1.4		2.8		1.6		2.6	
Días por cobrar	67.4		98.2		43.3		56.8		47.7	
Rotación de Inventarios	1.2		1.4		2.8		1.6		2.6	
Días proveedores	67.4		98.2		43.3		56.8		47.7	

Información Regulatoria:

La última revisión de estas calificaciones se realizó el 22 de marzo de 2021. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2016 hasta el 31 de diciembre 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 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>.

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.