



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

**ANALISTAS:**

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Diciembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A <sup>1</sup>
Tendencia	En Observación <sup>2</sup>
EEFF base	30 de septiembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 999 de 14.02.2020
Línea de bonos	N° 1.000 de 14.02.2020

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos de activ. ordinarias	145.411	150.185	139.356	188.543	191.288	160.849
Costo de ventas	-103.971	-109.985	-110.056	-137.858	-145.783	-129.480
<b>Ganancia bruta</b>	<b>41.439</b>	<b>40.200</b>	<b>29.300</b>	<b>50.686</b>	<b>45.505</b>	<b>31.369</b>
Gastos de administración	-23.726	-24.540	-22.362	-24.165	-28.729	-27.687
Costos financieros	-3.373	-3.136	-2.942	-2.888	-4.891	-6.586
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>14.695</b>	<b>11.630</b>	<b>3.501</b>	<b>20.650</b>	<b>13.050</b>	<b>-1.614</b>
EBITDA	27.213	23.825	13.673	32.639	23.650	10.734

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-22
Activos corrientes	65.282	66.905	71.363	86.217	99.253	92.618
Activos no corrientes	98.221	101.589	111.361	144.660	173.712	178.156
<b>Total activos</b>	<b>163.502</b>	<b>168.494</b>	<b>182.725</b>	<b>230.876</b>	<b>272.965</b>	<b>270.773</b>
Pasivos corrientes	41.394	44.658	58.869	95.890	88.356	77.703
Pasivos no corrientes	46.025	41.918	39.031	39.820	82.907	90.406
Pasivos Totales	87.419	86.576	97.900	135.710	171.264	168.109
Patrimonio	76.083	81.918	84.825	95.166	101.701	102.664
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>163.502</b>	<b>168.494</b>	<b>182.725</b>	<b>230.876</b>	<b>272.965</b>	<b>270.773</b>
Deuda financiera	53.221	54.648	63.318	84.951	112.819	114.318

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría A+.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Estable.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)** es una institución de salud privada, constituida en 1961, que cubre prácticamente la totalidad de las especialidades médicas y desarrolla actividades hospitalarias y ambulatorias. Las sociedades filiales del emisor están conformadas por Servicios Integrados de Salud Ltda., Servicios Complementarios de Salud Ltda., Inmobiliaria San Cristóbal S.A. e INDISA Laboratorio Ltda., todas con un 100% de participación; además, sin consolidar, tiene participación en Bionet S.A. y Hospital clínico de Viña del Mar con el 50% y 11,7% de las acciones, respectivamente.

A septiembre de 2023, **INDISA** generó ingresos por \$ 160.849 millones y un EBITDA de \$ 7.364 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llega a \$ 114.318 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 102.665 millones.

El cambio de la clasificación de **INDISA**, desde “Categoría A+” a “Categoría A”, radica, principalmente, en el debilitamiento de sus flujos traduciéndose en un menor margen EBITDA y en un indicador de endeudamiento que ha ido al alza. En los hechos, el indicador de endeudamiento, medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo Ajustado<sup>3</sup>, pasó de 2,8 veces en 2019, a 4,4 veces a septiembre de 2023. En cuanto a la tendencia, ésta se modifica desde “Estable” a “En Observación” dado que, si bien la compañía se ha visto afectada por menores flujos, la clasificadora se encuentra a la espera de cómo evolucionan los resultados que la clínica de Maipú entregó al emisor.

Dentro de las fortalezas se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla la clínica, lo que ha repercutido positivamente en la fortaleza de la marca dentro de su mercado objetivo. La actual estructura operativa ha posicionado a la clínica como un prestador médico de alta complejidad. De esta forma, es capaz de entregar una extensa gama de servicios médicos —desde consultas médicas a intervenciones quirúrgicas de alta complejidad— accediendo a una amplia y diversificada base de clientes, en términos de prestaciones entregadas (hospitalización, urgencia, diagnóstico y apoyo clínico, consultas médicas e imagenología, entre otros). Estas características permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva.

Además, se valora favorablemente la experiencia y trayectoria de la empresa y sus profesionales. Como se dijo, **INDISA** opera desde el año 1961, siendo una marca conocida en el mercado, alcanzando una participación de 8,1%<sup>4</sup> del total de camas privadas del sistema nacional. A diciembre de 2022, **INDISA** mantiene una oferta de 608 camas, con una tasa de ocupación cercana al 75%.

En cuanto a la plana gerencial presenta una vasta experiencia en la compañía, donde la mayoría de los ejecutivos participan en **INDISA** por más de 12 años.

<sup>3</sup> Se le quita la rentabilidad anual de los activos de 2020, se ajusta el EBITDA anualizado de 2023 sin considerar los eventos no recurrentes de este año y, adicionalmente, se agregan los flujos estimados una vez que clínica INDISA Maipú vaya aumentando su nivel de ocupación.

<sup>4</sup> Fuente: Memoria INDISA 2022 e Informe de camas hospitalarias públicas y privadas en Chile

La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosas expectativas en cuanto al 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.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos por parte del emisor. Particularmente, porque la mayor parte de los ingresos actuales de **INDISA** se generan en sus cinco complejos ubicados en la comuna de Providencia, así cualquier siniestro que afecte a estos inmuebles repercutiría negativamente en los flujos de la entidad (atenuado por la contratación de seguros). No obstante, este riesgo se ve atenuado por la reciente puesta en marcha de la nueva clínica ubicada en la comuna de Maipú a partir del segundo semestre de 2022, lo cual permitirá reducir la concentración en sus flujos una vez logre una mayor ocupación, además de aumentar su base de clientes.

El proceso de calificación recoge, adicionalmente, la concentración por deudores que, en la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, corresponde a ocho entidades (básicamente isapres), escenario que no debiera experimentar cambios relevantes en el mediano plazo. Dado ello, son importantes las medidas que adopte la autoridad y que influyen en el comportamiento financiero de las isapres, en particular que algunas empresas del sector han tenido fuertes pérdidas. A septiembre de 2023 el 74,0%<sup>5</sup> aproximadamente de los ingresos corresponden a isapres, mientras que el 23,8% desde Fonasa; dado eso, la clasificadora seguirá de cerca el potencial riesgo que significa un debilitamiento de la industria de isapres.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve restringida ya que se considera que la clínica pertenece a una industria que está bajo un alto nivel de competencia. Así, el sector privado de salud ha experimentado un alto nivel de crecimiento y de oferta de infraestructura en la que, además, las entidades en este mercado deben realizar constantes inversiones para mantener la posición relativa en la industria. Junto con lo anterior, la industria en la que está inmersa **INDISA** no está ajena a riesgos regulatorios, con posibles efectos en costos o ingresos. En el largo plazo, tampoco se debe descartar un incremento en la inversión pública dentro del sector y una mejora en la calidad del servicio.

En términos de ESG, la compañía posee una Oficina de Gestión de Proyectos que generó 15 indicadores relacionados con el tema, que buscan la mejora de procesos y servicios para todos sus grupos de interés.

---

<sup>5</sup> Considerando las prestaciones por hospitalización y ambulatorias.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Modelo de negocio exitoso y consolidado.
- Elevada fortaleza de la demanda actual y potencial.

### Fortalezas complementarias

- Negocio con estabilidad de márgenes en el largo plazo.

### Fortalezas de apoyo

- Buen posicionamiento de marca.
- Correcto desempeño financiero y estabilidad de indicadores.
- Experiencia de equipos gerenciales.

### Riesgos considerados

- Concentración geográfica en la generación de flujos (riesgo aminorado vía seguros y apertura nueva sucursal Maipú).
- Concentración de deudores (riesgo acotado y extensivo a la industria).
- Posibilidad de cambios regulatorios.
- Industria con alto nivel de competencia.

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre 2022

Durante 2022, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 191.288 millones, lo que representó un aumento de 1,5% respecto a igual período del año anterior. Durante el mismo ejercicio, los costos de explotación alcanzaron \$ 145.783 millones, implicando un incremento de 5,7% en relación con diciembre de 2021. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 18,9% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$23.650 millones, lo que implica una disminución de un 27,5% respecto al EBITDA del año 2021, en tanto que la utilidad de la clínica registró una baja de un 36,8%, finalizando el periodo con un valor de \$ 13.050 millones.

A diciembre de 2022, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 112.820 millones, lo que corresponde a un incremento de 32,8%. Por su parte el patrimonio alcanza los \$ 101.701 millones.

### Resultados a septiembre 2023

Al tercer trimestre de 2023, la compañía presenta ingresos por \$ 160.849 millones lo que implica una recuperación respecto al periodo anterior, mostrando un aumento de 12,2%. Los costos de ventas a septiembre de 2023 llegaron a \$ 129.480 millones, esto es, un aumento de 20,2%, debido principalmente a un alza en las remuneraciones, por el aumento de personal asociado a la apertura de Clínica Indisa Maipú, reajustes por IPC y costos de indemnización. En cuanto al gasto de administración, aumentaron en un 35,2% con respecto a la misma fecha del año anterior alcanzando los \$ 27.687 millones, debido a la apertura de la Clínica Indisa Maipú.

El EBITDA de la empresa finalizó en \$ 7.364 millones, siendo un 47,0% menor a septiembre de 2022. Por su parte, la utilidad de la empresa fue negativa de \$ 1.614 millones.

A septiembre de 2023, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 114.318 millones, lo que corresponde a un incremento de 1,3%. Por su parte el patrimonio alcanza los \$ 102.665 millones.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del 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 En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

## Oportunidades y fortalezas

**Negocio exitoso-sólido posicionamiento de mercado:** **INDISA** basa su estrategia de negocios en ser un prestador médico de alta complejidad, siendo pionero en la implementación y utilización de tecnologías y terapias en el país. De esta forma, la clínica es capaz de ofrecer, prácticamente, todas las especialidades médicas, permitiéndole generar integración, sinergias y fidelización de clientes entre las distintas unidades de negocio, las que comprenden: hospitalización, urgencia, diagnóstico y apoyo clínico y consultas médicas. Así, por ejemplo, las consultas médicas y de urgencia permiten generar un importante flujo de pacientes a las dos unidades restantes. De acuerdo con lo informado por la administración, **INDISA** es la primera clínica con un centro robótico en el país, además de la primera clínica privada con área de atención especializada de quemados.

Asimismo, la marca **INDISA** es reconocida, valorada en el mercado y con amplia trayectoria, entregando una atención global. Durante 2022 realizó 799.743 consultas médicas, mientras que en el año 2021 realizó 775.653.

**Crecimiento de la demanda:** 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%<sup>6</sup> del PIB, y si bien se sitúa por sobre el promedio de los países

<sup>6</sup> Base de datos de la OCDE sobre la salud 2022.

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).

Además, **INDISA** está orientada a un sector socioeconómico mayoritario de la población, lo cual lo hace tener una elevada base de clientes potenciales.

**Experiencia y formación de los equipos profesionales:** El equipo profesional de **INDISA** cuenta con elevada experiencia operativa, con diversidad de especializaciones en materia de salud y reconocimiento del mercado de sus cuadros médicos, lo cual actúa positivamente en la buena imagen de la entidad, lo anterior queda demostrado en la certificación ISO 9001, además del proceso de obtención de la reacreditación de Calidad Nacional, donde anteriormente clínica **INDISA** ha cumplido con el máximo nivel. En cuanto a su equipo gerencial la mayoría de ellos tiene más de 12 años trabajando en la compañía.

Bajo este contexto cabe mencionar que **INDISA** opera desde 1961, lo cual ha permitido ser una marca reconocida en el mercado. Sumado a lo anterior, desde marzo 2020, la clínica cuenta con un área de auditoría interna que reporta directamente al directorio.

**Correcta gestión financiera:** **INDISA** en los períodos analizados ha exhibido un correcto desempeño financiero lo cual se demuestra presentando ratios holgados y estables en el tiempo. Un ejemplo de esto es la estabilidad del margen EBITDA la cual osciló entre 15,0% y un 16,6% desde 2016 a diciembre de 2019. Posteriormente, la crisis social y, la pandemia por Covid-19, han impactado la generación de EBITDA, resintiendo este indicador, llegando a 8,59% en diciembre 2020. Sin embargo, para diciembre 2021, el indicador presenta una recuperación finalizando con un margen EBITDA de 15,2%. Si bien se ha visto deteriorado este margen se debe, principalmente, a la menor generación de EBITDA atribuido a los mayores costos de venta y gastos de administración.

En cuanto a la razón circulante, en el período 2018 a septiembre 2023 ha oscilado entre las 0,9 veces y 1,6 veces, incluso en las observaciones más recientes, lo cual da cuenta del conservador manejo financiero de la institución.

## Factores de riesgo

**Concentración geográfica en la generación de los flujos:** La mayor parte de los flujos que genera **INDISA** se concentran en un emplazamiento de la comuna de Providencia (presenta cuatro centros todos ubicados en la misma comuna). Sin embargo, este riesgo está aminorado con la apertura de la nueva clínica en Maipú que inició actividades en noviembre de 2022, además de la contratación de seguros. Con todo, se estima que la nueva inversión representará aproximadamente un 25% de los ingresos del emisor en los próximos diez años, ayudando en la mayor diversificación de los flujos actuales.

**Concentración de deudores:** En la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, a septiembre de 2023 un 90,9% de las recaudaciones por factura corresponden a clientes de isapres, en tanto que 9,1% corresponden a clientes Fonasa. Por ende, un escenario de iliquidez de alguna de estas entidades puede provocar una disminución de los ingresos 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). Cabe precisar 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 (con todo, la experiencia ha mostrado que la regulación, por sí misma, no asegura la solvencia de las isapres).

**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<sup>7</sup> (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 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

**INDISA** es una institución de salud privada, que opera desde 1961. Actualmente, ofrece atención en casi todas las especialidades y subespecialidades médicas de una entidad que cubre prestaciones de alta complejidad. Además, destaca su área de atención especializada en pacientes quemados y su centro robótico.

La institución se ha estructurado en base a cinco sociedades. En primer lugar, **Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)**, matriz encargada fundamentalmente de la hospitalización y administración del *holding*. Sus filiales las conforman, Servicios Integrados de Salud Ltda. (Servinsa), responsable del área ambulatoria; INDISA Laboratorio Ltda. (INDISA Lab), encargada del área de laboratorio clínico; Servicios Complementarios de Salud Ltda. (Sercomsa), que proporciona apoyo logístico a la compañía; y una cuarta filial, de giro inmobiliario, denominada Inmobiliaria San Cristóbal S.A.

A su vez, la compañía mantiene una participación del 11,7% en el Hospital Clínico de Viña del Mar S.A. y un 50% en BIONET S.A., sociedad enfocada en la realización de exámenes de laboratorio (el 50% restante corresponde a la Asociación Chilena de Seguridad).

---

<sup>7</sup> Fuente: Informe de camas hospitalarias públicas y privadas en Chile (Clínicas de Chile, 2023).

## Composición de los flujos

Para llevar a cabo su modelo de negocios, **INDISA** opera bajo tres segmentos: el hospitalario, ambulatorio y otros, donde, a septiembre de 2023, los ingresos (sin ajustes por consolidación) se dividen en un 61,3%, 38,0% y un 0,7%, respectivamente. Es importante mencionar, que la aplicación del cambio de criterio en relación con la facturación de las cuentas médicas FONASA correspondientes a los pacientes Covid-19 en 2020, significó un perjuicio financiero, reflejando menores ingresos ordinarios, tal como se muestra en la Ilustración 1.

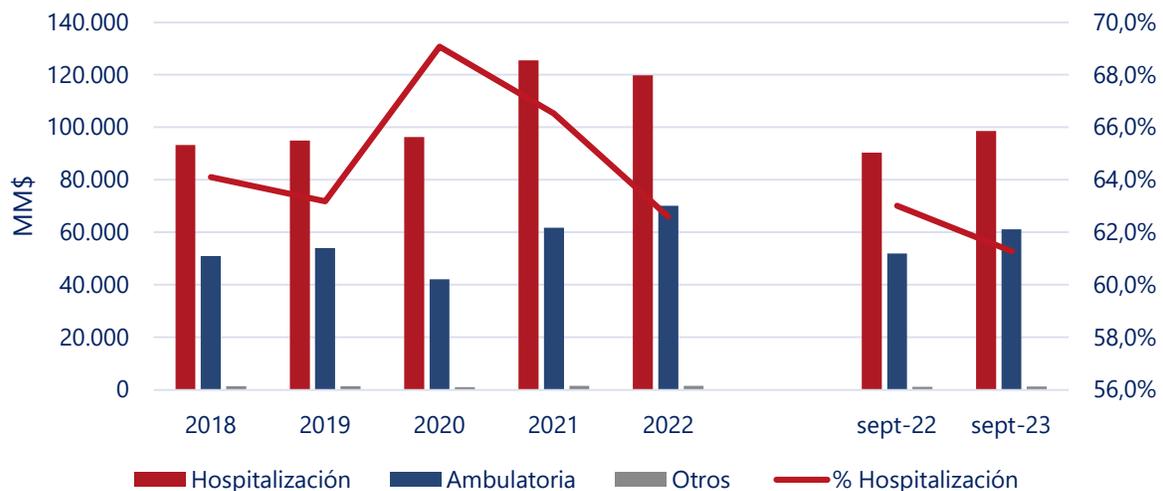


Ilustración 1: Distribución de ingresos

## Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente, **INDISA** en sus estados financiero reconoce tres segmentos, Hospitalario, Ambulatorio y Otros, los cuales se explican a continuación los dos primeros que cubren cerca del 100% de los ingresos:

### Segmento Hospitalario

Dedicada a la atención de casos de alta complejidad. Esta área incluye los servicios de hospitalización, pabellón y recuperación, siendo la principal fuente de ingresos para **INDISA**, correspondiendo, en promedio, a un 64,5% de los ingresos totales de la compañía en el período 2018 a septiembre 2023.

Para el término del año 2022 esta área contaba con alrededor de 608 camas para la hospitalización de adultos y niños. En la Ilustración 2 se puede observar la evolución de las camas de **INDISA**, donde se puede apreciar un aumento en el último periodo de la disponibilidad por la apertura de la clínica en Maipú.

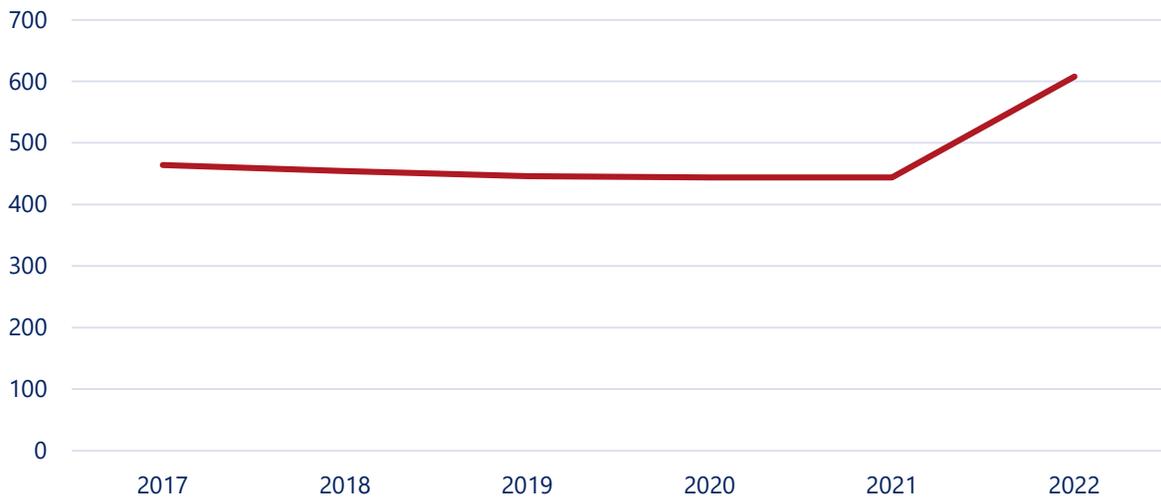


Ilustración 2: Evolución número de camas

### Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En cuanto a los ingresos, muestran una tendencia creciente en el sector hospitalario, si bien existe una disminución respecto a finales de 2021 estos son mayores que los niveles históricos. A diciembre de 2022 los ingresos alcanzaron los \$ 119.734 millones y en el tercer trimestre del año 2023 se exhibieron ingresos por \$ 98.579. La ganancia bruta, muestra una disminución entre 2021 y 2022, alcanzando en 2021 un margen bruto de 26,1% y en 2022 un margen bruto de 23,1%. En lo que va del año un margen bruto de 20,3% como se aprecia en la Ilustración 3.

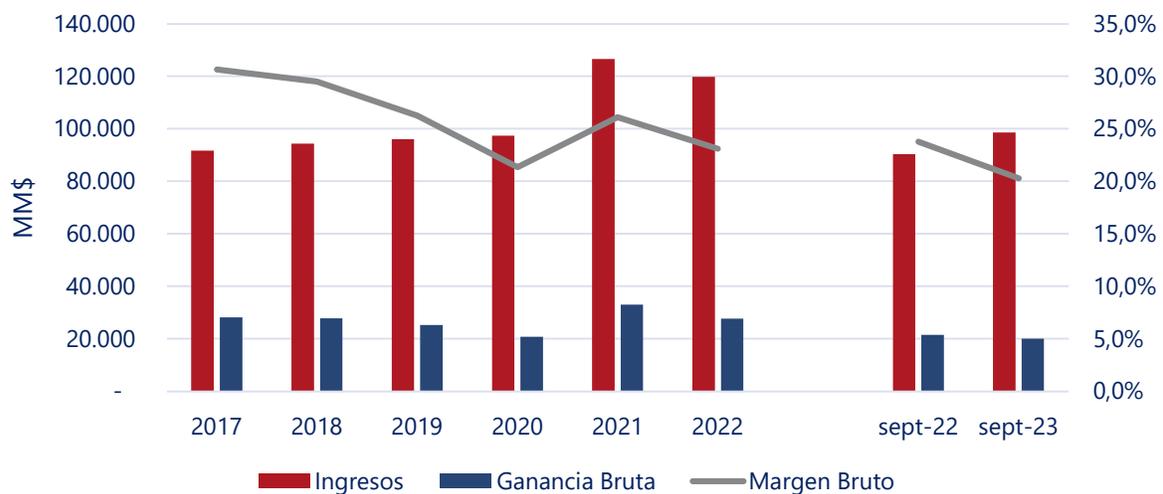


Ilustración 3: Evolución ingresos segmento hospitalario, ganancia y margen brutos

## Segmento Ambulatorio

El segmento ambulatorio corresponde a prestaciones que no involucren la ocupación de días cama y son de carácter transitorio que no superan el día. Este segmento representó a septiembre de 2023 un 38,0% de los ingresos totales de **INDISA**.

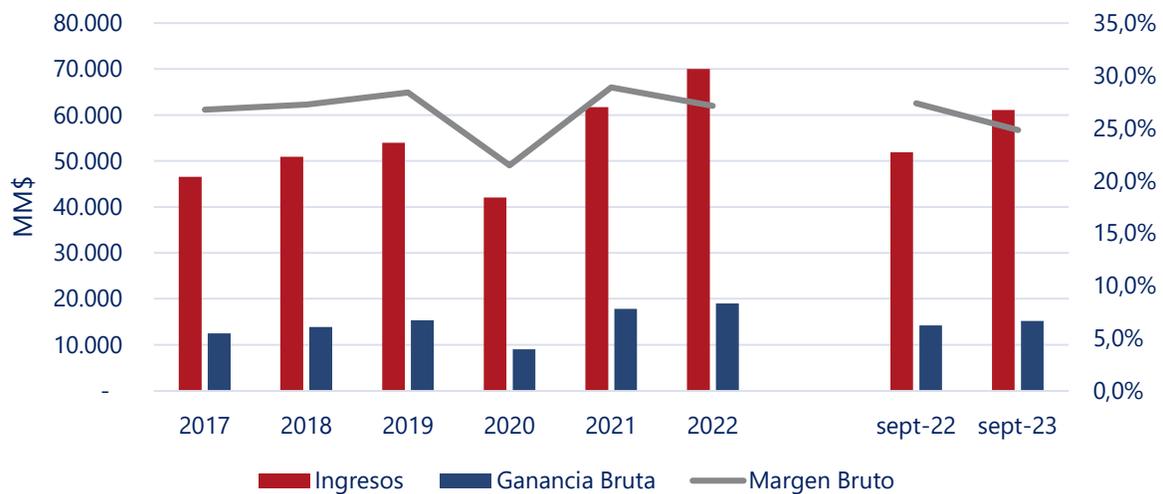


Ilustración 4: Evolución ingresos segmento ambulatorio, ganancia y margen brutos

## Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

Los ingresos del segmento ambulatorio presentaron una tendencia creciente, hasta diciembre 2019, en que alcanzaron \$53.959 millones. Posteriormente, producto de la pandemia y la postergación de la actividad clínica ambulatoria, los ingresos cayeron a \$ 42.054 en 2020; no obstante, para 2021 ya se observa una recuperación finalizando el año en \$ 61.704 millones. A diciembre de 2022 los ingresos de la compañía alcanzan los \$ 70.032 millones. El margen bruto, que había llegado a 27,1% a fines de 2022. En la actualidad, los ingresos son de \$ 61.073 millones y el margen bruto es de 24,80% como se aprecia en la Ilustración 4.

Las atenciones de urgencia registraron un aumento en el año 2022, llegando a las 81.133 atenciones en comparación con las 63.770 atenciones en 2021, como se puede observar en la Ilustración 5.

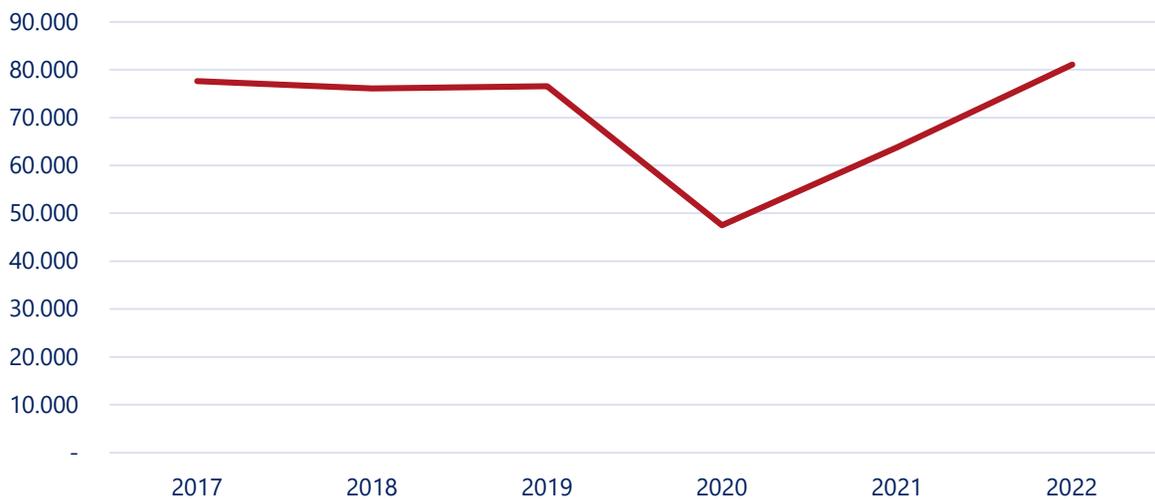


Ilustración 5: Evolución de las atenciones de urgencia

Durante 2022 **INDISA** presentó un total de 799.743 consultas, lo cual implicó el número más alto de consultas en los períodos analizados, creciendo un 3,1% con respecto a 2021.

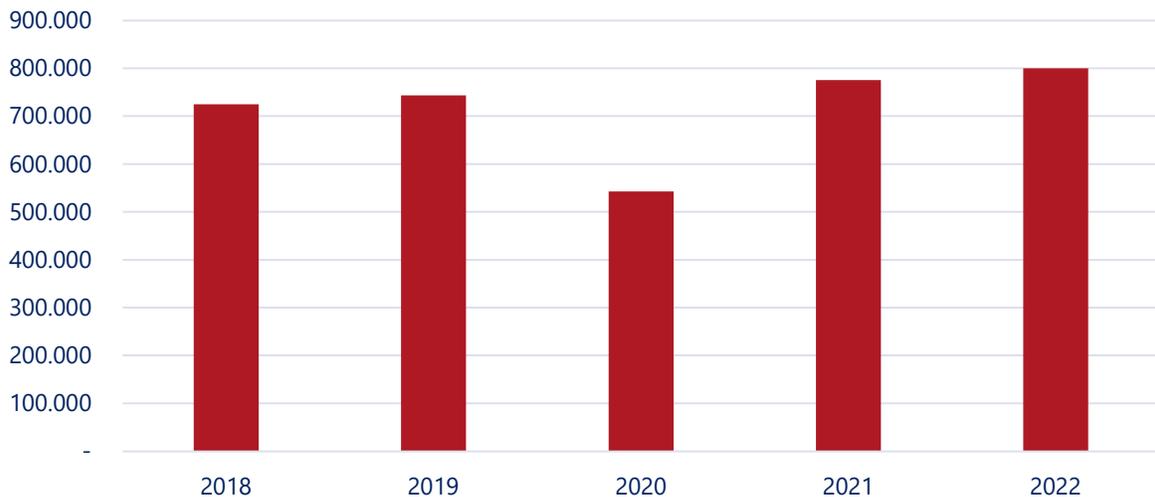


Ilustración 6: Evolución número de consultas médicas

En cuanto a los exámenes de laboratorio durante 2018 y 2022 estos presentaron un crecimiento de un 16,2%, llegando en 2022 a 2.297.911 exámenes de laboratorio, el segundo valor más alto del periodo, como se puede apreciar en la Ilustración 7.

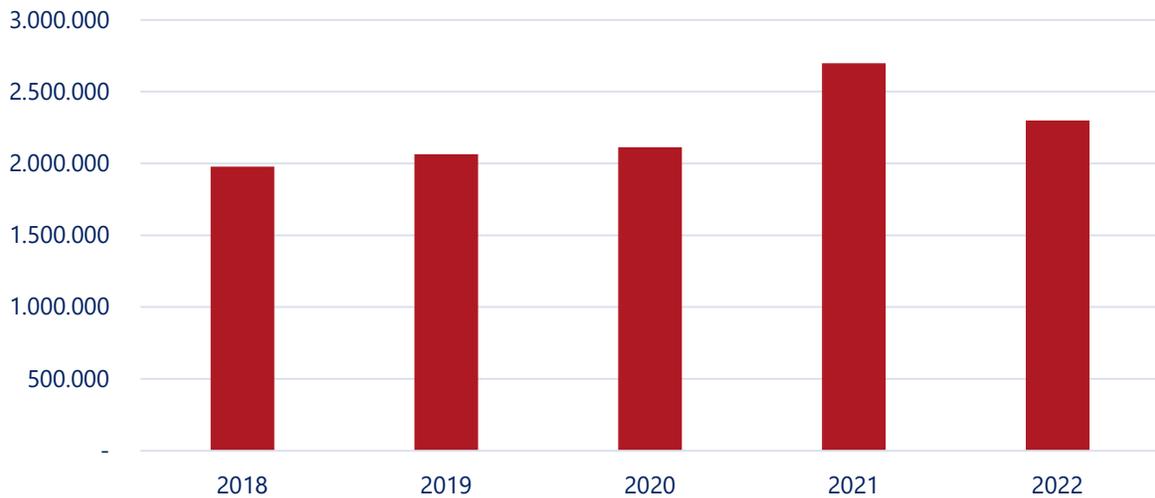


Ilustración 7: Evolución de exámenes de laboratorio

## Análisis financiero<sup>8</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A septiembre de 2023, los ingresos anualizados de **INDISA** alcanzaron los \$ 211.183 millones, lo que significó una disminución de 2,4% respecto a 2022.

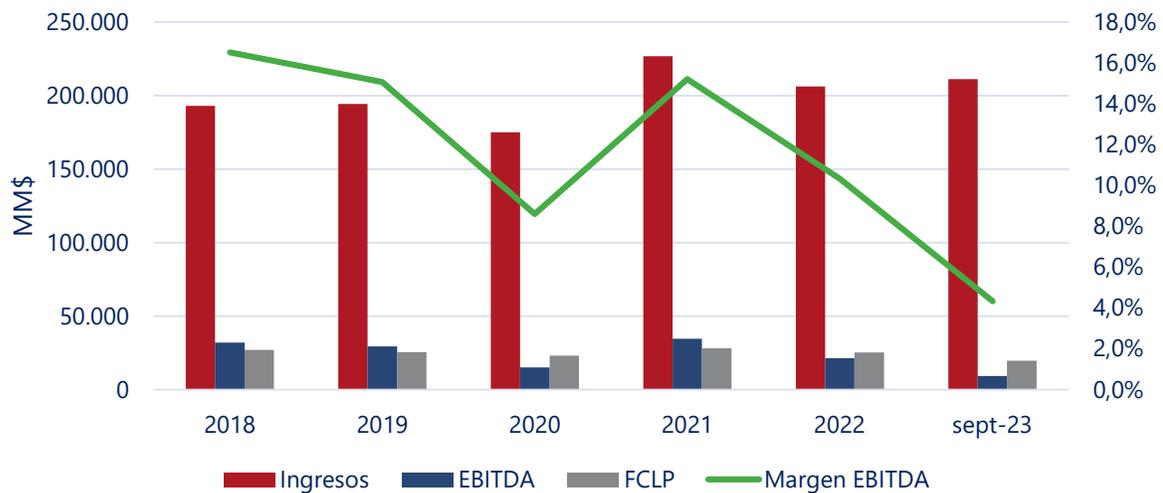


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

<sup>8</sup> 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.

En cuanto al EBITDA y margen EBITDA, se presenta una disminución con respecto al mismo período del año anterior explicado principalmente por un aumento de los costos de venta y, un mayor gasto de administración y venta, traduciéndose en un menor margen sobre el ingreso. A septiembre de 2023, se tiene un EBITDA de \$ 9.145 millones, y un margen de 4,3% (ver Ilustración 8).

## Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento de **INDISA** medido como el pasivo total sobre el patrimonio a septiembre de 2023 llegó a 1,6 veces, apreciándose una tendencia creciente en las últimas observaciones desde 2019, producto, entre otros, de la construcción del centro clínico de Maipú, como se puede observar en la siguiente Ilustración.

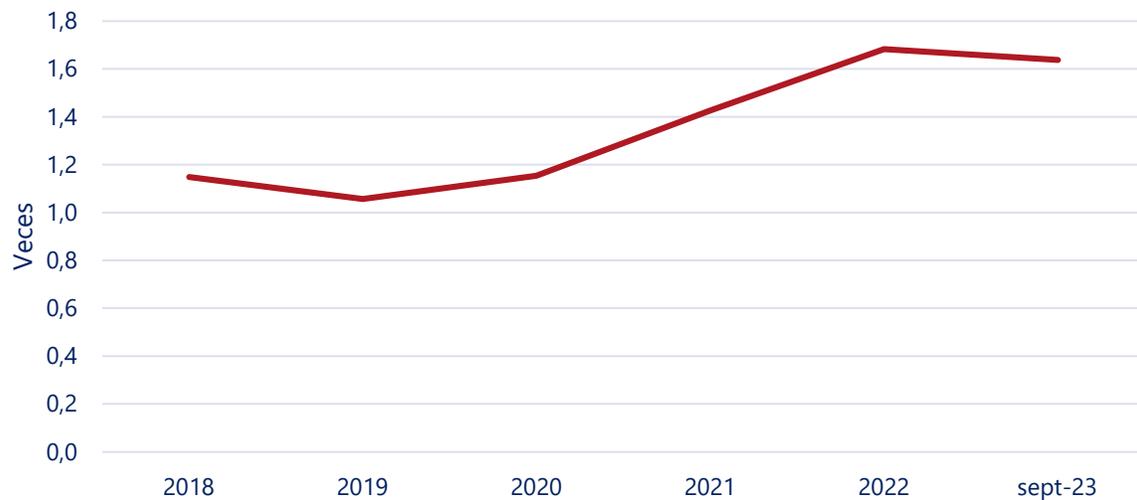


Ilustración 9: Pasivo exigible sobre Patrimonio

A septiembre 2023 el 88,4% de la deuda financiera correspondía a préstamos bancarios y un 11,6% a arrendamientos financieros.

En la Ilustración 10 se aprecia el incremento de la relación Deuda Financiera sobre EBITDA a 12,5 veces en septiembre de 2023, explicado principalmente por la caída del EBITDA. En cuanto al índice deuda financiera sobre Flujo de caja de Largo Plazo de la empresa (FCLP<sup>9</sup>) se ajusta no considerando la rentabilidad anual de los activos de 2020, esto debido a que durante la pandemia se observaron menores flujos que **Humphreys** no considera como representativos de largo plazo de la compañía. Adicionalmente, el EBITDA anualizado de 2023 se ajusta sacando algunos eventos no recurrentes que vieron afectada de manera negativa la generación de flujos y se agregan los flujos estimados una vez que clínica INDISA Maipú vaya aumentando su nivel de ocupación. Así, el indicador sin ajustar alcanza las 5,8 veces en septiembre 2023 anualizado, mientras que ajustado llega las 4,9 veces.

<sup>9</sup> 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.

Es importante mencionar que **INDISA** ha disminuido sus flujos principalmente asociados a los mayores costos de ventas y gastos de administración producto de la puesta en marcha del centro en Maipú, inversión que a futuro permitiría un aumento del EBITDA una vez vaya acrecentando sus niveles de ocupación, por otro lado, la clínica Providencia ha visto mermados sus flujos, situación que en conjunto a desfavorecido la generación de EBITDA.

La ilustración 11, muestra el calendario de vencimiento a septiembre de 2023, donde se aprecia un alto vencimiento en los últimos meses del año en curso, respecto a los niveles actuales de flujo, no obstante, de acuerdo con lo informado por la compañía serán reestructurados a periodos futuros. En relación con los vencimientos de años posteriores se estima que el EBITDA debiese acrecentarse una vez que aumente la ocupación de la clínica INDISA Maipú, lo cual permitiría generar cierta holgura respecto a sus obligaciones actuales.

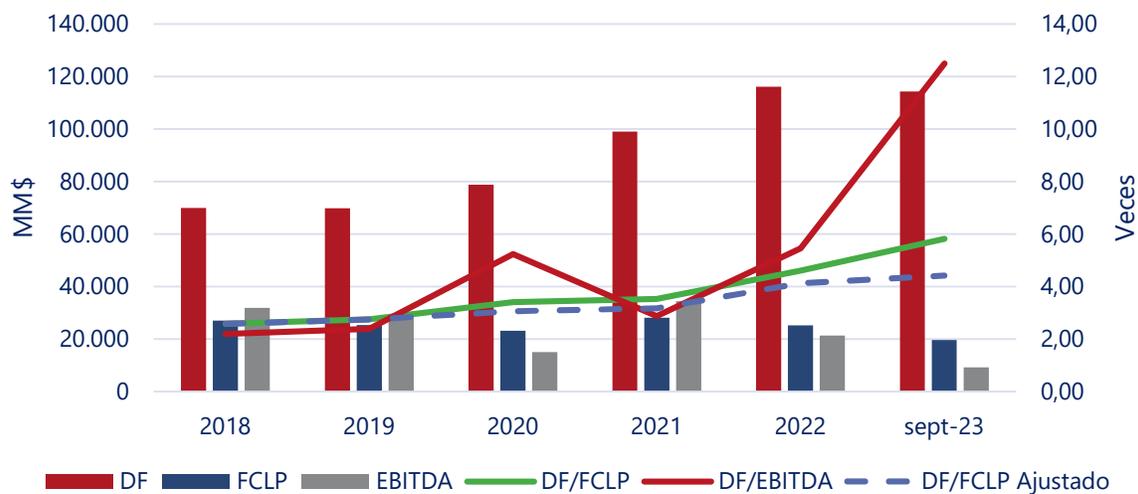


Ilustración 10: Evolución de la deuda financiera frente al FCLP y EBITDA

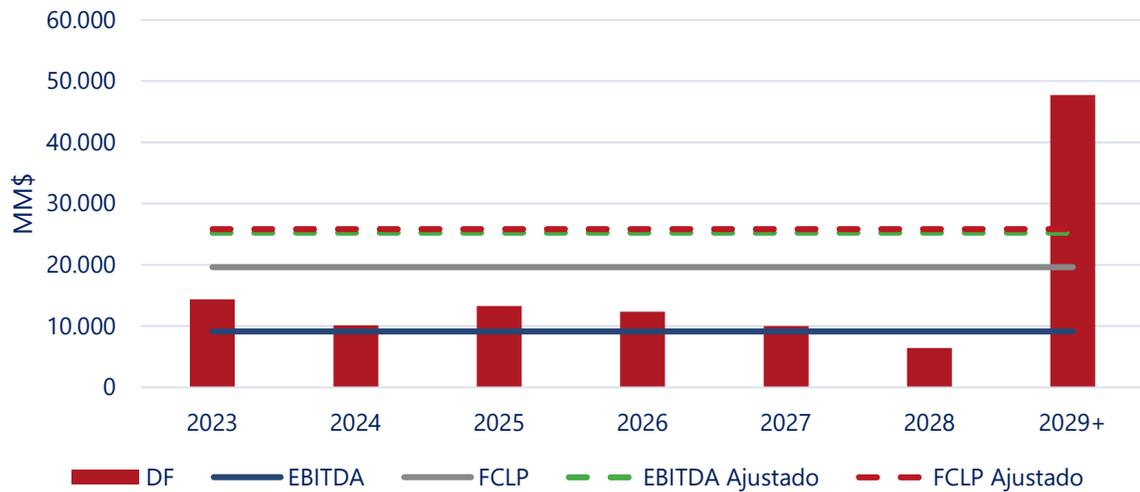


Ilustración 11: Perfil de vencimientos

## Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante<sup>10</sup>, presentó una tendencia decreciente hasta 2021, finalizando en diciembre 2022 en 1,1 veces, producto del traspaso de la deuda financiera de corto plazo al largo plazo. Las más recientes observaciones dan cuenta de un aumento de este indicador, volviendo a situarse sobre la unidad a septiembre de 2023 y alcanzando las 1,2 veces, lo que refleja el menor saldo de la deuda financiera de corto plazo.

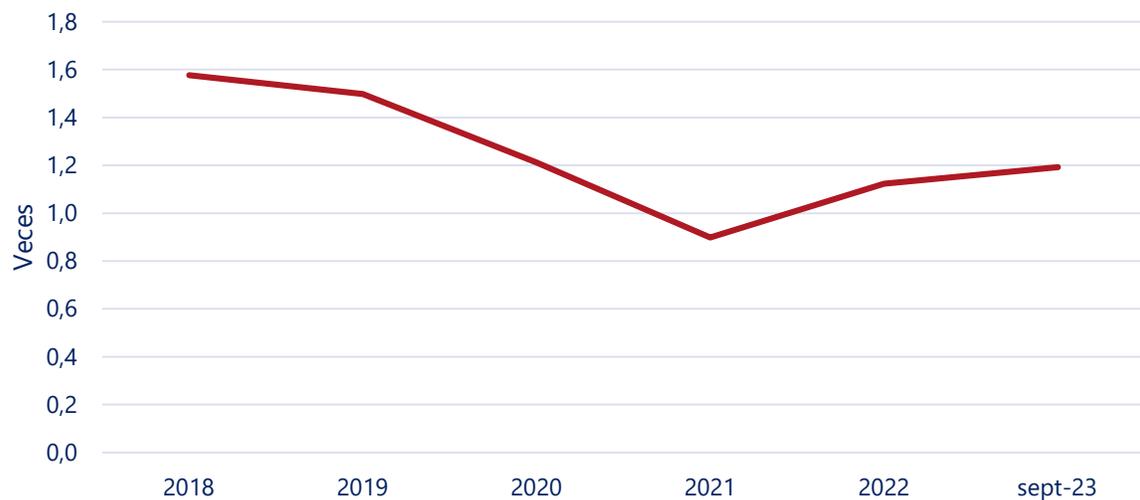


Ilustración 12: Evolución de la liquidez

<sup>10</sup> Activos Corrientes/Pasivos Corrientes

## Evolución de la rentabilidad<sup>11</sup> y eficiencia

Como se puede ver en la Ilustración 13 el indicador gasto de administración sobre ingresos se había mantenido relativamente estable en el tiempo, fluctuando entre 15,0% y 17,2% (este último porcentaje influenciado por la crisis sanitaria). A septiembre de 2023 ese indicador toma un valor de 19,5% anualizado, mayor al año pasado, como consecuencia del aumento de gastos en publicidad, servicios básicos, servicios de terceros y remuneración administración publicidad, y otros gastos de administración.

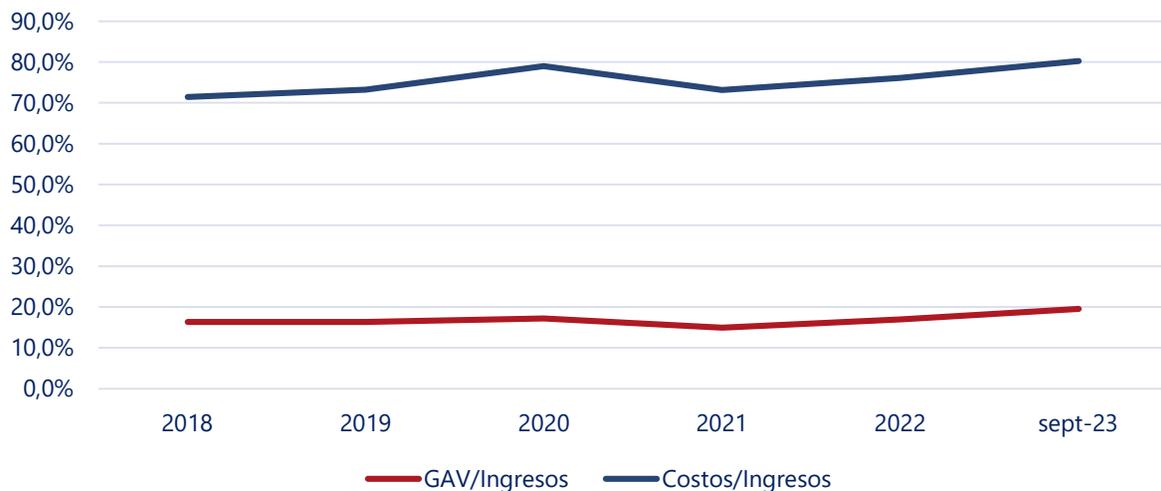


Ilustración 13: Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos

En cuanto al indicador costos de venta sobre ingresos alcanza un valor de 80,3% en septiembre 2023, que es explicado principalmente por un mayor costo de remuneraciones producto de un aumento de la dotación de personal asociado a la clínica de Maipú, reajustes por IPC y costos de indemnización. Siendo mayor a lo exhibido el año pasado en el mismo período.

En cuanto a los distintos indicadores de rentabilidad<sup>11</sup> presentaron un marcado descenso para 2020, algo que fue un comportamiento general en la industria, registrando las rentabilidades más bajas del periodo analizado; sin embargo, para 2021 se normalizan las rentabilidades y se alcanzan incluso valores más altos que en periodos prepandemia. A diciembre de 2022 vuelven a caer las rentabilidades hasta alcanzar valores negativos a septiembre de 2023, esto debido a las pérdidas registradas por la compañía. Actualmente, se exhibe una rentabilidad operacional de 0,2%, rentabilidad sobre el patrimonio de -1,7% y rentabilidad sobre activo de -0,7%.

<sup>11</sup> 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.

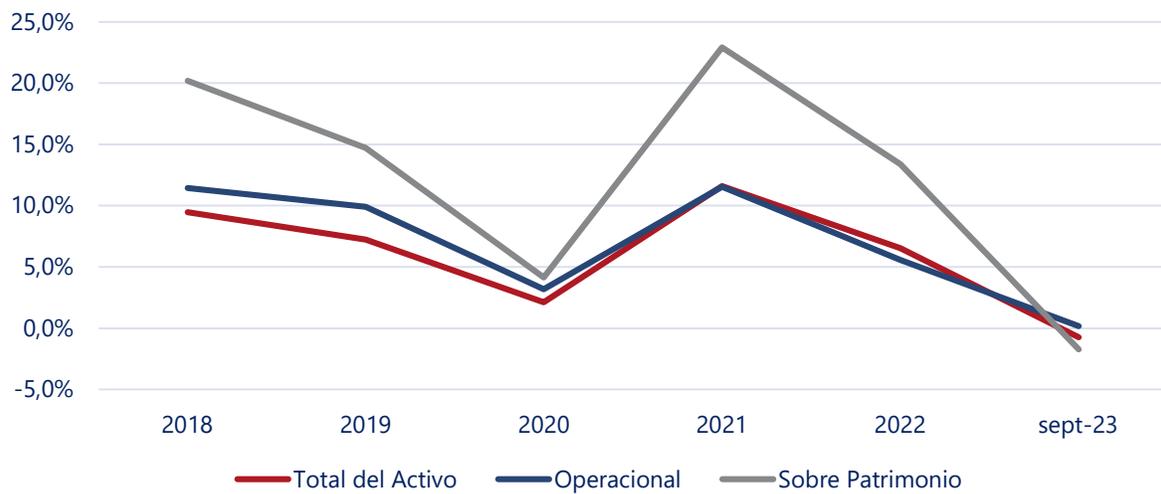


Ilustración 14: Evolución de las rentabilidades

## Ratios financieros<sup>12</sup>

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Liquidez (veces)	1,49	1,46	1,35	1,43	1,38	1,31
Razón Circulante (Veces)	1,58	1,50	1,21	0,90	1,12	1,19
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,56	1,49	1,20	0,88	1,11	1,19
Razón Ácida (veces)	1,55	1,47	1,17	0,87	1,08	1,15
Rotación de Inventarios (veces)	85,03	80,67	55,06	52,07	43,30	53,55
Promedio Días de Inventarios (días)	4,29	4,52	6,63	7,01	8,43	6,82
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,26	3,07	2,72	2,78	2,65	2,81
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	111,96	119,01	134,34	131,30	137,68	129,83
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,51	4,97	4,01	4,21	3,61	3,73
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	81,00	73,48	90,98	86,64	101,14	97,74
Diferencia de Días (días)	-30,97	-45,53	-43,36	-44,66	-36,55	-32,09
Ciclo Económico (días)	-35,26	-50,05	-49,99	-51,67	-44,98	-38,91
Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Endeudamiento (veces)	0,53	0,51	0,54	0,59	0,63	0,62
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,15	1,06	1,15	1,43	1,68	1,64
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,90	1,07	1,51	2,41	1,07	0,86
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,19	2,39	5,24	2,87	5,45	12,50
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,46	0,42	0,19	0,35	0,18	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	60,88%	63,12%	64,68%	62,60%	65,87%	68,00%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	10,32%	8,62%	4,39%	9,42%	5,69%	2,28%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,72	4,55	1,23	8,43	2,70	-0,64

<sup>12</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>sept-23</b>
Margen Bruto (%)	28,50%	26,77%	21,01%	26,89%	23,90%	19,74%
Margen Neto (%)	10,11%	7,74%	2,49%	10,94%	7,00%	-0,85%
Rotación del Activo (%)	89,83%	90,25%	77,00%	84,23%	73,41%	77,99%
Rentabilidad Total del Activo (%) <sup>13</sup>	9,45%	7,22%	2,12%	11,59%	6,51%	-0,74%
Rentabilidad Total del Activo (%)	9,06%	7,00%	1,97%	9,99%	5,24%	-0,66%
Inversión de Capital (%)	118,32%	114,58%	119,31%	137,28%	150,90%	150,81%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,15	6,84	11,26	-20,10	18,39	14,16
Rentabilidad Operacional (%)	11,43%	9,90%	3,18%	11,55%	5,57%	0,17%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	20,20%	14,71%	4,15%	22,92%	13,38%	-1,72%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	67,16%	68,60%	74,21%	69,82%	72,71%	76,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	71,50%	73,23%	78,99%	73,11%	76,10%	80,26%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	16,32%	16,34%	17,20%	14,98%	16,97%	19,54%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	24,33%	19,81%	6,35%	24,95%	13,24%	0,40%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,52%	15,06%	8,59%	15,20%	10,32%	4,33%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>sept-23</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,66%	0,58%	0,54%	1,87%	5,59%	4,54%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	14,95%	15,09%	13,35%	9,63%	7,63%	7,77%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,89%	2,91%	3,18%	3,55%	3,23%	2,89%
Capital sobre Patrimonio (%)	78,31%	72,73%	70,24%	62,60%	58,58%	58,03%

"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."

<sup>13</sup> Activos en Ejecución Descontados.