



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresas Red Salud S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Marzo 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 [Humphreys Clasificadora De Riesgo](#) •  [@humphreyschile](#)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia	A Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2023 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de Bonos	N° 698 de 21.12.2011
Serie C (BREDS-C)	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

Estados de Resultados Consolidados IFRS					
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de activ. ordinarias	416.043	398.514	567.057	621.721	668.450
Costo de ventas	-314.815	-319.831	-427.823	-474.559	-514.345
Margen bruto	101.228	78.683	139.234	147.162	154.106
Gastos de administración	-76.501	-72.312	-88.560	-96.016	-110.730
Otras ganancias (perdidas)	1.948	3.130	1.320	4.723	2.439
Resultado operacional	26.675	9.501	51.995	55.868	45.815
Costos financieros	-10.387	-11.581	-10.777	-13.221	-16.156
Utilidad del ejercicio	7.755	-5.368	24.071	20.125	17.048
EBITDA	46.403	31.132	75.368	76.677	71.916

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023
Activos corrientes	112.352	161.052	182.604	194.289	215.181
Activos no corrientes	353.795	401.142	409.987	435.990	482.291
Total activos	466.147	562.195	592.591	630.279	697.472
Pasivos corrientes	143.408	135.432	190.343	182.630	174.797
Pasivos no corrientes	184.906	241.525	200.168	247.497	294.139
Total Pasivos	328.314	376.957	390.512	430.126	468.936

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de diciembre de 2023 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.

Patrimonio Total	137.833	185.237	202.079	200.152	228.537
Total patrimonio y pasivos	466.147	562.195	592.591	630.279	697.472
Deuda financiera ²	247.511	274.090	258.627	289.544	324.427

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 septiembre de 2023, está constituida por una red de nueve clínicas, 22 centros dentales, dos centros ambulatorios, 23 centros médicos y dentales y un centro de toma de muestras 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 2023, **RedSalud** generó ingresos por \$ 503.973 millones y un EBITDA de \$ 50.950 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$ 321.087 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 225.433 millones. A diciembre de 2023 los ingresos por actividades ordinarias alcanzaron los \$ 668.450 millones, el EBITDA fue de \$ 71.916 millones y la deuda financiera \$ 324.427.

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

² Incluye pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes.

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 partícipe 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).

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 **RedSalud**, aunque, a juicio de **Humphreys**, administrable por el emisor. Este riesgo es transversal a todos los participantes de la industria. Como atenuante, es importante mencionar el cambio producido en 2021 donde FONASA tomó 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, situación que beneficia dada la incertidumbre en el sector de isapres.

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 (aunque han mostrado crecimiento paulatino en los últimos años). 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.

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.

En relación con los criterios ESG, **RedSalud** tiene un plan estratégico denominado “*Desafío 2025*” el cual fue elaborado considerando el modelo de sostenibilidad de la compañía, que busca llevar adelante la gestión de temas de gobernanza, relación con comunidades (social) y el cumplimiento de normativas ambientales.

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.
- Pertenecer 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 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 2023

A septiembre de 2023, la empresa obtuvo ingresos de actividades ordinarias consolidados por \$ 503.973 millones, lo que representó un aumento de un 8,6% respecto a igual período del año anterior. Explicado principalmente por el alto nivel de demanda de servicios ambulatorios, dental y hospitalario.

Los costos de ventas alcanzaron los \$ 387.324 millones, lo que implicó un aumento de 9,4% respecto a septiembre de 2022. Lo anterior produjo que la compañía tuviera una ganancia bruta que llegó a \$ 116.649 millones, lo que significa un crecimiento de 6,1%.

A la misma fecha, el total de gastos de administración sumó \$ 86.935 millones lo que significó un aumento de 20,0% respecto al periodo anterior; esto producto principalmente de mayor gasto en personal, computación y mayor deterioro de cuentas por cobrar. El resultado del ejercicio alcanzó una ganancia de \$ 10.810 millones, disminuyendo en un 9,6% respecto al período anterior donde presentó una ganancia de \$ 11.565 millones.

Por su parte, el EBITDA consolidado de la compañía ascendió a \$ 50.950 millones, lo que implica una disminución con respecto a los \$ 56.362 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 \$ 289.544 millones, en diciembre de 2022, a \$ 321.087 millones, en septiembre de 2023, lo que representa un alza de 10,9%. El patrimonio consolidado es de \$ 225.433 millones.

Resultados a diciembre de 2023

A diciembre de 2023, **RedSalud** obtuvo ingresos por \$ 668.450 millones, con un crecimiento del 7,5% respecto al mismo período de 2022. Dicho aumento se atribuye, principalmente, al incremento en el negocio ambulatorio y dental.

Los costos de venta fueron de \$ 514.345 millones, aumentando en un 8,4% respecto al año anterior. En tanto, el margen bruto llegó a \$ 154.106 millones, aumentando 4,7% respecto a diciembre de 2022. En cuanto a los gastos de administración y venta, estos subieron un 15,3% al registrar \$ 110.730 millones. Por su parte, el resultado operacional alcanzó los \$ 45.815 millones, un 18,0% menor que los \$ 55.868 millones alcanzados en 2022.

El EBITDA alcanzó los \$ 71.916 millones para el periodo analizado, disminuyendo un 6,2% con relación a diciembre de 2022.

Finalmente, la deuda financiera de la compañía alcanzó \$ 324.427 millones superior en un 12,0% a lo exhibido en diciembre de 2022. En tanto, el patrimonio de la compañía alcanzó \$ 228.537 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 millones de prestaciones; a la fecha dispone de 941 camas y 1.551 boxes de los cuales 517 pertenecen a dentales y 1.034 a médicos. 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, de las cuales ya hay avances en términos de nueva infraestructura y equipamiento.

Demanda sólida y con altas expectativas de crecimiento: 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. Según mediciones independientes, el gasto en total en salud en Chile representa el 9,0% 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 2023, asciende a \$ 971.857 millones. De esta manera, el patrimonio de **RedSalud** equivale al 20,5% 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, nueve clínicas, 22 centros dentales, dos centros ambulatorios, 23 centros médicos y dentales y un centro de toma de muestras. Asimismo, sus filiales poseen marcas reconocidas y valoradas en el mercado, 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 el 12,5% de las camas perteneciente a las

clínicas privadas del país³, además, lleva a cabo alrededor de cinco millones de las consultas médicas al año (siendo el 29% del total realizadas en Chile por año) y es líder en el mercado dental.

Importancia relativa del activo fijo: La empresa, en términos consolidados, mantiene \$ 461.577 millones en activos libres de gravámenes susceptibles de ser entregados en garantías o de operaciones de *leaseback*. Esto equivale a 2,42 veces la deuda financiera libre de garantía. Esta situación dota de flexibilidad financiera al emisor en caso de entornos económicos y financieros restrictivos.

Factores de riesgo

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 medico (riesgo acotado): Gran parte de los ingresos están concentrado en clínicas que se encuentran en la región Metropolitana, Clínica RedSalud Santiago (17,1%), Clínica RedSalud Providencia (12,5%) y Clínica RedSalud Vitacura (11,5%). 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 22 centros dentales, dos centros ambulatorios, 23 centros médicos y dentales y un centro de toma de muestras (32,6% consolidados) y Clínicas regionales (21,2% 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

³ Según estudio "Camas hospitalarias públicas y privadas en Chile" publicado por Clínicas Chile en mayo de 2023.

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 2023 que el 38,4% de los ingresos provengan de este tipo de clientes, situación que beneficia dada la incertidumbre en el sector de isapres.

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 7.536 (20,2% de la oferta total de camas). 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.

Riesgo del sector: Entre estos se pueden distinguir los riesgos regulatorios, con sus posibles efectos en costos o ingresos; la incertidumbre existente en la industria de isapres; 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. Además, hay que considerar la escasez del recurso humano en el área salud y la rápida obsolescencia de los equipos médicos.

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 2023, 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 34,3% de los ingresos totales a septiembre de 2023, Administradora de Clínicas Regionales con un 20,7%, Clínica RedSalud Santiago con un 16,8%, Clínica RedSalud Providencia con un 12,4%, Clínica RedSalud Vitacura 11,2% y, por último, la Clínica RedSalud de Iquique con 1,8% de los ingresos.

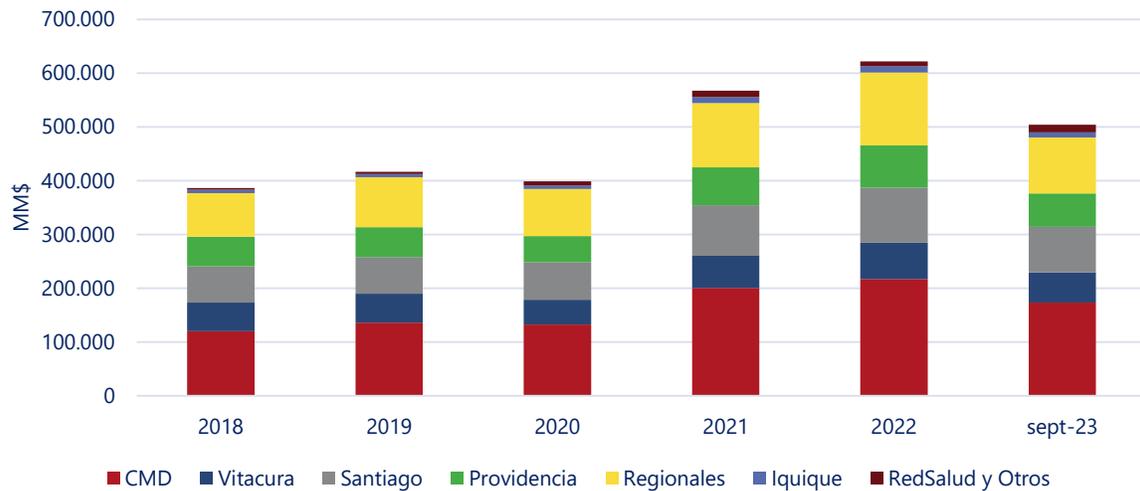


Ilustración 1: Distribución de ingresos

En la Ilustración 2 se exhibe el aporte de cada una de las sociedades en el EBITDA consolidado de **RedSalud**. El mayor aporte es de los Centros Médicos y Dentales con un 40,7%, seguido por la Clínica RedSalud Santiago con un 14,3%, Clínica RedSalud Providencia con un 13,6%, Administradora de Clínicas Regionales con un 13,1% y Clínica RedSalud Vitacura con un 7,3% del EBITDA consolidado de RedSalud.

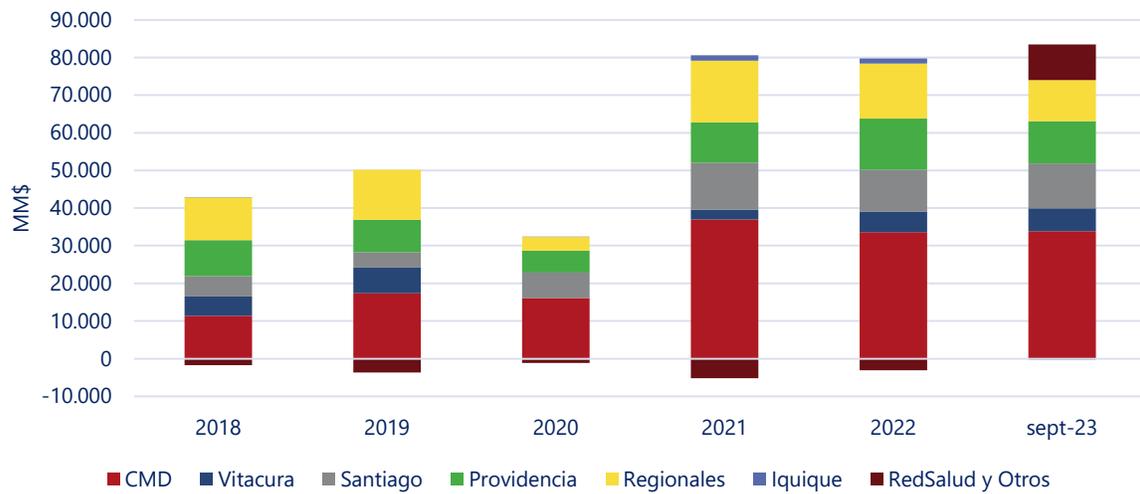


Ilustración 2: Distribución de EBITDA

Líneas de negocio

Centros Médicos y Dentales RedSalud

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 46 centros médicos y dentales y una unidad de toma de muestras.

Situación financiera CMD

A septiembre de 2023, CMD RedSalud obtuvo ingresos por \$ 172.926 millones, lo que representa un aumento de 6,5% respecto al mismo período del año anterior, el resultado operacional alcanzó los \$ 15.041 millones, EBITDA los \$ 33.872 millones siendo un 31,5% mayor al exhibido el año anterior. A septiembre de 2023 los CMD alcanzaron utilidades consolidadas por \$ 9.861 millones. El margen EBITDA fue de 19,6% (a septiembre de 2022 era de 15,9%). En la lustración 3 se muestra la evolución de lo enunciado.

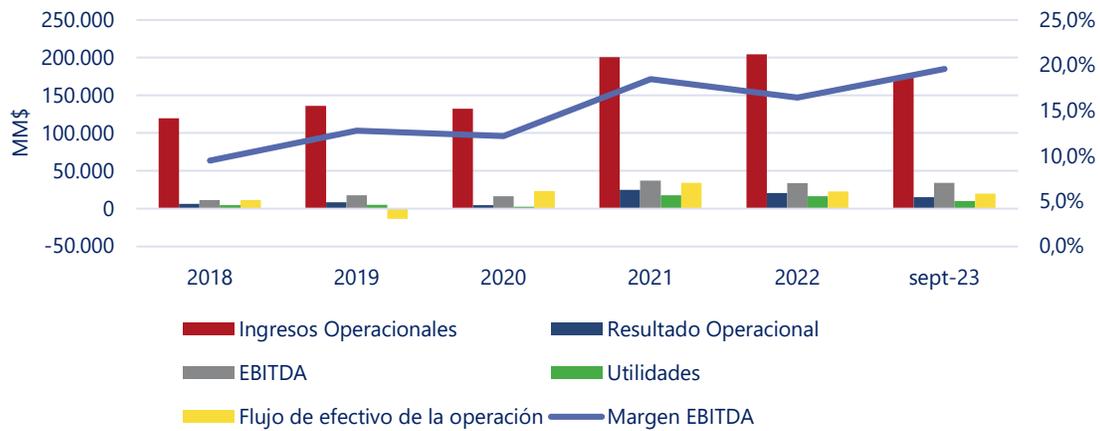


Ilustración 3: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación para CMD.

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), 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, a septiembre del año 2023, igual a \$ 104.359 millones, superior en un 4,6% respecto de septiembre de 2022, con un EBITDA de \$ 10.854 millones lo que aumenta en un 6,8% en relación a lo obtenido en el año anterior, lo que se tradujo en un aumento en el margen EBITDA de la sociedad llegando a 10,4% en el a 2023 (10,2% en septiembre de 2022). Por su parte, la utilidad de la compañía fue de \$ 112 millones.



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

Clínica RedSalud Santiago

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, 20 pabellones quirúrgicos, 89 boxes de consultas médicas de especialidades y 40 salas de procedimientos.

Situación financiera de Clínica RedSalud Santiago

A septiembre de 2023, obtuvo ingresos por \$ 84.583 millones lo que significó un crecimiento y recuperación de 12,2% respecto a igual periodo del año 2022. A su vez, el EBITDA de la compañía fue de \$ 11.883 millones, lo que representó un aumento de un 62,7%, respecto a septiembre del año anterior, presentando un margen EBITDA de 14,0% (9,7% en septiembre de 2022), además, obtuvo utilidades por \$ 440 millones.



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

Clínica RedSalud Vitacura

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 162 camas instaladas censables, 77 boxes de consultas médicas, 31 salas de procedimientos generales y 15 pabellones, entre otros.

Situación financiera de Clínica RedSalud Vitacura

A septiembre de 2023 Clínica RedSalud Vitacura sumó ingresos por \$ 56.252 millones, lo que significa un crecimiento de 14,9% respecto de septiembre de 2022. Por su parte, el EBITDA de Clínica RedSalud Vitacura llegó a \$ 6.056 millones, presentando un aumento respecto a 2022. 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 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 \$ 1.232 millones en el año 2023, mejorando respecto al año anterior donde las pérdidas finalizaron en \$ 3.044 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 Providencia

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, 30 salas de procedimientos generales y 15 pabellones, para atender la creciente demanda de servicios de salud.

Situación financiera de clínica RedSalud Providencia

A septiembre de 2023, Clínica RedSalud Providencia obtuvo ingresos por \$ 62.258 millones lo que corresponde a un crecimiento de 6,3% respecto de septiembre de 2022. En el mismo periodo alcanzó utilidades por \$ 4.515 millones. El EBITDA alcanzó un valor igual a \$ 11.304 millones en el acumulado a septiembre de 2023, cifra que implica un aumento de un 10,2% con respecto al mismo período de 2022. En la ilustración 7 se muestra la evolución de los ingresos y utilidades.

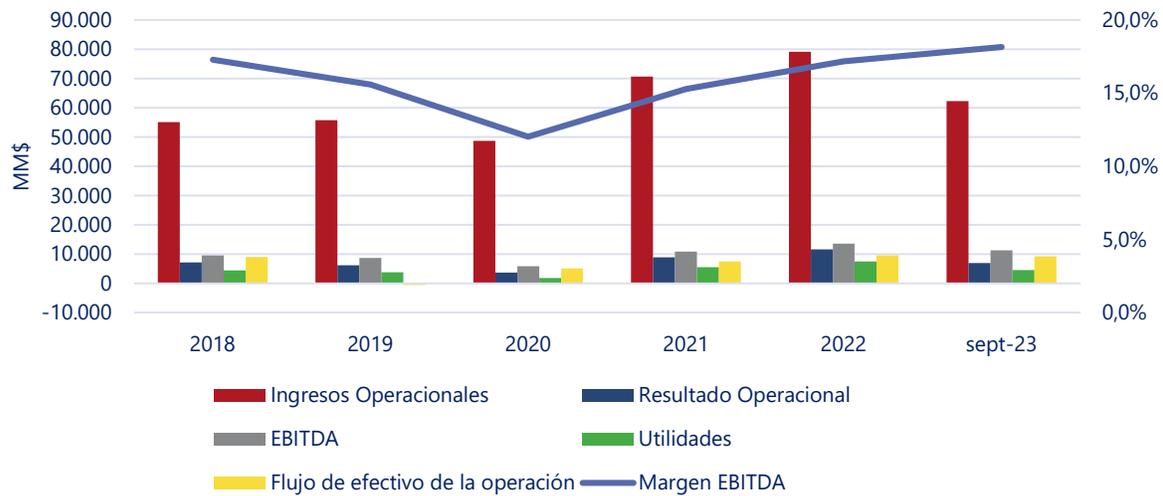


Ilustración 7: Evolución ingresos, utilidades y flujos de efectivos procedentes de la operación Clínica RedSalud Providencia.

Clínica RedSalud Iquique

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 37 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

A septiembre de 2023, la Clínica RedSalud Iquique obtuvo ingresos por \$ 8.983 millones, un 0,9% superior a septiembre de 2022, y pérdidas por \$ 255 millones. En cuanto al EBITDA, a septiembre de 2023, fue negativo de \$ 267 millones disminuyendo respecto al exhibido el mismo periodo del año anterior. A continuación, se muestra la evolución de los ingresos y utilidades de la clínica.



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 4,8 millones, seguido por la Clínica RedSalud Santiago (Ex clínica Bicentenario).

Los niveles de ocupación de camas han variado con respecto al año anterior para todas las clínicas, así como han disminuido en total las intervenciones quirúrgicas.



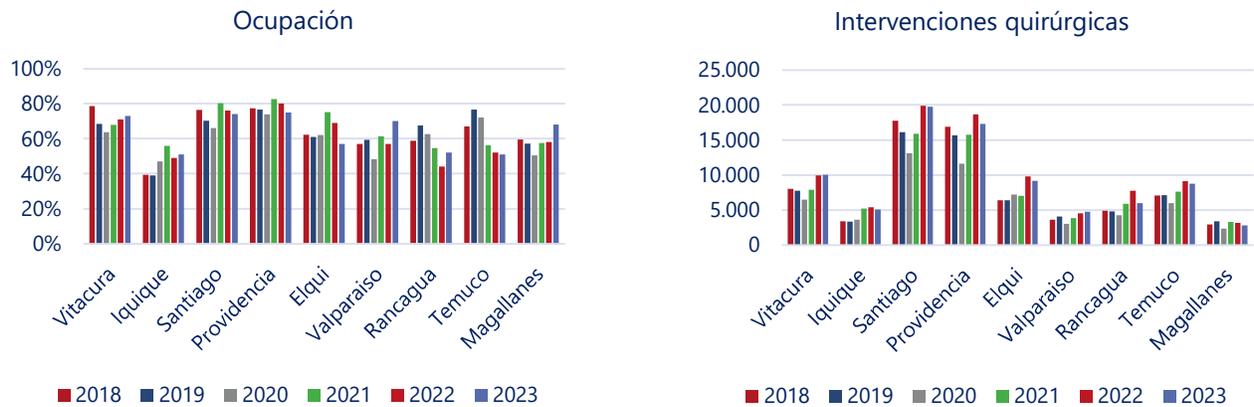


Ilustración 9: Resumen del nivel de actividad por centro médico y clínicas.

Análisis financiero⁴

Evolución de los ingresos, resultados y márgenes

En el año móvil a septiembre de 2023, los ingresos consolidados de **RedSalud** alcanzaron los \$ 675.376 millones lo que es una leve alza con respecto a diciembre de 2022 (0,03%). Por su parte, el EBITDA de la compañía presenta una baja de 12,6% al compararse los resultados a septiembre de 2023, anualizados, y los del ejercicio de 2022, explicado principalmente por el aumento de los costos de venta y gastos de administración dado el alza en costos del personal (ajuste por inflación), participaciones médicas, materiales clínicos y otros costos. Sumado a lo anterior, la baja en el EBITDA consolidado de **RedSalud** responde también a la disminución de la actividad, situación transversal en la industria.

En consecuencia, el margen EBITDA consolidado de **RedSalud** también presenta una disminución, pasando de 12,2% en el ejercicio de 2021 a 10,7% en el año móvil a septiembre 2023. En la ilustración 10 se muestra la evolución de los ingresos y EBITDA.

⁴ 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 2023.

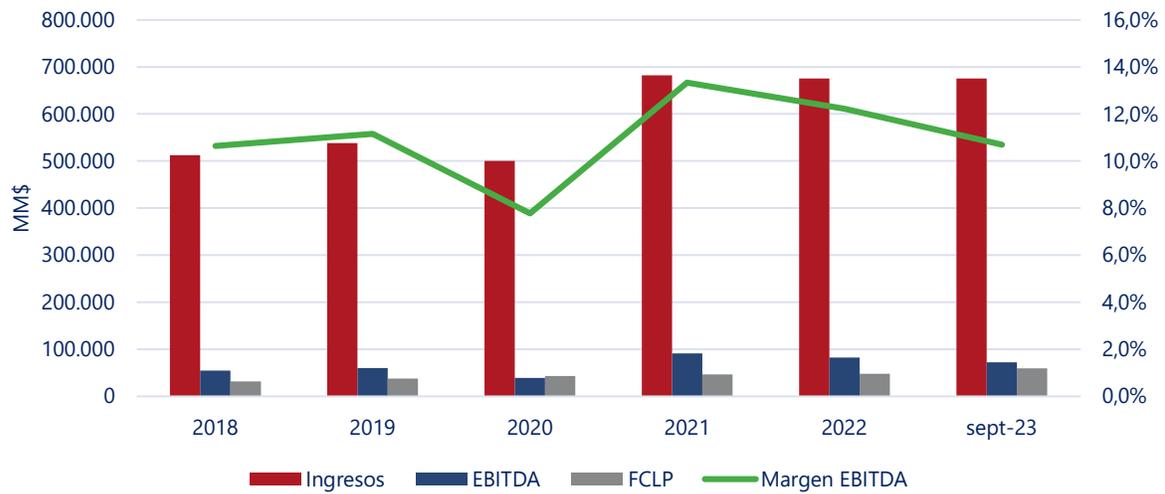


Ilustración 10: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La evolución del endeudamiento medida como pasivo exigible sobre patrimonio se encuentra sobre las dos veces para todo el periodo observado en la Ilustración 11, alcanzando a septiembre de 2023 las 2,06 veces, siendo una disminución de un 2,8% con respecto a diciembre de 2022. Esto se debe principalmente aun aumento en el patrimonio total asociada a la revaloración de terrenos.

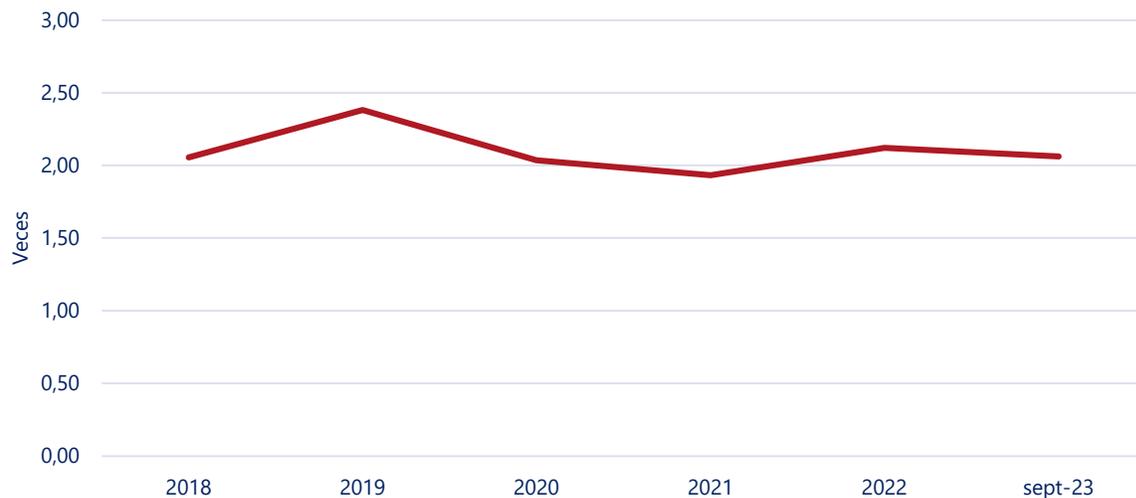


Ilustración 11: Evolución pasivo exigible sobre patrimonio.

La deuda financiera consolidada de **RedSalud** aumentó un 7,8% a septiembre de 2023, alcanzando \$ 321.086 millones, producto de un incremento de la deuda financiera corriente asociada a un aumento de las obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras.

La deuda financiera consolidada de la empresa a diciembre 2023 se reparte en un 48,3% para RedSalud de manera individual, un 16,7% a CMD, un 9,7% a Clínica RedSalud Vitacura, un 9,8% Clínica RedSalud Santiago y 10,6% Clínicas Regionales.

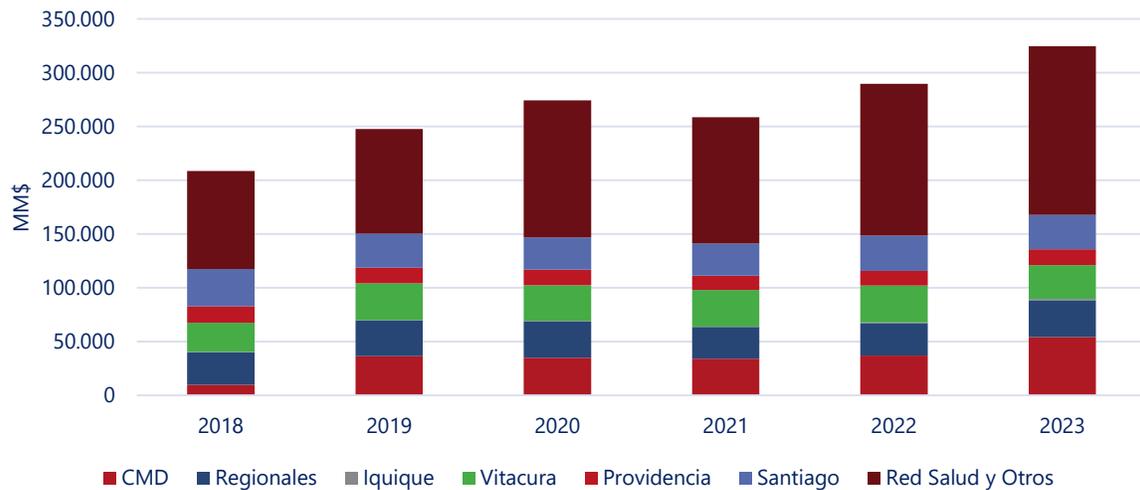


Ilustración 11: Evolución de la deuda financiera.

Por otra parte, la relación entre deuda financiera sobre EBITDA aumentó desde 3,6 veces, en diciembre 2022, a 4,5 veces, en el año móvil a septiembre de 2023, principalmente por la disminución en el EBITDA producto de un mayor costo por gasto personas, participaciones médicas, materiales clínicos, gastos generales y deterioro de cuentas por cobrar. Por su parte, la relación entre deuda financiera y Flujo de caja de Largo Plazo⁵ (FCLP) de la empresa se situó en 5,4 veces, menor a lo presentado en diciembre 2022 (6,3 veces). Cabe mencionar que si se hacen ajustes⁶ debido a la crisis provocada por el Covid-19, el indicador deuda financiera sobre FCLP oscilaría entre 5,4 veces y 4,9 veces.

⁵ 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.

⁶ Se le quita al cálculo del FCLP la rentabilidad anual de los activos asociada al año 2020.

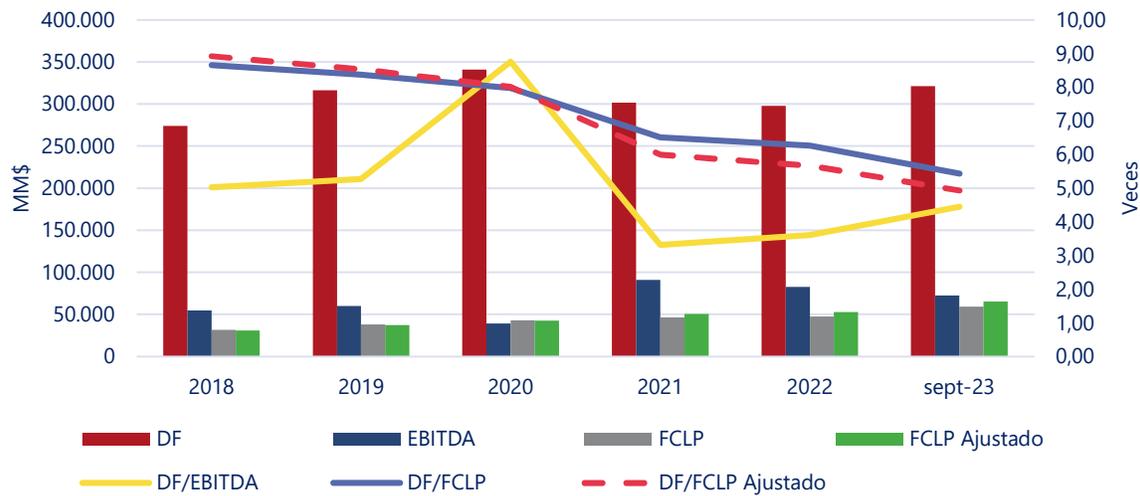


Ilustración 13: Evolución del endeudamiento financiero relativo.

Respecto al perfil de vencimientos de la compañía a septiembre de 2023, tomando los flujos percibidos por la sociedad, el FCLP Ajustado de **RedSalud** no posee holguras respecto a las obligaciones financieras con vencimiento en 1 a 2 años. No obstante, de acuerdo con lo indicado por el emisor, se busca renegociar los créditos de corto plazo extendiendo su fecha de pago para 2026, de esa forma contar con la holgura suficiente para hacer frente a sus obligaciones actuales. Cabe señalar que, si se considera la caja que poseía **RedSalud** a septiembre de 2023, la cual alcanzaba los \$ 39.643 millones, generaría holguras razonables para el pago de sus vencimientos de corto plazo.

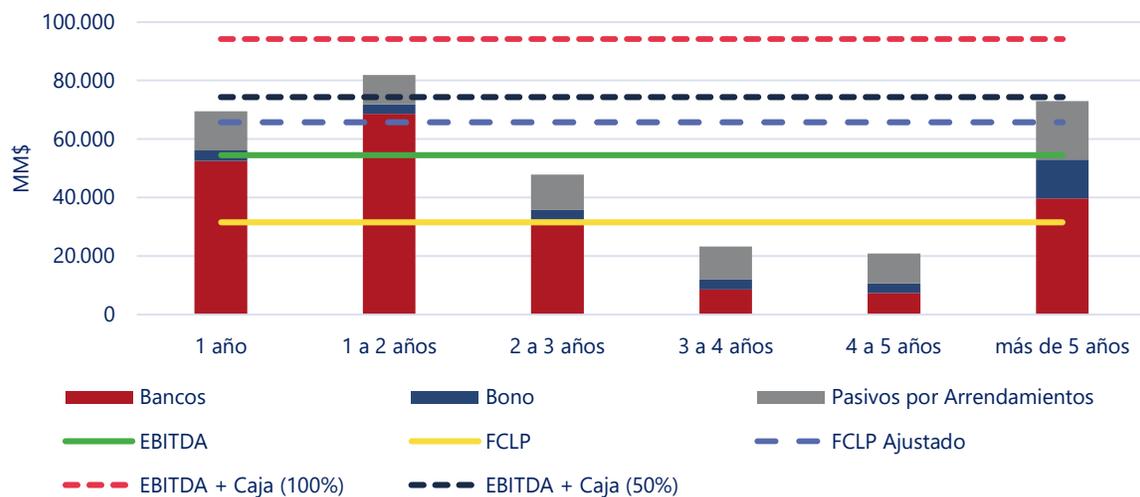


Ilustración 14: Perfil de vencimientos.

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante⁷ exhibió un valor de 1,03 vez en septiembre de 2023 menor a lo presentado en 2022 (1,06 veces). La disminución del indicador con respecto a diciembre de 2022 responde a un alza en los pasivos corrientes relacionada a un aumento de las obligaciones con Banco e Instituciones Financieras de corto plazo. En la Ilustración 15 se puede ver la evolución de dicho indicador.



Ilustración 15: Evolución de la liquidez medida como razón circulante.

Evolución de la rentabilidad

En la ilustración 16 se muestra la evolución de las rentabilidades, donde se nota una leve disminución en todas estas respecto a diciembre de 2022. Dichas disminuciones se deben, principalmente, a una menor utilidad del ejercicio. A septiembre de 2023, la rentabilidad del activo, operacional y del patrimonio son de 3,0%, 8,1% y 9,1%, respectivamente.

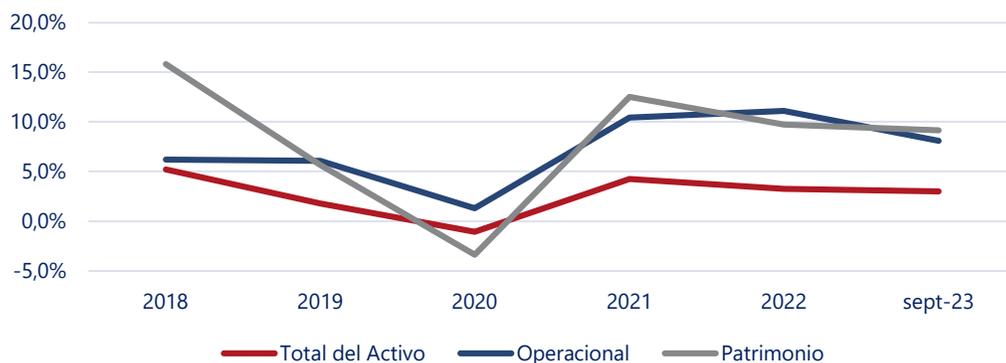


Ilustración 16: Rentabilidades.

⁷ Razón Circulante = Activos Corrientes / Pasivos Corrientes

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos	Límite	sept-23
Nivel de endeudamiento neto	No superior a 2,0 veces	1,08
Activos libres de gravámenes / saldo insoluto de la deuda financiera sin garantías	Superior a 1,3 veces	2,42

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Liquidez (veces)	1,41	1,39	1,32	1,38	1,36	1,35
Razón Circulante (Veces)	1,00	0,78	1,19	0,96	1,06	1,03
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,95	0,73	1,14	0,90	1,00	0,99
Razón Ácida (veces)	0,96	0,75	1,13	0,90	1,00	0,97
Rotación de Inventarios (veces)	62,89	68,86	51,99	45,79	41,77	43,21
Promedio Días de Inventarios (días)	5,80	5,30	7,02	7,97	8,74	8,45
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,72	4,87	4,13	5,02	4,72	5,03
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	77,32	74,93	88,32	72,70	77,31	72,52
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,70	4,52	3,82	4,67	4,79	4,99
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	77,68	80,69	95,56	78,15	76,20	73,09
Diferencia de Días (días)	0,37	5,76	7,24	5,45	-1,11	0,57
Ciclo Económico (días)	-5,44	0,46	0,22	-2,52	-9,84	-7,88

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,67	0,70	0,67	0,66	0,68	0,67
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,05	2,38	2,03	1,93	2,12	2,06
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,66	0,78	0,56	0,95	0,75	0,75
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,02	5,27	8,76	3,32	3,61	4,45
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,20	0,19	0,11	0,30	0,28	0,22
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	74,00%	75,39%	72,71%	66,23%	68,20%	69,10%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,93%	0,85%	0,32%	1,78%	1,55%	0,82%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,88	1,24	-0,48	3,07	1,59	1,57

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Margen Bruto (%)	24,98%	24,34%	19,72%	24,58%	23,47%	23,05%
Margen Neto (%)	5,49%	1,86%	-1,38%	4,28%	3,18%	2,91%
Rotación del Activo (%)	93,17%	90,36%	71,55%	98,68%	105,06%	97,87%
Rentabilidad Total del Activo (%) ⁸	5,22%	1,78%	-1,07%	4,22%	3,25%	2,99%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,10%	1,75%	-1,07%	4,20%	3,22%	2,95%

⁸ Activos en Ejecución Descontados.

Inversión de Capital (%)	200,7%	227,9%	197,3%	129,9%	132,2%	132,6%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-763,22	-13,56	15,70	-75,56	56,29	116,94
Rentabilidad Operacional (%)	6,18%	6,08%	1,30%	10,43%	11,12%	8,07%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	15,84%	5,63%	-3,39%	12,52%	9,72%	9,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	71,17%	71,91%	75,69%	72,27%	73,59%	73,98%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	75,02%	75,66%	80,28%	75,42%	76,53%	76,95%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	18,82%	18,39%	18,16%	15,60%	15,31%	16,55%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,77%	17,96%	3,84%	26,28%	24,94%	20,39%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	10,64%	11,15%	7,78%	13,34%	12,23%	10,69%

Otros indicadores	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	3,91%	5,91%	3,74%	5,37%	5,71%	3,39%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	14,57%	12,52%	21,65%	20,90%	19,23%	25,15%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,53%	0,42%	0,40%	0,47%	0,34%	0,30%
Capital sobre Patrimonio (%)	42,34%	42,11%	39,43%	36,14%	36,49%	32,40%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."