



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresa Red Salud S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos
Tendencia

A
Estable

EEFF base

31 diciembre 2022¹

Categoría de riesgo	
Línea de bonos Serie C (BREDS-C)	N° 698 de 21.12.2011 Primera Emisión
Línea de bonos	N° 860 de 25.07.2017
Línea de bonos	N° 861 de 25.07.2017
Línea de bonos	N° 1089 de 31.08.2021

MM\$	Estados de Resultados Consolidados IFRS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos de activ. ordinarias	348.758	386.246	416.043	398.514	567.057	627.441
Costo de ventas	-267.228	-289.768	-314.815	-319.831	-427.823	-480.279
Margen bruto	81.531	96.477	101.228	78.683	139.234	147.162
Gastos de administración	-63.124	-72.676	-76.501	-72.312	-88.560	-96.016
Otras ganancias (pérdidas)	824	18.308	1.948	3.130	1.320	4.723
Resultado operacional	18.406	23.801	24.727	6.371	50.674	51.145
Costos financieros	-8.967	-10.093	-10.387	-11.581	-10.777	-13.221
Utilidad del ejercicio	4.923	21.103	7.755	-5.368	24.071	20.125
EBITDA	34.902	41.110	46.403	31.132	75.368	76.677

MM\$	Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activos corrientes	115.570	111.036	112.352	161.052	182.604	192.986
Activos no corrientes	293.290	307.719	353.795	401.142	409.987	431.703
Total activos	408.860	418.755	466.147	562.195	592.591	624.689
Pasivos corrientes	109.665	111.547	143.408	135.432	190.343	181.327
Pasivos no corrientes	169.591	170.109	184.906	241.525	200.168	243.210
Total pasivos	279.255	281.656	328.314	376.957	390.512	424.536
Patrimonio total	129.605	137.099	137.833	185.237	202.079	200.152
Total patrimonio y pasivos	408.860	418.755	466.147	562.195	592.591	624.689
Deuda financiera	197.912	208.423	247.511	274.090	258.627	289.544

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Empresas Red Salud S.A. (RedSalud) es una sociedad *holding* constituida en 2008 que, mediante sus filiales, participa en actividades de prestaciones propias del área de la salud. A diciembre de 2021, está constituida por una red de 9 clínicas, 33 centros médicos y 42 clínicas dentales que se extienden desde Arica hasta Punta Arenas.

La entidad es controlada por Inversiones La Construcción S.A. (ILC), firma que gestiona las inversiones de la Cámara Chilena de la Construcción. Sus filiales más importantes son Centros Médicos y Dentales RedSalud (99,99%), Clínica RedSalud Vitacura (99,99%), Clínica RedSalud Providencia (99,99%), Clínica RedSalud Santiago (99,99%), Clínica RedSalud Iquique (92,20%), Administradora de Clínicas Regionales Seis (100%) y Red Oncosalud (100%).

A septiembre de 2022, **RedSalud** generó ingresos por \$ 464.184 millones y un EBITDA de \$ 56.362 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$ 284.314 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 194.791 millones.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **RedSalud** en “*Categoría A*” se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla el grupo de empresas que forman el *holding*, tanto de manera individual como agregada. En efecto, la actual estructura operativa permite la entrega de una extensa y completa gama de servicios médicos –desde consultas médicas y dentales hasta intervenciones quirúrgicas de alta complejidad- accediendo a una amplia base de clientes, diversificados en términos de prestaciones entregadas y ubicación geográfica. Estas características permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala, diversificación geográfica y una sólida posición competitiva.

La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosas expectativas de crecimiento de su demanda, tanto por el envejecimiento de la población como por el crecimiento esperado del ingreso *per cápita* en Chile, ambos factores claves en lo que respecta al gasto en consumo en salud. La penetración de los seguros de salud –obligatorios o voluntarios- también contribuirán al crecimiento de la demanda.

La categoría de riesgo asignada también reconoce que **RedSalud** es filial de Inversiones La Construcción (ILC), sociedad con información pública y un elevado nivel de solvencia. Cabe señalar, que ILC es controlada por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), entidad de reconocido prestigio en el ámbito nacional. Adicionalmente, la matriz posee una cláusula de *cross default* y *cross acceleration* con la compañía.

En relación con el párrafo anterior y dentro de los aspectos que se han incorporado como positivos, se incluye la experiencia y formación de los equipos directivos a nivel de filiales y de matriz. Asimismo, se considera como elemento favorable que el controlador de **RedSalud** es participe desde sus orígenes en la mayoría de las empresas productivas, siendo un actor relevante en el negocio de seguros de salud (isapres), lo que le permite conocer a cabalidad este sector.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, la cuantía de los activos fijos de propiedad de la sociedad – susceptibles de entregar en garantía o de operaciones de *leaseback*– facilitan su acceso al mercado del crédito y su flexibilidad financiera.

Otros elementos favorables incluidos en la evaluación son el buen posicionamiento de la marca, la amplitud de su mercado objetivo, las fortalezas propias de los centros médicos y dentales **RedSalud** junto con las clínicas RedSalud Providencia y Vitacura (por ejemplo, su ubicación y nivel de ocupación). A lo anterior, se agrega el alto valor económico de los activos (filiales operativas) de **RedSalud**, en relación con su nivel de deuda individual, tomando como referencia y extrapolando el valor bursátil de empresas de la salud que transan en bolsa.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración por deudores, que en la práctica -dada la estructura de seguros de salud en Chile- corresponden a siete entidades, básicamente Isapres y Fonasa. En este sentido, más allá de las regulaciones existentes (respaldo de obligaciones), el sector de isapres está sufriendo una fuerte presión sobre la liquidez, dado el fallo judicial que obliga a la devolución de los excesos cobrados por no aplicar la tabla única de factores a sus afiliados, lo que podría conllevar a retrasos en el pago de sus cuentas por cobrar afectando a **Red Salud**, aunque, a, a juicio de **Humphreys**, administrable por el emisor. Adicionalmente, se toma en consideración que, ante la posibilidad de discontinuidad operativa de alguna Isapre, otra aseguradora absorbería a los afiliados, como se ha mostrado en hechos pasado, además este riesgo es transversal a todos los participantes de la industria. En este punto es importante mencionar el cambio producido en 2021 donde Fonasa tomo mayor participación dentro de los deudores de la compañía analizada, producto de la integración de la red de salud, como una de las medidas del gobierno para afrontar el periodo de pandemia, la mayor desafiliación de las isapres y desempleo.

Otro elemento incluido en el proceso de evaluación se relaciona con la concentración de los ingresos y el EBITDA por establecimientos médicos. Aun cuando se reconoce que la concentración ha disminuido en el tiempo, algunas todavía representan un porcentaje relevante de las ventas del grupo.

La rápida obsolescencia de los equipamientos también fue analizada en la evaluación, pues genera inversiones recurrentes que presionan la caja de la compañía. Pese a lo anterior, la sociedad tiene la posibilidad de reubicación de los mismos (por su extensa red) y existen en el mercado posibilidades de financiamiento (*leasing*).

Es importante destacar que la clasificación de riesgo incorpora el hecho de que los niveles de deuda de la compañía están asociados a activos cuya generación de flujo aún no alcanza su total consolidación. Dado lo anterior, la situación actual de **RedSalud** subestima su capacidad de generación de flujos de largo plazo, la que debiera incrementarse en los años venideros, una vez que la clínica RedSalud Santiago y la clínica RedSalud Vitacura alcancen todo su potencial por un periodo de tiempo que permita presumir que es representativo del futuro. Además, se espera un mayor crecimiento en el EBITDA impulsado por nuevas inversiones en CMD (Centros médicos y dentales), tanto en equipamiento como en nuevos centros que iniciaron su operación en los últimos años.

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que la maduración y rentabilidad de las inversiones sean superiores y consistentes en el tiempo, respecto a lo que **Humphreys** ha asumido en su evaluación.

La tendencia de la clasificación se califica como “Estable” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Modelo de negocios con elevadas sinergias entre sus distintas áreas operativas y amplia cobertura nacional.
- Buenas perspectivas en la demanda.

Fortalezas complementarias

- Experiencia y formación equipos directivos.
- Pertener a la CChC (grupo que cuenta entre sus filiales a una Isapre y una compañía de seguros) y equipos profesionales con amplia experiencia en el rubro.
- Adecuado nivel de activos susceptibles de entregar en garantías.

Fortalezas de apoyo

- Buen posicionamiento de marcas.

Riesgos considerados

- Importancia relativa de activos que aún no están consolidados, en términos de ingresos y niveles de inversión futuros (riesgo transitorio, en descenso y controlado dentro de lo posible).
- Concentración de deudores (riesgo acotado y extensivo a la industria).
- Posibilidad de cambios regulatorios.
- Concentración de ingresos y EBITDA por establecimiento médico (riesgo de menor impacto).
- Industria con un alto nivel de competencia.
- Rápida obsolescencia del equipamiento médico, que presiona la caja de la compañía por el nivel de inversiones requerido (riesgo de baja magnitud).

Hechos recientes

Resultados a septiembre 2022

A septiembre de 2022, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 464.184 millones, lo que representó un aumento de un 10,7% respecto a igual período del año anterior. Explicado principalmente por el alto nivel de demanda de servicios ambulatorios, dental y hospitalario atribuido en parte al rezago del año anterior.

Los costos de explotación alcanzaron los \$ 354.200 millones, lo que implicó un aumento de 12,5% respecto a septiembre de 2021. Lo anterior produjo que la compañía tuviera una ganancia bruta que llegó a \$

109.984 millones, lo que significa un crecimiento de 5,2% generando un ratio margen bruto sobre ingresos de 23,7% (24,9% septiembre 2021).

A la misma fecha, el total de gastos de administración sumó \$ 72.456 millones lo que significó un aumento de 15,8% respecto al periodo anterior; esto producto principalmente de mayor gasto en personal y computación. El resultado del ejercicio alcanzó una ganancia de \$ 11.565 millones, disminuyendo en un 45,7% respecto al período anterior donde presentó una ganancia de \$ 21.285 millones.

Por su parte, el EBITDA consolidado de la compañía ascendió a \$56.362 millones, lo que implica una disminución con respecto a los \$ 60.075 millones del mismo periodo del año anterior, esto debido, principalmente, al aumento de los costos de ventas y gastos de administración.

La deuda financiera consolidada de **RedSalud** pasó de \$ 258.627 millones, en diciembre de 2021, a \$ 284.314 millones, en septiembre de 2022, lo que representa un alza de 9,9%. Dicho aumento se debe, a un efecto inflacionario en vista de que el 75% de la deuda se encuentra en UF, a la nueva deuda por UF 1,7 millones y, compensado por el pago del vencimiento del bono Serie E en junio de 2022. El patrimonio consolidado es de \$ 194.791 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Sólida estrategia de negocios: La empresa basa su estrategia de negocios en una amplia variedad de prestaciones, extendida en todo el territorio nacional, lo que le permite generar sinergias entre los distintos operadores de su red, entregar una atención global y efectuar servicios cruzados entre las diferentes clínicas y centros de atención, manteniendo al cliente fidelizado. En conjunto, la red genera más de 17

millones² de prestaciones; a la fecha dispone de 941 camas³ y 1.792 boxes de los cuales 517 pertenecen a dentales, 1.029 a médicos y 246 toma de muestras. Complementariamente, **RedSalud** cuenta con un proyecto estratégico que se consolidaría en 2025 para fortalecer su red de salud a través de la expansión de CMD y clínicas.

Demanda sólida y con altas expectativas de crecimiento: La población en Chile posee mayor esperanza de vida lo que se produce en una tendencia al envejecimiento de ésta. La experiencia muestra que, por lo general, el mayor gasto en salud se materializa a partir de los 50 años o más. Según proyecciones demográficas del INE⁴, actualmente, el 17,6% del total de la población en el país tiene 60 años o más, esa proporción subiría, ahora en 2022, a 18,1% y en 2030 a 22,3%.

Factores como la mayor esperanza de vida y el envejecimiento de la población hacen aumentar la demanda por servicios de salud, puesto que son el segmento con mayor necesidad de atención y servicios médicos. Por otro lado, el aumento del ingreso per cápita también influye en el crecimiento de la demanda por este tipo de servicios. Por otra parte, las políticas gubernamentales, por ejemplo plan Auge, también favorecen el desarrollo del sector. Según mediciones independientes, el gasto en total en salud en Chile representa el 9,1%⁵ del PIB, y si bien se sitúa por sobre el promedio de los países de la OCDE, está distante de las naciones líderes en esta materia. El dinamismo de la demanda, bajo supuesto de una adecuada gestión, debiera favorecer el mantenimiento de los márgenes en el largo plazo (aunque, podría ser, con niveles inferiores a los observados en el pasado).

Apoyo de la matriz: La compañía cuenta con el respaldo de la Cámara Chilena de la Construcción, entidad que, en conjunto con su red social e inversiones, administra recursos destinados al gasto social, y conforma la red social privada más grande de Chile. Por su parte, el vehículo de inversión del gremio, ILC, presenta una sólida posición financiera que se refleja en una elevada capacidad de pago, sumado al hecho que ILC cuenta en sus contratos de emisiones de bonos con cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* con sus filiales relevantes, siendo una de ellas **RedSalud**. El constante apoyo de la matriz queda reflejado dado que en octubre de 2020 se realizó un aumento de capital por parte de la matriz por \$ 15.000 millones.

Cabe señalar, que el patrimonio de la sociedad matriz, a septiembre de 2022, asciende a \$ 971.857 millones. De esta manera, el patrimonio de **RedSalud** equivale al 20,0% del patrimonio de ILC.

Experiencia y formación de los equipos directivos: El equipo directivo de **RedSalud** y sus filiales a lo largo del país, cuenta con elevada experiencia, tanto en temas de administración, como médicos, lo que se traduce en un amplio conocimiento del sector, su evolución y demanda. Gran parte de sus equipos directivos, tanto en materias de salud como de otra índole, operan desde hace diez o más años en las respectivas filiales.

Posicionamiento de mercado: **RedSalud** se ha posicionado como uno de los principales prestadores de servicios en el área de salud, contando con 9 clínicas, 33 centros médicos y 42 clínicas dentales. Asimismo,

² Considera Intervenciones quirúrgicas, consultas médicas, consultas dentales, exámenes de laboratorio e imagenología.

³ Considera camas instaladas de médico quirúrgico, ginecobstetricia y unidad de paciente crítico.

⁴ Anuario de estadísticas vitales (INE). Último dato publicado por el INE. (proyecciones de la población, base 2017)

⁵ Base de datos de la OCDE sobre la salud 2020 (https://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=HEALTH_STAT).

sus filiales poseen marcas reconocidas y valoradas en el mercado⁶, y con amplia trayectoria (Clínicas RedSalud Vitacura y Providencia y Centros Médicos y Dentales RedSalud, estando presente también las demás clínicas como RedSalud Santiago y las clínicas regionales). La red representa, aproximadamente, el 14,1%⁷ de las camas perteneciente a las clínicas privadas del país, además, lleva a cabo al rededor del 28,1%⁸ de las consultas médicas realizadas en el país y es líder en el mercado dental.

De manera adicional según información enviada por la compañía, en 2022 **Red Salud** recibió el primer lugar como el centro de salud con mejor experiencia en el servicio y lealtad del consumidor, junto con ser la marca más valorada por los chilenos en la categoría de Clínicas y Centros Médicos en Chile 3D.

Importancia relativa del activo fijo: La empresa, en términos consolidados, mantiene cerca de \$ 170.156 millones en propiedades, plantas y equipos libres de garantía susceptibles de ser entregados en garantías o de operaciones de *leaseback*. Esto equivale a 1,14 veces la deuda financiera libre de garantía. Esta situación dota de flexibilidad financiera al emisor en caso de entornos económicos y financieros restrictivos.

Elevado valor de los activos: De acuerdo con estimaciones sobre la base de empresas ligadas al rubro de la salud (clínicas) que transan en bolsa, el valor económico de las filiales de **RedSalud** es 2,62 veces la deuda financiera individual de **RedSalud**.

Factores de riesgo

Elevado nivel de endeudamiento: Las constantes inversiones en ampliación y mantenimiento habían llevado a un elevado nivel de endeudamiento relativo del emisor y creciente en los últimos años, pasando de una deuda financiera de \$197.912 millones, en 2017, \$ 284.314 millones a septiembre de 2022 (aumento de un 43,7%). Se debe mencionar que, dentro de la deuda están considerados los arriendos financieros⁹. Es importante mencionar en este punto la tendencia decreciente que ha tenido durante el período de estudio la relación deuda financiera sobre EBITDA (en parte por el aumento consolidado del EBITDA desde 2020 a la fecha), finalizando en septiembre en 3,8 veces. (3,3 veces en diciembre de 2021 y 8,8 veces en el mismo mes de 2020).

Consolidación de las inversiones: Si bien el endeudamiento de la compañía es consistente con los niveles de inversión realizados, su valor relativo actual respecto a la generación de caja no es representativo de su valor de largo plazo aún, y solo será conocido una vez que maduren totalmente las más recientes inversiones de la compañía, sin perjuicio que, se reconocen los avances en la consolidación de estas, aún más en los últimos dos años.

Concentración de ingresos por establecimiento médico (riesgo acotado): Gran parte de los ingresos están concentrado en clínicas que se encuentran en la región Metropolitana, Clínica RedSalud Santiago

⁶ A juicio de **Humphreys**, el cambio de nombre de algunas clínicas no debiera afectar este hecho (por la asociación con sus respectivas ubicaciones).

⁷ En base a datos de Clínicas de Chile a diciembre de 2022.

⁸ Información entregada por la compañía.

⁹ Estos corresponden a \$ 26.738 millones.

(16,3%), Clínica RedSalud Providencia (12,6%) y Clínica RedSalud Vitacura (10,8%). Esta condición podría llevar a una baja importante en los ingresos y generación de caja de **RedSalud** ante un siniestro que pudiera afectar a alguno de los inmuebles, sin perjuicio de reconocer que las existencias de seguros, incluidas pérdidas por paralización mitigarían las mermas, no así las presiones en la liquidez de la empresa y los efectos comerciales. Además, se considera positivo que una baja en la demanda es poco probable.

Este riesgo es atenuado dada la existencia de 45 Centros Médicos y Dentales (34,6% consolidados) y Clínicas regionales (21,5% cinco clínicas) distribuidos a lo largo de todo Chile, lo que hace poco probable un siniestro que pudiese afectar a la red como un todo. También, cabe señalar, que dentro del contexto del sector salud, la empresa presenta un grado diversificación superior a la media.

Concentración de deudores: En la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, los ingresos de RedSalud provienen principalmente de Fonasa e Isapres nacionales, lo que se traduce en una concentración de los ingresos de la compañía en pocos deudores. Por ende, un escenario de iliquidez de alguna de estas entidades puede provocar una disminución de la recaudación de la compañía (con todo, se reconoce que la legislación obliga a las isapres a provisionar las cuentas por pagar con inversiones de bajo nivel de riesgo) o en retrasos reiterados en el pago de las cuentas por cobrar lo que podría generar problemas de liquidez en ciertos periodos para **RedSalud**.

Cabe destacar, que esta situación es transversal en la industria de la salud, por lo que hace de suma importancia la flexibilidad financiera con la que cuenten los distintos prestadores para sortear un eventual *shock* negativo. También se reconoce que las isapres son entidades reguladas y dentro de las regulaciones se incluye la necesidad de generar reservas para el pago de sus obligaciones y constituir garantías en la Superintendencia de Salud.

Posterior a la pandemia del covid-19 se afianzó la red de salud público-privada, lo que generó una consolidación de los afiliados a FONASA como clientes de **RedSalud**, logrando a septiembre de 2022 que el 44% de los ingresos provengan de este tipo de clientes.

Obsolescencia de infraestructura medica: El rápido avance de la ciencia aplicada, proceso no ajeno al campo de la medicina, lleva a la recurrente necesidad de actualizar el equipamiento buscando tecnología avanzada, situación que presiona la caja de las empresas. Sin embargo, se reconoce que la extensa red del grupo podría permitir la reubicación de los equipos y que el uso de *leasing* operativo y/o financiero reduce las necesidades de inversión directa.

Industria con un alto nivel de competencia: El sector de salud privado en Chile ha tenido un importante desarrollo y, en términos de oferta de infraestructura, ha experimentado un fuerte crecimiento en el tiempo, ya sea por la construcción, ampliación y renovación de clínicas ligadas a las isapres, universidades y clínicas especializadas. Según información de la Asociación gremial de Clínicas de Chile A.G., si en el año 2000 existían 3.676 camas en clínicas privadas, con la última información disponible a la fecha se registraba un total de 6.677 (14,1% de la oferta total de camas).¹⁰ Esta situación la convierte en una industria con altos niveles de inversión en capital (para mantener la posición relativa en el sector), con el considerando que las constantes expansiones e inversiones podrían provocar una sobreoferta de camas.

¹⁰ Información entregada por la compañía.

Riesgo del sector: Entre estos se pueden distinguir los riesgos regulatorios, con sus posibles efectos en costos o ingresos; la creciente competencia que se visualiza al interior de la industria, dado el aumento de la oferta del sector privado; la posibilidad de traslados de pacientes al sector público, en particular si se mejora este tipo de servicio y/o antes crisis económicas, y las necesidades de inversión en equipos dada su rápida obsolescencia (lo que en **RedSalud** se ve atenuado por la posibilidad de trasladar los equipos dentro de la amplia red asistencial). Además, hay que considerar la escasez del recurso humano en el área salud y las correspondientes presiones en costos que conlleva lo anterior.

Antecedentes generales

La compañía

RedSalud se creó en 2008, en la ciudad de Santiago. La compañía tiene por objeto el control y la responsabilidad del manejo de todas las empresas del área prestadora de salud, dependiente directa o indirectamente de ILC.

A septiembre de 2022, la sociedad mantiene participación accionaria directa en las siguientes empresas: Megasalud, Clínica Bicentenario, Clínica Iquique, Clínica Avansalud, Servicios Médicos Tabancura, Oncored, TI Red y, Administradora Clínicas Regionales Seis.

Composición de los flujos

Para llevar a cabo su modelo de negocios **RedSalud** cuenta con una amplia red de sucursales en distintas comunas de Santiago y regiones del país, tanto de centros médicos ambulatorios como centros hospitalarios. Como se puede ver en la ilustración 1, esta amplia red está compuesta por los Centros Médicos y Dentales (CMD) con un 34,6% de los ingresos totales a diciembre de 2022, Administradora de clínicas regionales (21,5%¹¹ de los ingresos), Clínica RedSalud Santiago con un 16,3%, Clínica RedSalud Providencia (12,6% de los ingresos), Clínica RedSalud Vitacura (10,8% de los ingresos) y por último la Clínica RedSalud de Iquique con 1,9% de los ingresos.

¹¹ Sin considerar Iquique.

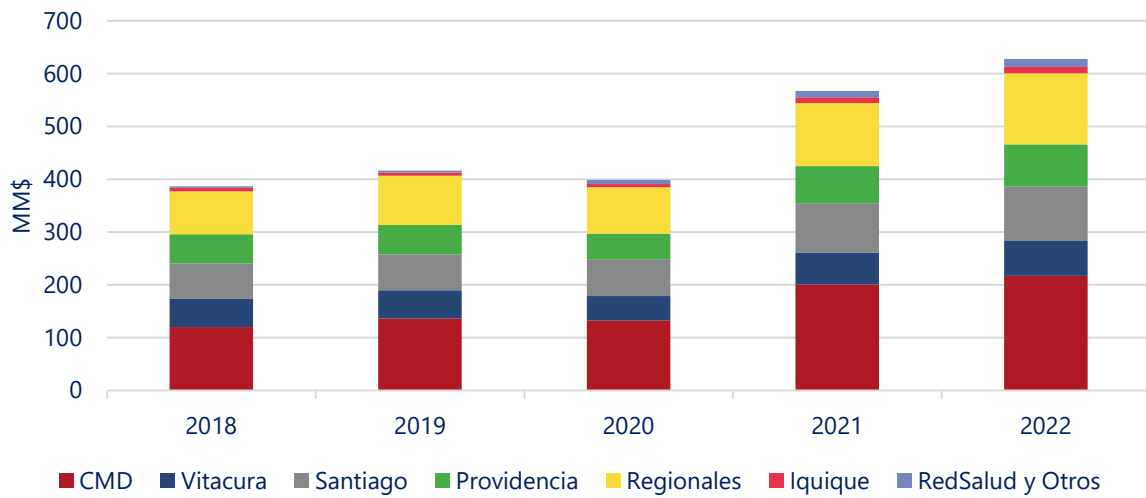


Ilustración 1: Distribución de ingresos

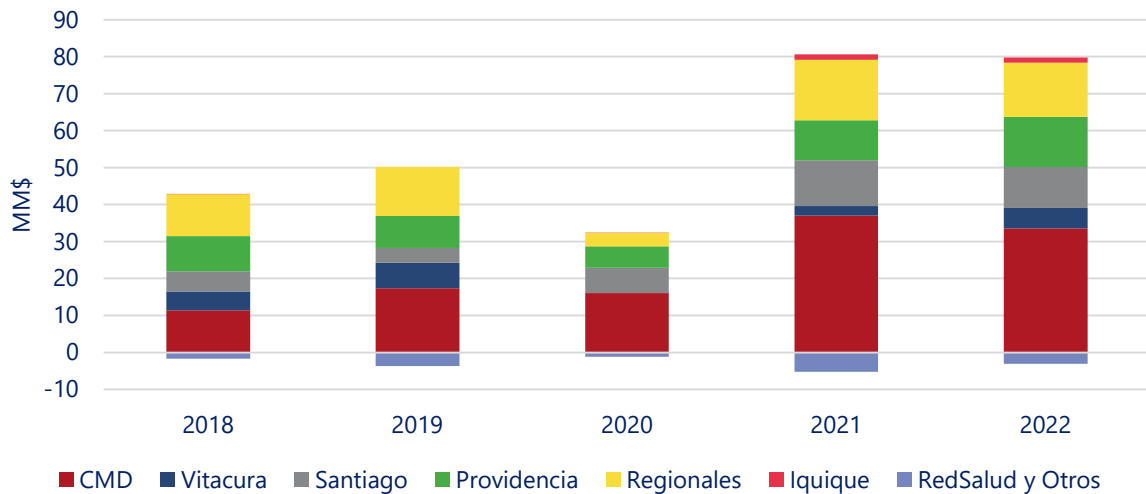


Ilustración 2: Distribución de EBITDA

Líneas de negocio

Centros Médicos y Dentales RedSalud¹²

Centros Médicos y Dentales RedSalud (CMD RedSalud) fue creada en el año 2000 y es una amplia red ambulatoria, médica y dental, con amplia cobertura en el país teniendo una presencia desde Arica a Punta Arenas con 45 centros médicos y dentales.

Situación financiera CMD

En el año 2022, CMD RedSalud obtuvo ingresos por \$ 216.784 millones, lo que representa un aumento de 8,2% respecto al año anterior y utilidades por \$ 16.314 millones. El EBITDA de la compañía tuvo una disminución de un 9,3%, respecto de diciembre de 2021, finalizando el periodo con un resultado de \$ 33.557 millones, con un margen EBITDA de 15,5% (a diciembre 2021 era de 18,5%).

En la lustración 3 se muestra la evolución de los ingresos, resultado operacional, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación:

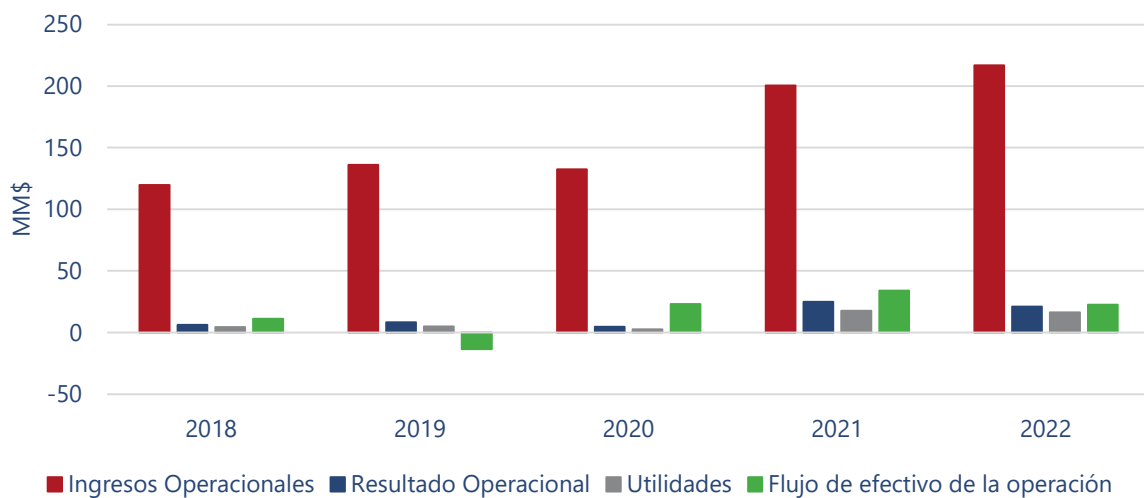


Ilustración 3: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación para CMD

Administradora Clínicas Regionales Seis

Empresa que tiene como finalidad la inversión en clínicas y la prestación de servicios en el área de la salud. Esta sociedad consolida a Clínica RedSalud Elqui (La Serena), Clínica RedSalud Valparaíso (Valparaíso),

¹² Ex Megasalud.

Clínica RedSalud Rancagua (Rancagua), Clínica RedSalud Mayor Temuco (Temuco) y Clínica RedSalud Magallanes (Punta Arenas).

Situación financiera de Administradora Clínicas Regionales Seis

Este grupo de clínicas tuvo un nivel de ingresos, en el año 2022, igual a \$ 135.053 millones, superior en un 13,1% respecto de diciembre de 2021, con un EBITDA de \$ 14.666 millones lo que disminuye en un 10,4% a lo obtenido en el año anterior, lo que se tradujo en una disminución en el margen EBITDA de la sociedad llegando a 10,9% en el a 2022 (13,7% en 2021). Por su parte, la utilidad de la compañía fue de \$ 2.824 millones.

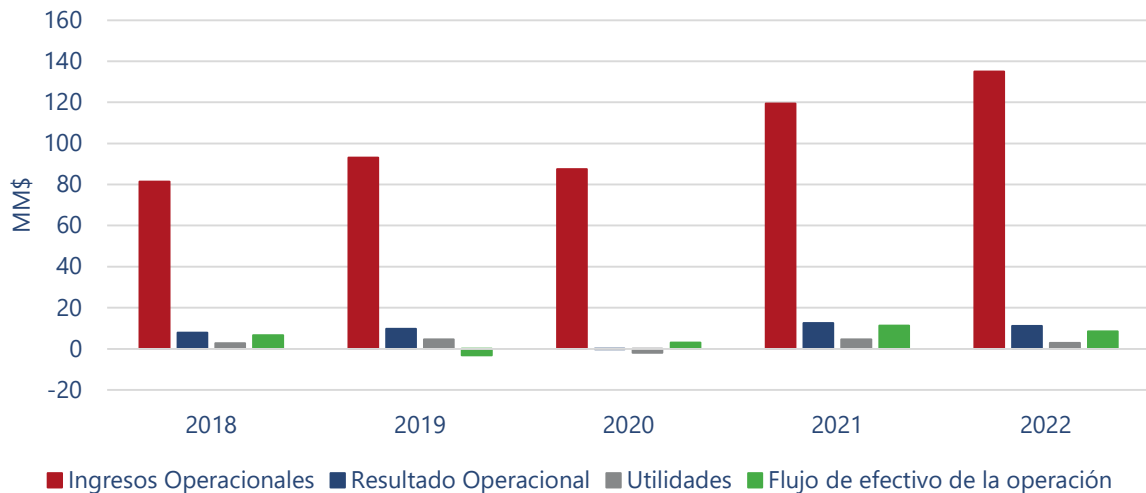


Ilustración 4: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación para Clínica Regionales Seis

Clínica RedSalud Santiago¹³

Clínica RedSalud Santiago fue inaugurada el primer trimestre de 2011 y es uno de los prestadores de salud de más alta complejidad dentro de las inversiones de la Cámara Chilena de la Construcción. El establecimiento ha sido concebido para poder dar atención a pacientes con enfermedades graves que requieren de equipamiento y profesionales especializados que, apoyados con unidades para pacientes críticos adultos, niños y recién nacidos, permite dar solución a una amplia gama de enfermedades.

La clínica está ubicada en la comuna de Estación Central y cuenta con un total de 62.240 m² construidos, con una infraestructura de 255 camas instaladas censables, 18 pabellones quirúrgicos, 85 boxes de consultas médicas de especialidades y 39 salas de procedimientos.

¹³ Ex Clínica Bicentenario.

Situación financiera de Clínica RedSalud Santiago

Durante el año 2022, obtuvo ingresos por \$ 102.108 millones lo que significó un crecimiento y recuperación de 8,6% respecto del año 2021. A su vez, el EBITDA de la compañía fue de \$ 11.068 millones, lo que representó una disminución de un 10,7%, respecto al año anterior, presentando un margen EBITDA de 10,8% (13,2% en 2021), además, obtuvo utilidades por \$ 2.571 millones.

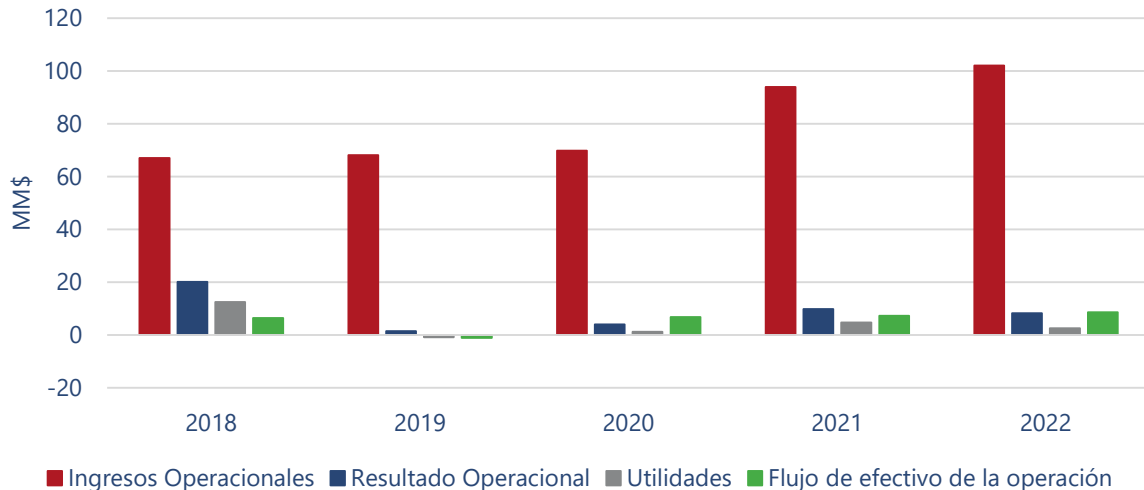


Ilustración 5: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación

Clínica RedSalud Vitacura¹⁴

Clínica RedSalud Vitacura fue creada en 1992 como una maternidad. Posteriormente, en 2001, amplió sus operaciones para transformarse en clínica de prestaciones generales, incorporando UTI adulto y pediátrica, servicio de urgencia y diagnóstico por imágenes avanzadas, entre otros servicios.

Actualmente, la clínica cuenta con una superficie de 65.248 m². Cuenta con 166 camas instaladas censables, 72 boxes de consultas médicas, 29 salas de procedimientos generales y 15 pabellones, entre otros.

Situación financiera de Clínica RedSalud Vitacura

En el año 2022 Clínica RedSalud Vitacura sumó ingresos por \$67.574¹⁵ millones, lo que significa un crecimiento de 13,0% respecto de diciembre de 2021. Por su parte, el EBITDA de Clínica RedSalud Vitacura llegó a \$ 5.514 millones, presentando un aumento y recuperación importante respecto a 2021 donde el EBITDA finalizó en \$2.606 millones. Junto con esto, cabe señalar que la compañía considera dentro de la misma unidad de negocio a Clínica RedSalud Vitacura y a Inmobiliaria Clínica SpA, esta última creada para

¹⁴ Ex Clínica Tabancura.

¹⁵ Desde 2019 no se considera Arauco.

el desarrollo de proyectos clínicos, que posee como único activo la nueva torre en donde opera la clínica RedSalud de Vitacura.

Tomando en cuenta lo anterior, Clínica RedSalud Vitacura (más Inmobiliaria Clínica SpA) presentó pérdidas por \$ 3.008 millones en el año 2022, empeorando respecto al año anterior donde las perdidas finalizaron en \$ 2.822 millones. En la ilustración 6 se muestra la evolución de los ingresos y utilidades.

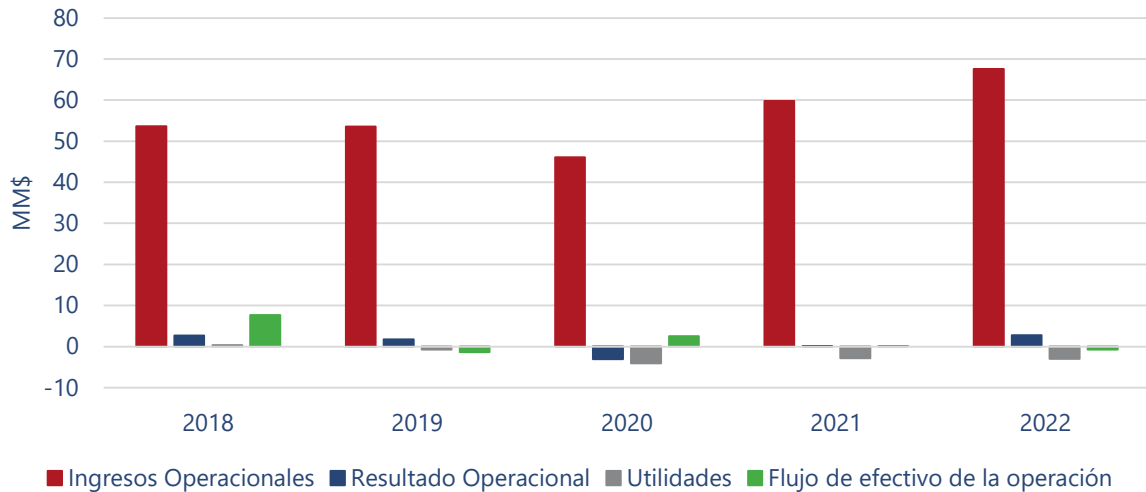


Ilustración 6: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación Clínica RedSalud Vitacura

Clínica RedSalud Providencia¹⁶

La Clínica RedSalud Providencia fue creada en 1992 y se ubica en la comuna de Providencia. Actualmente, tiene una infraestructura de 30.687 m², 113 camas instaladas censables, 76 boxes de consultas médicas, 29 salas de procedimientos generales y 15 pabellones, para atender la creciente demanda de servicios de salud.

Situación financiera de clínica RedSalud Providencia

En el año 2022, Clínica RedSalud Providencia obtuvo ingresos por \$ 79.138 millones lo que corresponde a un crecimiento de 12,1% respecto de diciembre de 2021. En el mismo periodo alcanzó utilidades por \$ 7.459 millones. El EBITDA alcanzó un valor igual a \$ 13.590 millones durante 2022, cifra que implica un aumento de un 26,1% con respecto a diciembre de 2021. En la ilustración 7 se muestra la evolución de los ingresos y utilidades.

¹⁶ Ex Clínica Avansalud

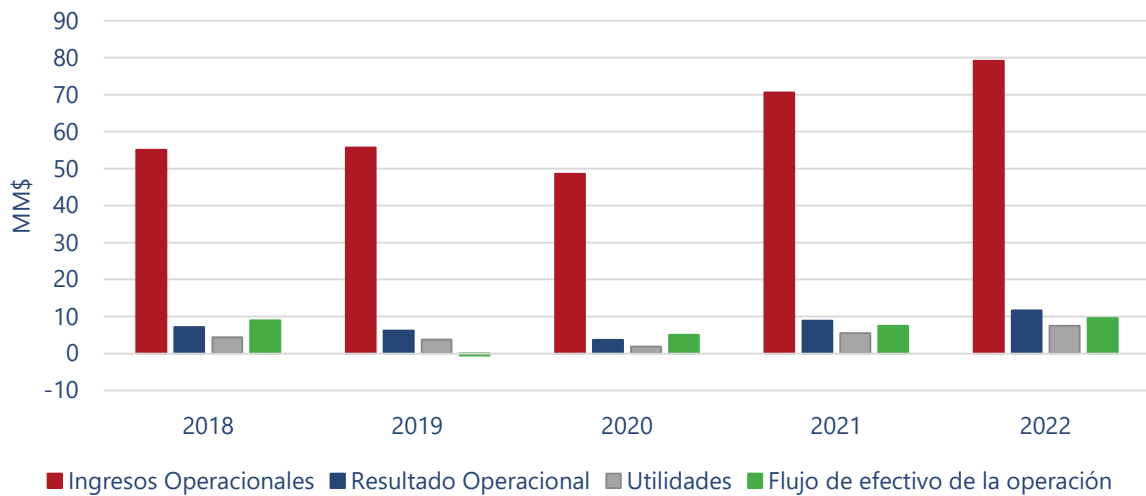


Ilustración 7: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación Clínica RedSalud Providencia

Clínica RedSalud Iquique¹⁷

La Clínica RedSalud Iquique es la mayor institución de salud privada de la Región de Tarapacá, con prestaciones de mediana a alta complejidad. Ofrece servicios en medicina, cirugía, ginecología, obstetricia, procedimientos diagnósticos y terapéuticos, atención de urgencia y servicios de apoyo diagnóstico. Tiene 48 camas de hospitalización distribuidas en 4.884 m² construidos. Cuenta con 3 salas de procedimientos generales y 5 pabellones.

Situación financiera de Clínica RedSalud Iquique

Finalizado el año 2022, la Clínica RedSalud Iquique obtuvo ingresos por \$ 12.051 millones, un 9,8% superior a diciembre de 2021, y ganancias por \$ 903 millones. En cuanto al EBITDA, a 2022, llegó a \$ 1.379 millones disminuyendo en un 6,7% respecto al año anterior. A continuación, se muestra la evolución de los ingresos y utilidades de la clínica.

¹⁷ Ex Clínica Iquique S.A.

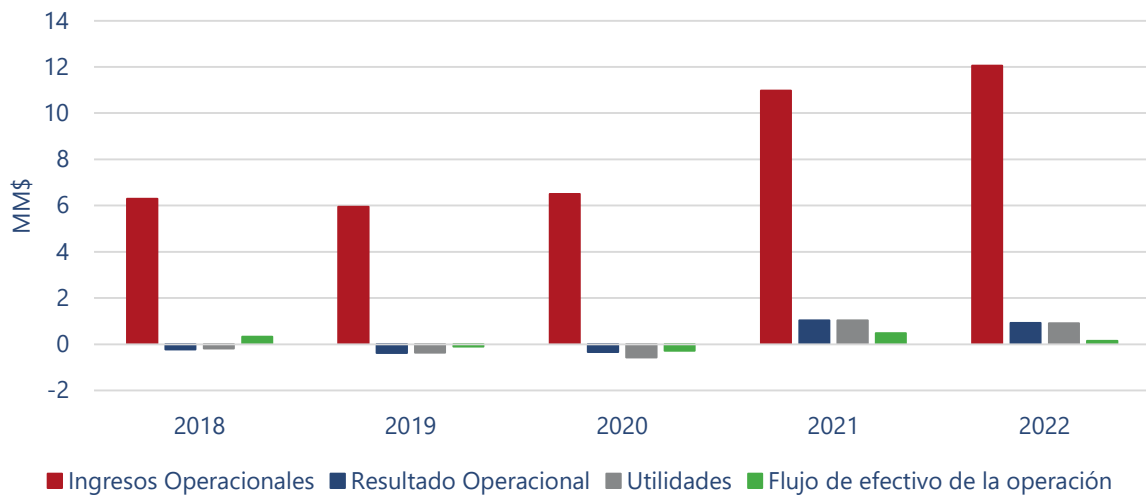
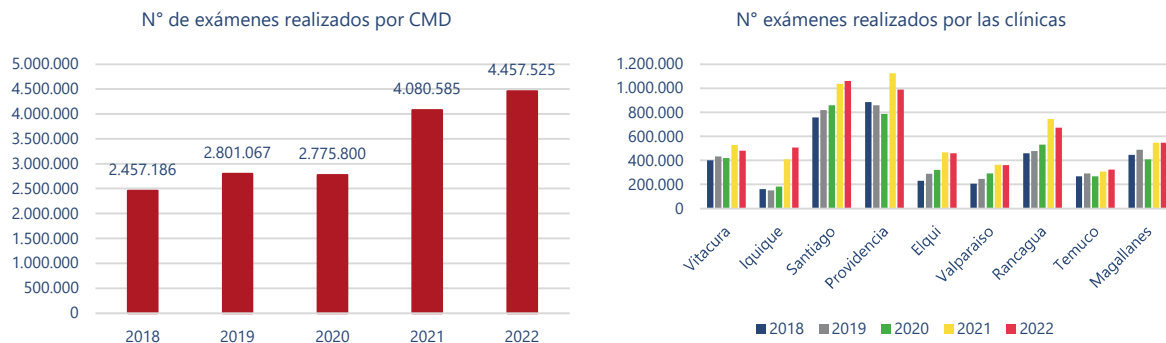


Ilustración 8: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación

Evolución actividades

En la Ilustración 9 se muestra la evolución de los servicios prestados por **RedSalud**. La mayor cantidad de exámenes, sean de laboratorio o imagenología, se llevan a cabo en los CMD alcanzando casi los 4,5 millones, seguido por la Clínica RedSalud Santiago (Ex clínica Bicentenario).

Los niveles de ocupación de camas han disminuido con respecto al año anterior para todas las clínicas exceptuando Vitacura y Magallanes, así como han aumentado las intervenciones quirúrgicas.



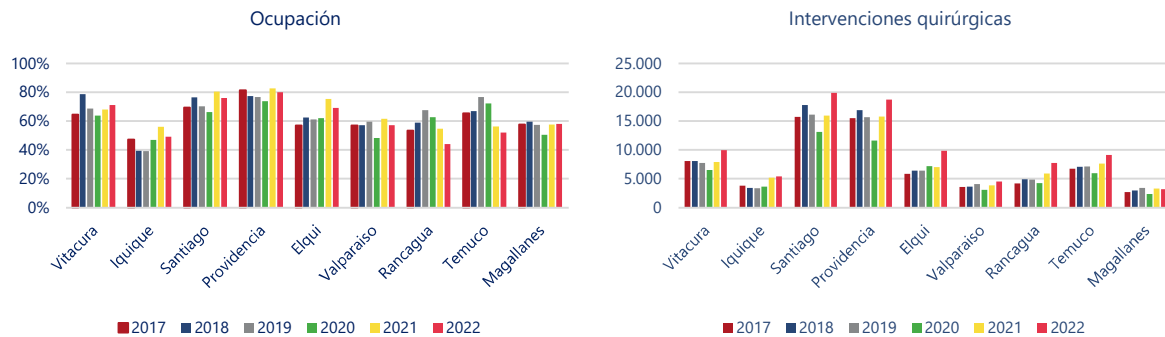


Ilustración 9: Resumen del nivel de actividad por centro médico¹⁸ y clínicas

Análisis financiero¹⁹

Evolución de los ingresos, resultados y márgenes

En el año móvil a septiembre de 2022, los ingresos consolidados de **RedSalud** alcanzaron los \$ 645.281 millones, lo que significó una disminución de 0,3% respecto de diciembre de 2021. Como se puede ver en la Ilustración 10, la compañía ha presentado un alza constante en los ingresos, a excepción del año 2020, entendiéndose la baja por la coyuntura generada por la crisis sanitaria.

Por su parte, el EBITDA de la compañía presenta una baja de 12,6% al compararse los resultados a septiembre de 2022, anualizados, y los del ejercicio de 2021, explicado principalmente por el aumento de los costos de venta y gastos de administración.

En consecuencia, el margen EBITDA consolidado de **RedSalud** también presenta una disminución, pasando de 13,3% en el ejercicio de 2021 a 11,7% en el año móvil a septiembre 2022. En la ilustración 10 se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA:

¹⁸ Se considera sociedad Centros Médicos y Dentales RedSalud (CMD).

¹⁹ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a septiembre de 2022 (utilizando las cifras de los últimos cuatro trimestres a la fecha presentada).

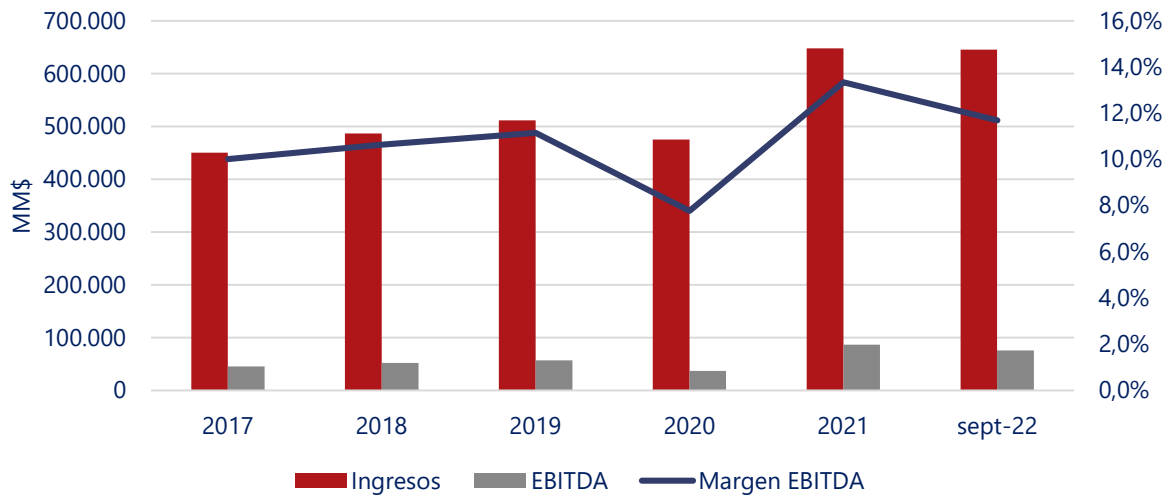


Ilustración 10: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera consolidada de **RedSalud** aumentó un 9,9% a septiembre de 2022, alcanzando \$ 284.314 millones, producto de un efecto inflacionario en vista de que el 75% de la deuda se encuentra en UF, a la nueva deuda por UF 1,7 millones, compensado por el vencimiento del bono Serie E en junio de 2022.

La deuda financiera consolidada de la empresa a diciembre 2021 se reparte en un 48,8% para **RedSalud** de manera individual, un 12,8% a CMD, un 11,9% a Clínica RedSalud Vitacura, un 11,3% Clínica RedSalud Santiago y 10,4% Clínica Regionales.

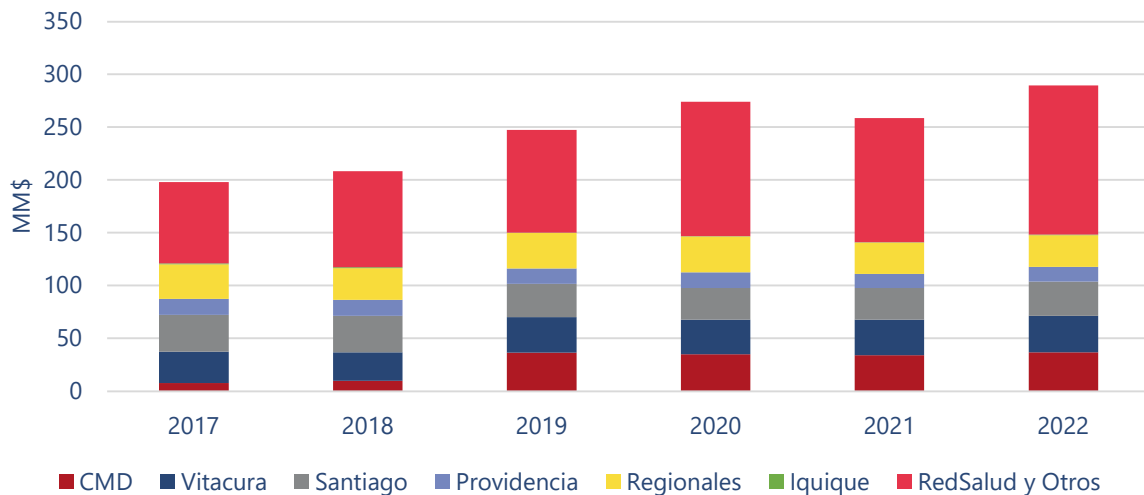


Ilustración 11: Evolución de la deuda financiera

Por otra parte, la relación entre deuda financiera sobre EBITDA aumentó desde 3,3 veces, en diciembre 2021, a 3,8 veces, en el año móvil a septiembre de 2022, principalmente por la disminución en el EBITDA producto de un mayor costo por gasto personas, participaciones médicas, y materiales clínicos. Por su parte, la relación entre deuda financiera y Flujo de caja de Largo Plazo de la empresa (FCLP)²⁰ se situó en 6,3 veces, menor a lo presentado en diciembre 2021 (6,5 veces). Cabe mencionar que si se hacen ajustes²¹ debido a la crisis provocada por el Covid-19, el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo oscilaría entre 6,0 veces y 6,3 veces.

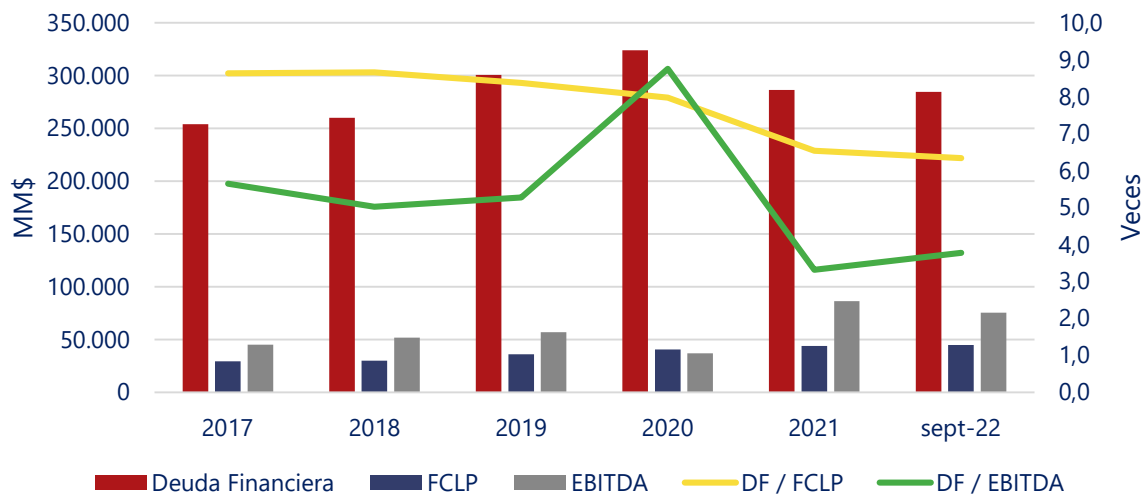


Ilustración 12: Evolución del endeudamiento financiero relativo.

Respecto al perfil de vencimientos de la compañía, tomando en cuenta las proyecciones de la clasificadora –que son más conservadoras que las esperadas por el emisor y que algunos estándares de la industria– el flujo de caja de largo plazo Ajustado (FCLP) de **RedSalud** no posee holguras respecto a las obligaciones financieras con vencimiento en 2025, dado que, la compañía refinanció deuda del año 2022 traspasándola a 2025 con un diferencial para nuevas inversiones (monto cercano a UF 1.700.000). No obstante, es esperable que a futuro la empresa incremente su generación de flujos, tanto por un mayor ingreso como por un aumento en los márgenes de operación. Asimismo, si se considera el EBITDA anualizado de septiembre 2022 de la compañía, alcanzaría a cubrir sus flujos.

²⁰ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

²¹ El ajuste al FCLP consiste en quitar la rentabilidad anual de los activos (RAA) del 2020 y, agregar la de 2017.

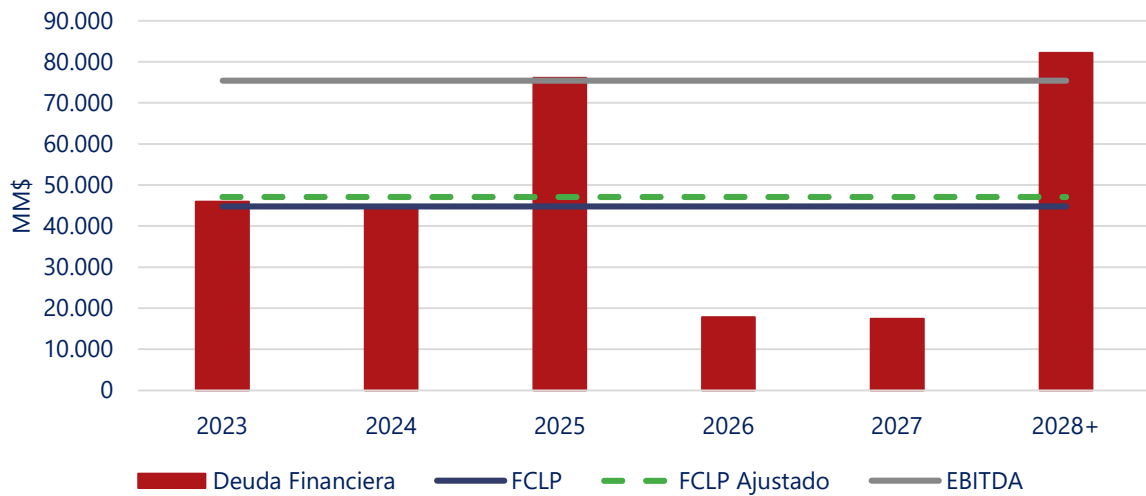


Ilustración 13: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes) exhibió un valor de 1,05 veces en septiembre de 2022 superior a lo presentado en 2021, aunque inferior a lo presentado en 2020 (1,19 veces). El alza del indicador con respecto a diciembre 2021 se debe al aumento de los activos corrientes, en particular, los deudores comerciales, y una disminución en otros pasivos financieros.

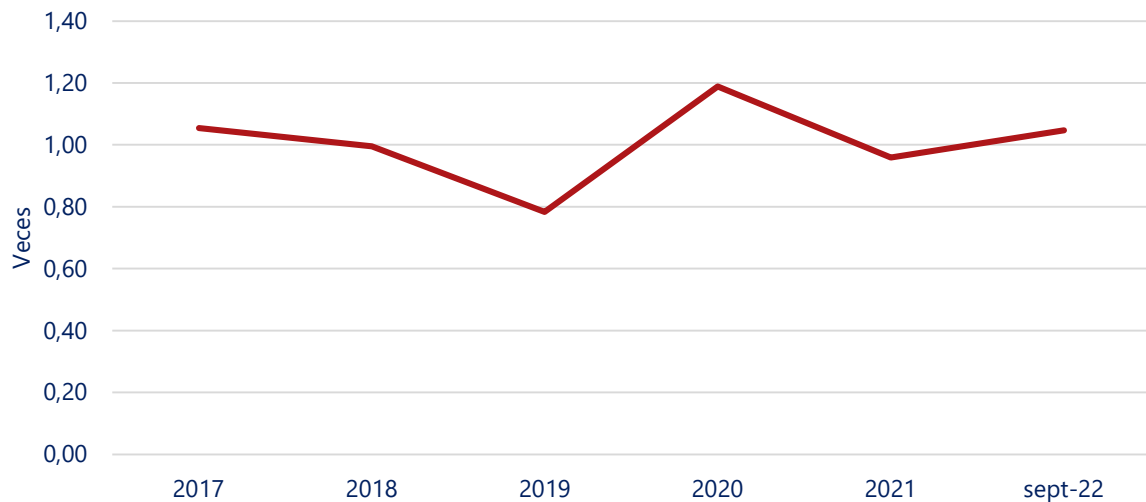


ilustración 14: Evolución de la liquidez medida como razón circulante

Evolución de la rentabilidad²²

En la ilustración X se muestra la evolución de las rentabilidades, donde se nota una leve disminución en todas estas respecto a diciembre de 2021. Dichas disminuciones se deben, principalmente, a un menor resultado operacional que deriva a una menor utilidad del ejercicio. A septiembre de 2022, la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio son de 2,4%, 8,4% y 7,1%, respectivamente.

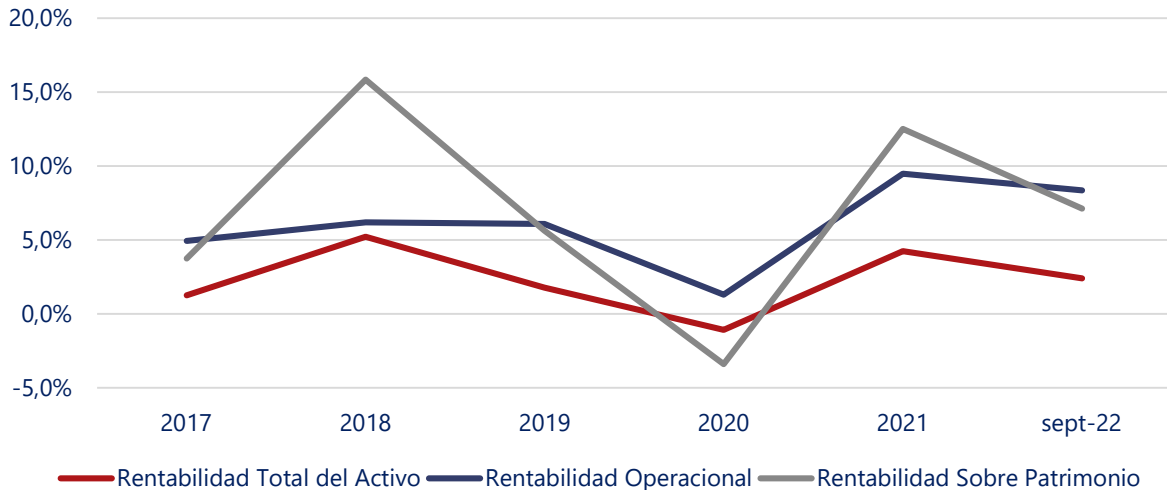


Ilustración 15: Rentabilidades

Covenants de las líneas de bonos

Covenants líneas de bonos		
	Límite	sept-22
Nivel de endeudamiento neto	No superior a 2,0 veces	1,19
Activos libres de gravámenes / saldo insoluto de la deuda financiera sin garantías	Superior a 1,3 veces	2,72

²² Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

Ratios financieros²³

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Liquidez (veces)	1,38	1,41	1,39	1,32	1,38	1,36
Razón Circulante (Veces)	1,05	1,00	0,78	1,19	0,96	1,05
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,99	0,95	0,73	1,14	0,90	0,98
Razón Ácida (veces)	1,01	0,96	0,75	1,13	0,90	0,99
Rotación de Inventarios (veces)	59,27	62,89	68,86	51,99	45,79	39,86
Promedio Días de Inventarios (días)	6,16	5,80	5,30	7,02	7,97	9,16
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,02	4,72	4,87	4,13	5,02	4,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	90,88	77,32	74,93	88,32	72,70	75,11
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,47	4,70	4,52	3,82	4,67	4,71
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	81,73	77,68	80,69	95,56	78,15	77,45
Diferencia de Días (días)	-9,14	0,37	5,76	7,24	5,45	2,34
Ciclo Económico (días)	-15,30	-5,44	0,46	0,22	-2,52	-6,82

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Endeudamiento (veces)	0,68	0,67	0,70	0,67	0,66	0,68
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,15	2,05	2,38	2,03	1,92	2,13
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,65	0,66	0,78	0,56	0,94	0,72
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,64	5,02	5,27	8,76	3,32	3,77
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,18	0,20	0,19	0,11	0,30	0,27
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	70,87%	74,00%	75,39%	72,71%	66,66%	68,67%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	5,92%	1,93%	0,85%	0,32%	1,79%	0,99%

²³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

