



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)

Anual desde Envío Anterior

**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 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos  
Tendencia

**A+**  
**Estable**

EEFF base

30 de septiembre 2022

#### 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	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Ingresos de activ. ordinarias	138.350.967	145.410.822	150.185.450	139.355.895	188.543.090	143.394.575
Costo de ventas	-98.142.838	-103.971.456	-109.985.278	-110.055.738	-137.857.564	-107.759.323
<b>Ganancia bruta</b>	<b>40.208.129</b>	<b>41.439.366</b>	<b>40.200.172</b>	<b>29.300.157</b>	<b>50.685.526</b>	<b>35.635.252</b>
Gastos de administración	-23.384.234	-23.726.248	-24.539.579	-22.362.270	-24.164.740	-20.470.854
Resultado operacional	16.823.895	17.713.118	15.660.593	5.349.081	22.450.228	12.957.565
Costos financieros	-3.036.052	-3.372.578	-3.135.694	-2.942.193	-2.887.762	-3.101.950
Utilidad del ejercicio	<b>11.888.289</b>	<b>14.695.056</b>	<b>11.629.751</b>	<b>3.501.128</b>	<b>20.650.017</b>	<b>13.189.449</b>
EBITDA	22.634.184	24.030.193	22.616.707	12.002.859	26.520.786	15.164.398

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	64.494.967	65.281.563	66.904.919	71.363.478	86.216.536	93.385.523
Activos no corrientes	95.362.472	98.220.500	101.589.311	111.361.407	144.659.598	168.447.286
<b>Total activos</b>	<b>159.857.439</b>	<b>163.502.063</b>	<b>168.494.230</b>	<b>182.724.885</b>	<b>230.876.134</b>	<b>261.832.809</b>
Pasivos corrientes	43.571.773	41.393.967	44.658.196	58.869.014	95.889.979	78.164.023
Pasivos no corrientes	47.289.581	46.024.756	41.918.267	39.030.978	39.820.256	81.898.014
Pasivos Totales	90.861.354	87.418.723	86.576.463	97.899.992	135.710.235	160.062.037
Patrimonio	68.996.085	76.083.340	81.917.767	84.824.893	95.165.899	101.770.772
Total patrimonio y pasivos	159.857.439	163.502.063	168.494.230	182.724.885	230.876.134	261.832.809
<b>Deuda financiera</b>	<b>56.107.252</b>	<b>53.221.138</b>	<b>54.647.922</b>	<b>63.318.254</b>	<b>84.951.167</b>	<b>108.007.051</b>

# 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 2022, **INDISA** generó ingresos por \$143.395 millones y un EBITDA de \$15.164 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llega a \$108.007 millones, con un patrimonio total consolidado de \$101.771 millones.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **INDISA**, “*Categoría A+*”, se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla la clínica, lo que ha repercutido favorablemente 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). Las fortalezas y consistencia del modelo de negocio se reflejan en un nivel de resultados estables en el tiempo -con excepción de las observaciones influidas por la pandemia del Covid-19- con ingresos crecientes y un margen EBITDA que ha fluctuado en torno al 15%-17%. En este sentido, se destaca que las consultas médicas y de urgencia, permiten generar un importante flujo de pacientes a las unidades restantes, en particular a hospitalización que representa más del 60% de los ingresos de la empresa, 63% a septiembre 2022.

Estas características le 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 10,9%<sup>1</sup> del total de camas privadas del sistema nacional. A la fecha, **INDISA** mantiene una oferta de 443 camas, con una tasa de ocupación cercana al 75% en diciembre de 2021.

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

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.

<sup>1</sup> Fuente: información enviada por la compañía.

Además, se considera como un factor favorable el estilo conservador que la organización ha mostrado en materia financiera. Si bien se presenta un aumento en el nivel de endeudamiento relativo durante 2020 y primer trimestre 2021, este se explica en parte por el financiamiento de un proyecto que, en opinión de la clasificadora, dada su estructuración, presenta un bajo nivel de riesgo. También, en su momento, el endeudamiento relativo se vio influenciado por la disminución en los flujos provocada por el Covid 19. Sin perjuicio de lo anterior, **INDISA** en general, muestra solidez en los resultados de la empresa, tanto en términos absolutos como comparativos con su industria, lo que le entregan una fuerte capacidad para enfrentar posibles entornos adversos.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos por parte del emisor. Particularmente, la totalidad de los ingresos 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 seguro). No obstante, la compañía abrió un nuevo centro en la comuna de Maipú el segundo semestre de 2022, lo cual permitirá reducir la concentración de sus flujos, 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 relevantes 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. Durante 2022 el 90,9% de las ventas corresponden a isapres abiertas, mientras que el 9,1% 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.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

Para la mantención de la clasificación, se requiere que la relación entre la generación de flujos de la compañía y el nivel de deuda financiera, incluida la asociada a una eventual emisión de bonos, a lo menos, se mantenga relativamente estable a futuro. En este sentido, un aumento en esta relación podría conllevar a una baja en la categoría de riesgo asignada. Asimismo, la clasificadora espera que las isapres puedan seguir respondiendo a sus obligaciones.

Para un aumento en la clasificación de riesgo se esperaría un incremento significativo en la generación de caja de la compañía que no fuere acompañada de mayor deuda financiera o, en su defecto, con variaciones muy inferiores a las que experimenten los flujos. Obviamente, el mismo efecto se tendría ante reducciones relevantes de la deuda financiera, pero manteniendo, a lo menos, la capacidad de generación de flujos. Asimismo, este proceso podría acelerarse si se aumenta en forma importante la diversificación de flujos de la empresa.

## 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 2021

Durante 2021, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 188.543 millones, lo que representó un aumento de 35,3% respecto a igual período del año anterior. Durante el mismo ejercicio, los costos de explotación alcanzaron \$137.858 millones, implicando un incremento de 25,3% en relación con diciembre de 2020. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 8,1% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$31.668 millones, lo que implica un aumento de un 163,8% respecto al EBITDA del año 2020, en tanto que la utilidad de la clínica registró un alza de casi 490%, finalizando el periodo con un valor de \$ 20.650 millones.

A diciembre de 2021, la deuda financiera de la compañía fue de \$84.951 millones, lo que corresponde a un incremento de 34,2%.

### Resultados a septiembre 2022

Al tercer trimestre de 2022, la compañía presenta ingresos por \$143.395 millones lo que implica una recuperación respecto al periodo anterior, mostrando un aumento de 2,4% con respecto a septiembre

2021. Los costos de ventas a septiembre de 2022 llegaron a \$ 107.759 millones, esto es, un aumento de 5,5%, debido principalmente a un mayor gasto en remuneraciones, asociado a un incremento en la dotación de personal y reajustes por IPC. En cuanto al gasto de administración, tuvieron un aumento de 14,8% con respecto a la misma fecha del año anterior.

El EBITDA de la empresa finalizó en \$19.179 millones, siendo un 20% menor a septiembre de 2021. Por su parte, la utilidad de la empresa fue de \$ 13.190 millones, disminuyendo la utilidad resentida del periodo anterior que finalizaba en \$ 14.973 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.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia Estable

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

## 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 2021 generó 779.067 consultas médicas, mientras que en el año 2020 generó 542.365 consultas médicas.

**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. 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%<sup>2</sup> 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).

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 presentado 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 septiembre 2022, con el indicador anualizado presenta una recuperación finalizando con un margen EBITDA de 12,93%.

En cuanto a la razón circulante, en el período 2017 a septiembre 2022 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.

**Bajo nivel de endeudamiento:** **INDISA** presenta un bajo nivel de endeudamiento histórico (medido como pasivos totales sobre patrimonio), el cual durante los años analizados (2017-2022) ha fluctuado entre 1,06 y 1,57 veces, demostrando la política conservadora de endeudamiento de la compañía.

## Factores de riesgo

**Concentración geográfica en la generación de los flujos:** La totalidad 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 puede ser aminorado con el proyecto del nuevo centro de 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.

<sup>2</sup> Base de datos de la OCDE sobre la salud 2020 ([https://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=HEALTH\\_STAT](https://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=HEALTH_STAT)).

**Concentración de deudores:** En la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, a septiembre 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). Sin embargo, este riesgo está atenuado por la base patrimonial de la compañía y por la política de que ningún deudor represente más del 30% de los ingresos anuales de la compañía.

**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 7.115 (18,6% de la oferta total de camas).<sup>3</sup> Esta situación la convierte en una industria con altos niveles de inversión en capital (para mantener la posición relativa en el sector), con lo 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

**Instituto de Diagnóstico S.A. (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

<sup>3</sup> Fuente: [http://www.clinicasdechile.cl/wp-content/uploads/2020/04/MEMORIA\\_FINAL\\_2019.pdf](http://www.clinicasdechile.cl/wp-content/uploads/2020/04/MEMORIA_FINAL_2019.pdf), última información disponible a la fecha, en la memoria 2021 solo entrega datos de las camas críticas (1.710 camas críticas en el sistema nacional)



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).

### 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 2022, los ingresos (sin ajustes por consolidación) se dividen en un 63,0%, 36,2% y un 0,8%, 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.

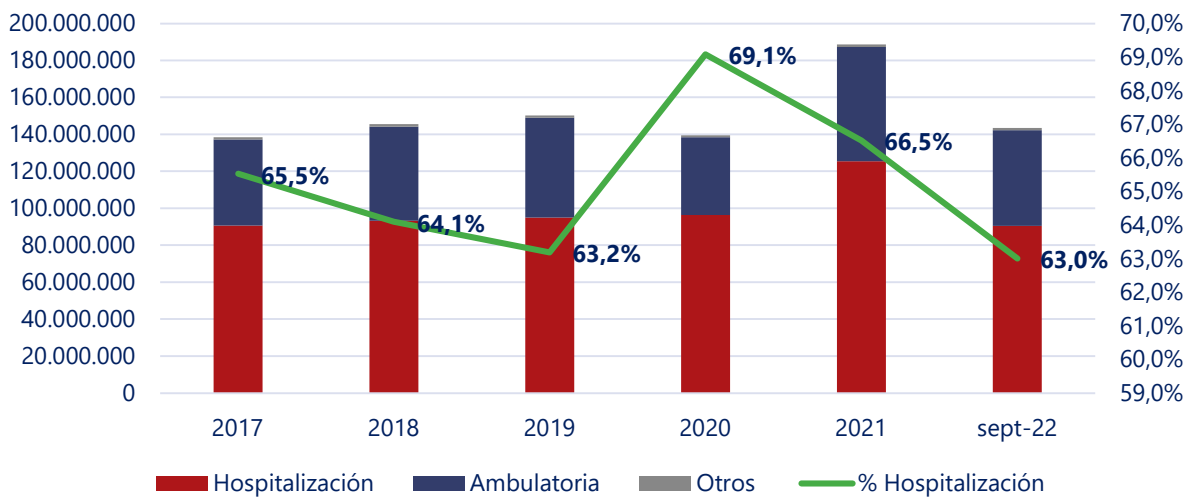


Ilustración 1: Distribución de ingresos

## 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 63,0% de los ingresos totales de la compañía en el período 2017 a septiembre 2021.

Para el término del año 2021 esta área contaba con alrededor de 443 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 una disminución en el último periodo de la disponibilidad por remodelaciones. Además, a 2021 el sector hospitalario presentó una ocupación de 74,9%. Cabe mencionar que, con el proyecto de Maipú, el cual entró en operación en noviembre de este año, se espera un aumento paulatino en el número de camas por parte de **INDISA**.

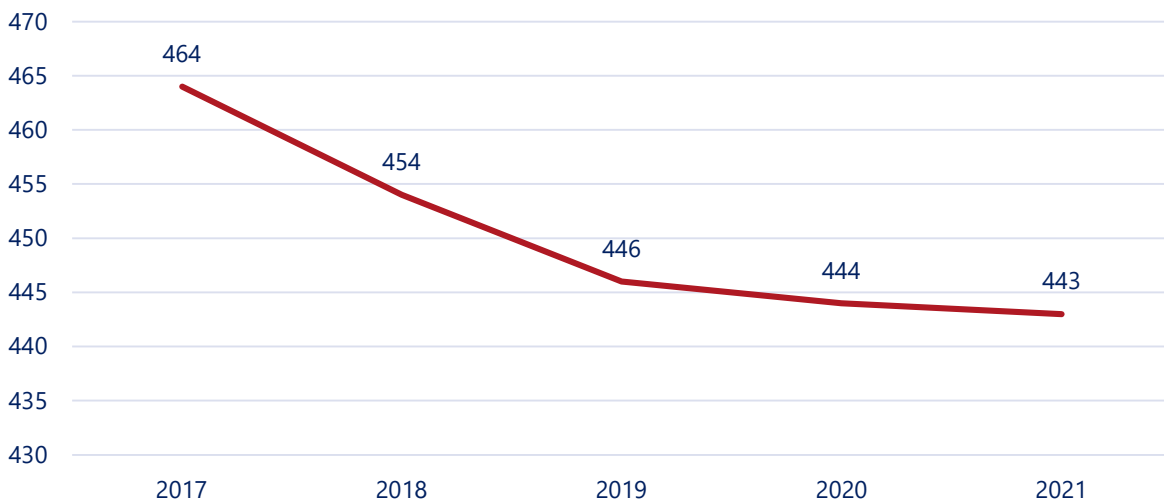


Ilustración 2: Evolución N° de camas

### Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En cuanto a los ingresos, muestran una tendencia creciente en el sector hospitalario, llegando a fines del año 2021 a \$ 126.526 millones y alcanza en el tercer trimestre del año 2022 ingresos por \$ 91.128 millones (sin anualizar). La ganancia bruta, muestra un aumento entre 2020 y 2021, alcanzando en 2020 un margen bruto de 21,3% y en 2021 un margen bruto de 26,1%. A septiembre de 2022 el indicador se

mantiene dentro de los rangos de los dos ejercicios anteriores, mostrando en lo que va del año un margen bruto de 23,6% como se aprecia en la Ilustración 3.

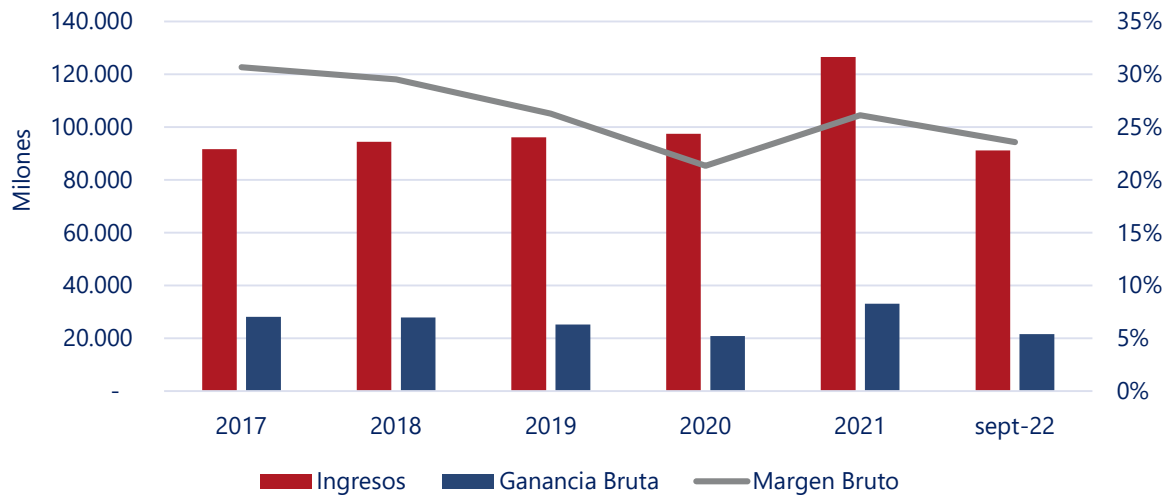


Ilustración 3: Evolución ingresos segmento hospitalario, ganancia y margen brutos

## 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 2021 un 36,2% de los ingresos totales de **INDISA**.

### 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 septiembre de 2022 los ingresos de la compañía alcanzan los \$51.909 millones. El margen bruto, que había llegado a 21,5% a fines de 2020, aumentó a 28,0% en 2021. En la Ilustración 4, se aprecia un margen bruto en septiembre 2021 de 27,4%.

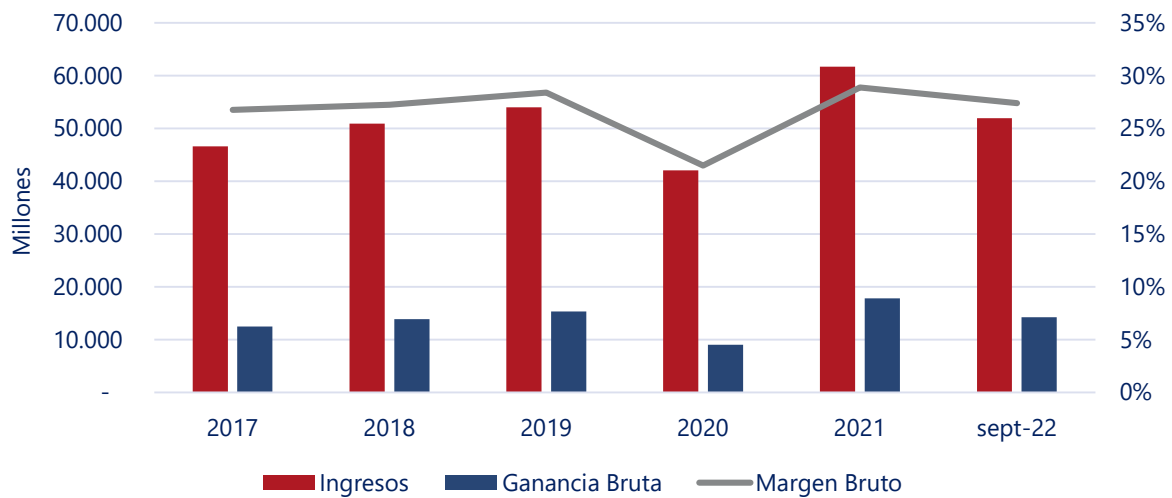


Ilustración 4: Evolución ingresos segmento ambulatorio, ganancia y margen brutos

Las atenciones de urgencia registraron un aumento en el año 2021, llegando a las 63.770 atenciones en comparación con las 47.517 atenciones en 2020, como se puede observar en la ilustración 5.

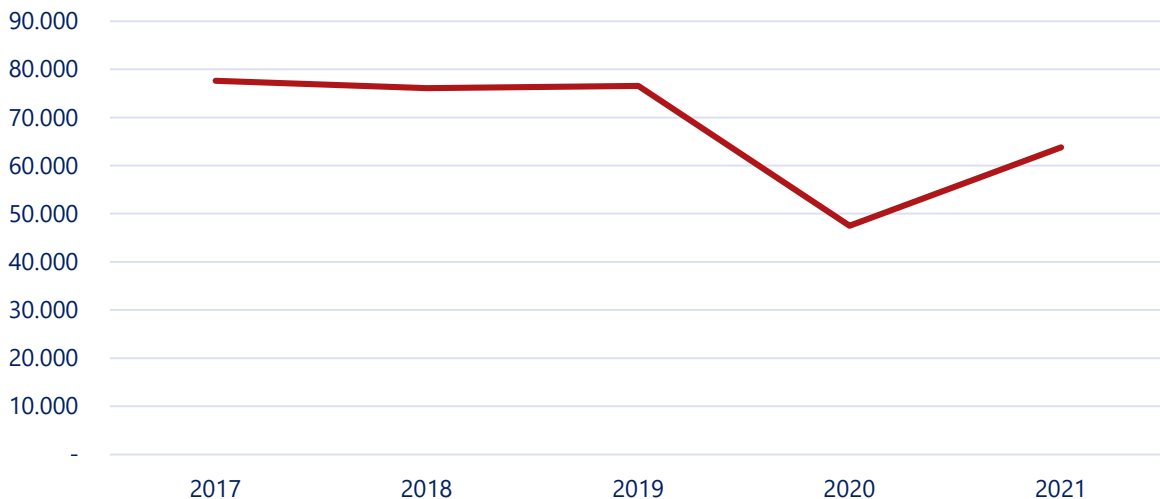
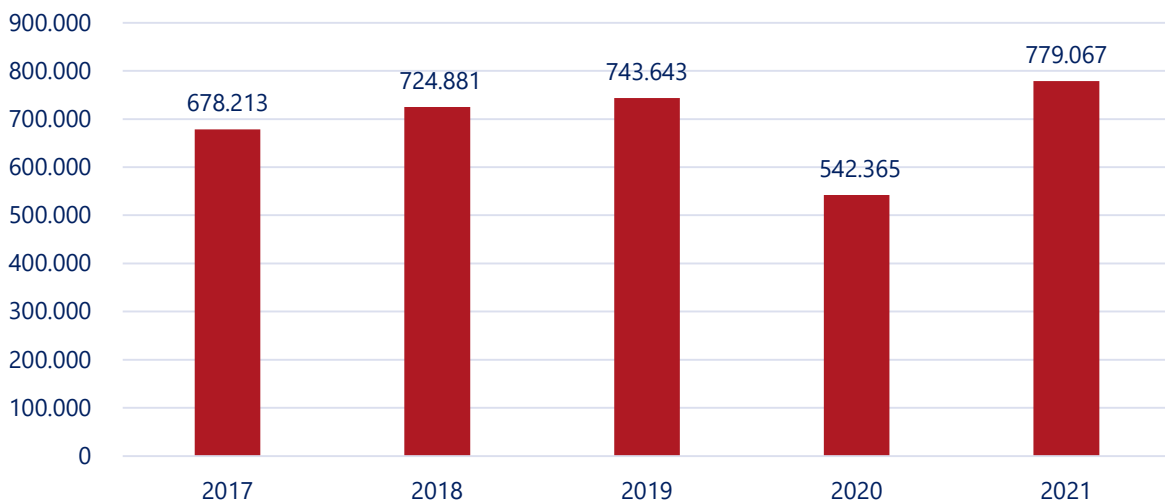


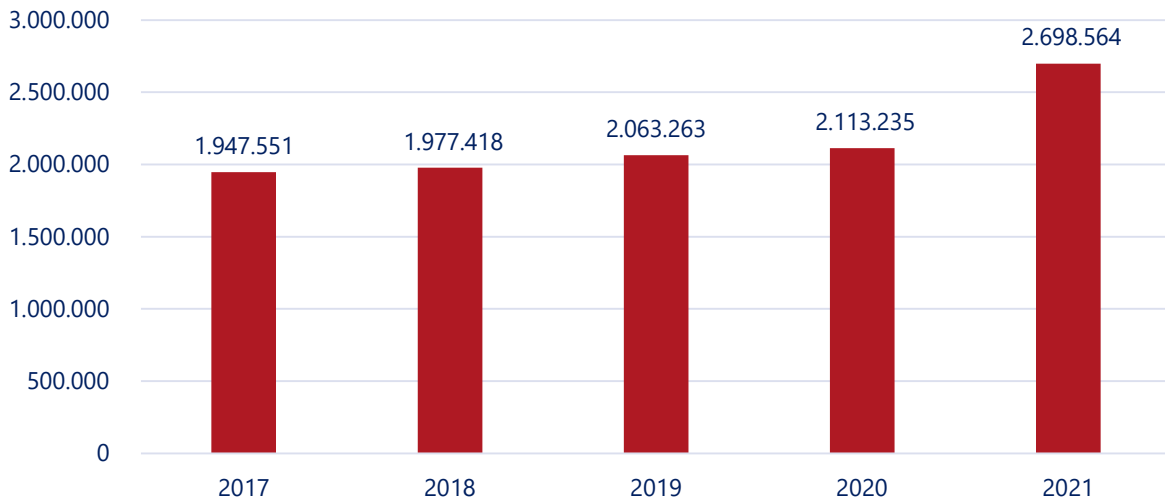
Ilustración 5: Evolución de las atenciones de urgencia

Durante 2021 **INDISA** presentó un total de 779.067 consultas, lo cual implicó el número más alto de consultas en los períodos analizados, creciendo un 43,6% con respecto a 2020.



*Ilustración 6: Evolución número de consultas médicas*

En cuanto a los exámenes de laboratorio durante 2017 y 2021 estos presentaron un crecimiento de un 38,6%, llegando en 2021 a 2.698.564 exámenes de laboratorio, su valor más alto del periodo, como se puede apreciar en la Ilustración 7.



*Ilustración 7: Evolución de exámenes de laboratorio*

## Análisis financiero<sup>4</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A septiembre de 2022, los ingresos anualizados de **INDISA** alcanzaron los \$ 202.663 millones, lo que significó una disminución de 3,98% respecto a 2021.

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 2022 se tiene un EBITDA de \$ 26.201 millones, y un margen de 12,9% (ver Ilustración 8).

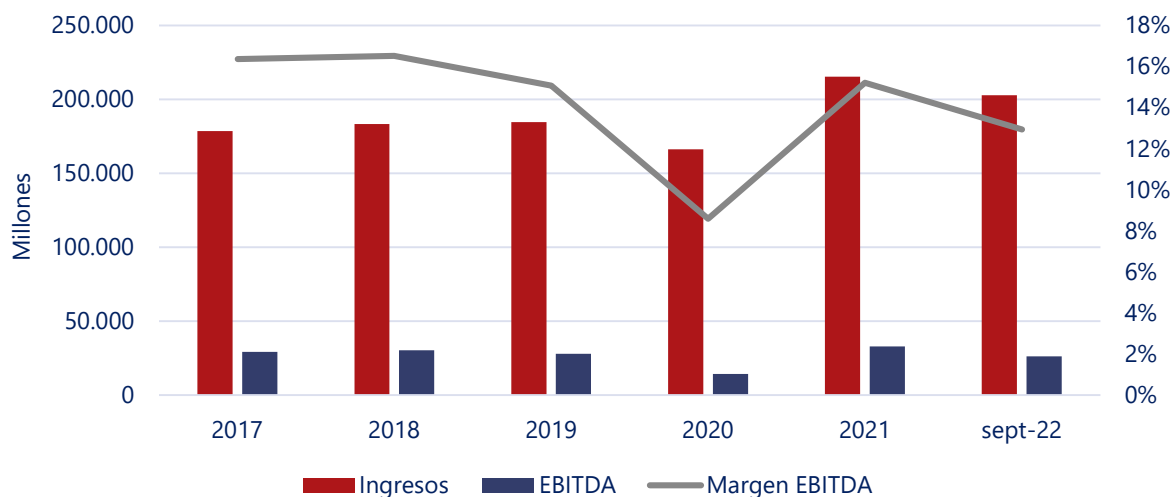


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

### Endeudamiento

La razón de endeudamiento de **INDISA** medido como el pasivo total sobre el patrimonio a septiembre de 2022 llegó a 1,57 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.

<sup>4</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 2021.

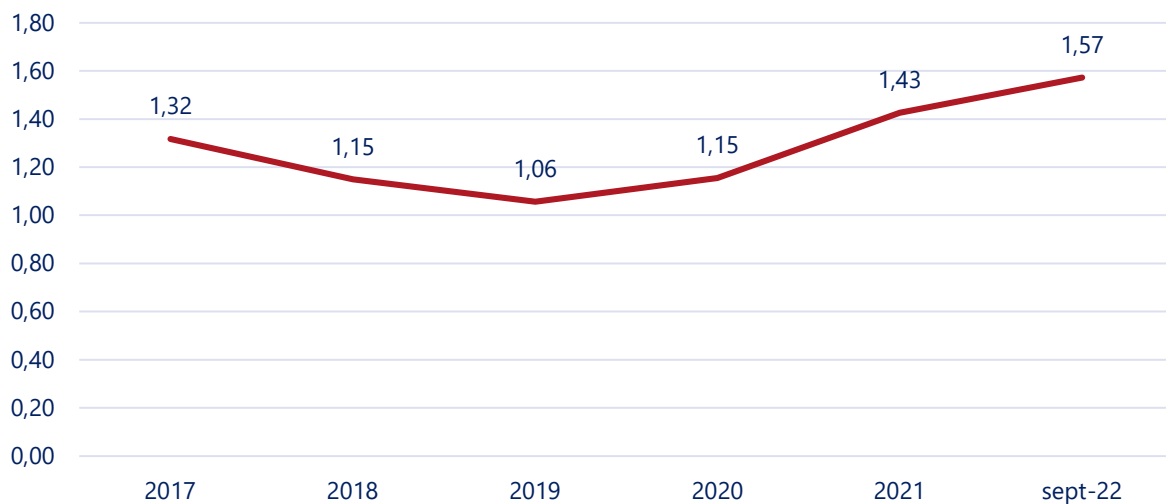


Ilustración 9: Pasivo exigible / Patrimonio

A septiembre 2022 el 87,2% de la deuda financiera correspondía a préstamos bancarios y un 12,8% a arrendamientos financieros.

En la Ilustración 10 se aprecia el incremento de la relación Deuda Financiera/EBITDA a 4,1 en septiembre de 2022, explicado tanto por el aumento de la deuda financiera como por la caída del EBITDA. En cuanto al índice deuda financiera sobre Flujo de caja de Largo Plazo de la empresa (FCLP<sup>5</sup>) se ajusta no considerando la rentabilidad anual de los activos de 2020 y agregando la de 2017, esto debido a que durante la pandemia se observaron menores flujos que *Humphreys* no considera representativos. Así, el indicador sin ajustar alcanza las 4,4 veces en septiembre 2022 anualizado, y ajustado las 3,9 veces. Es importante mencionar que **INDISA** ha incrementado su deuda producto de la construcción del centro en Maipú, inversión que ha futuro permitiría un aumento del Ebitda.

<sup>5</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.

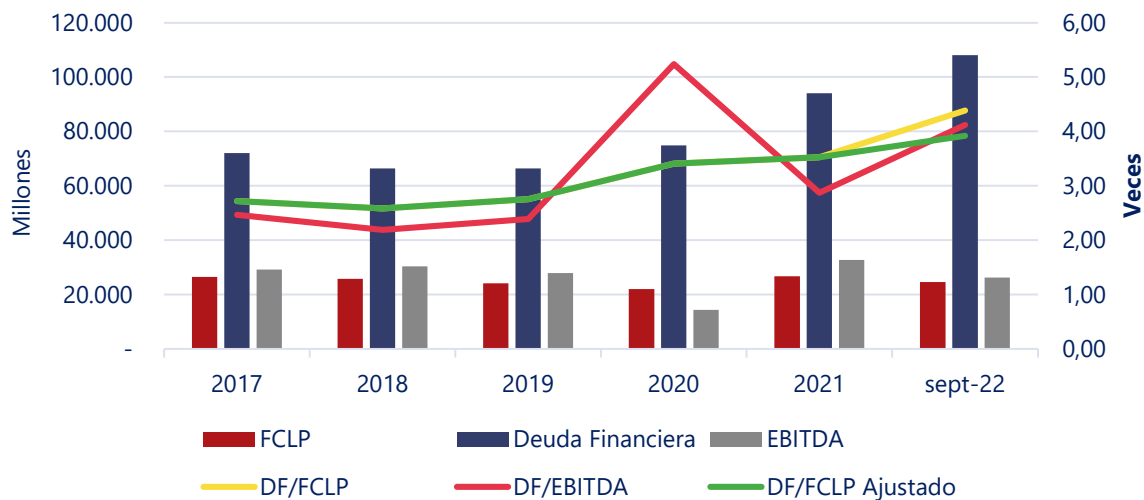


Ilustración 10: Evolución de la deuda financiera frente al FCLP y EBITDA

La ilustración 11, muestra el calendario de vencimiento actual, donde se aprecia un alto vencimiento en el corto plazo consecuencia, principalmente, por la finalización de los pagos de préstamos bancarios. Para el resto de los periodos **INDISA** cuenta con holgura en sus vencimientos y su capacidad de generación de flujos.

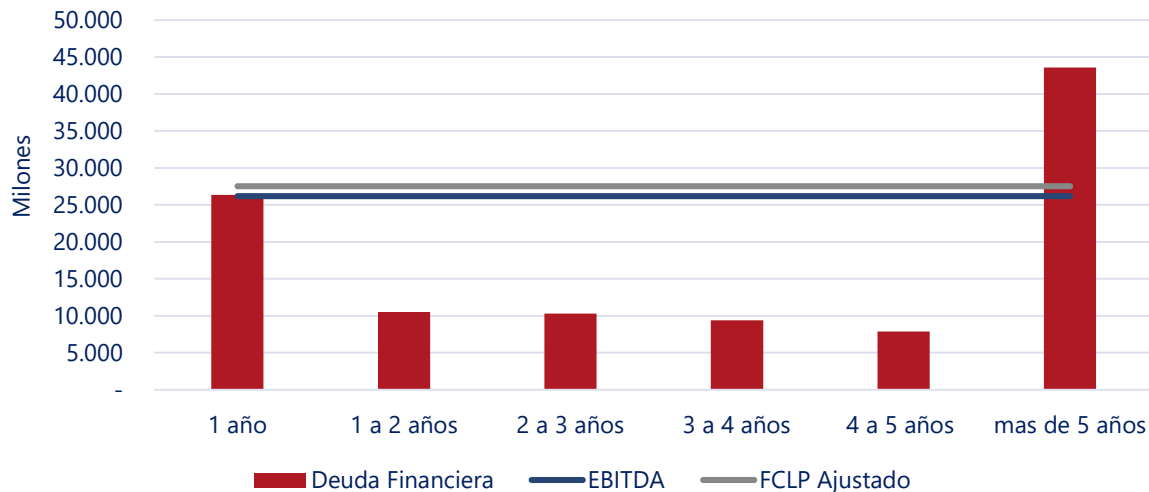


Ilustración 11: perfil de vencimientos

## Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), presentó una tendencia decreciente hasta 2021, finalizando en diciembre 2021 en 0,90 veces, producto del crédito solicitado para el proyecto en Maipú, por el aumento en las cuentas por pagar a empresas relacionadas y por la provisión de dividendos por pagar que mantenía a esa fecha. Las más recientes observaciones



dan cuenta de un aumento de este indicador, volviendo a situarse sobre la unidad a septiembre de 2022, lo que refleja la disminución de la deuda financiera de corto plazo por su traspaso al largo plazo.

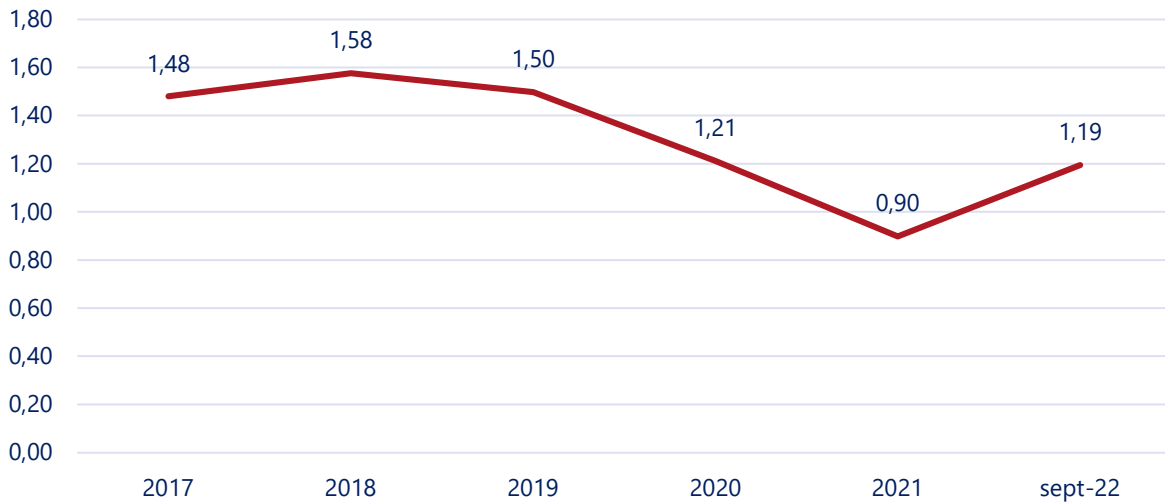


Ilustración 12: evolución de la liquidez medida como razón circulante (veces)

## Evolución de la rentabilidad<sup>6</sup> y eficiencia

Como se puede ver en la ilustración 13 el indicador gasto de administración sobre ingresos se ha mantenido relativamente estable en el tiempo, fluctuando entre 15,0% y 17,2% (este último porcentaje influenciado por la crisis sanitaria). A septiembre de 2022 ese indicador toma un valor de 15,7% anualizado, mayor al año pasado, como consecuencia del aumento de gastos en servicios de terceros y publicidad, y otros gastos de administración.

En cuanto al indicador costos de venta sobre ingresos alcanza un valor de 74,67% en septiembre 2021, que es explicado principalmente por un mayor costo de remuneraciones en las áreas hospitalizadas y ambulatorias (aumento en la dotación de personal y reajustes por IPC). Siendo mayor a lo exhibido el año pasado en el mismo período.

<sup>6</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.

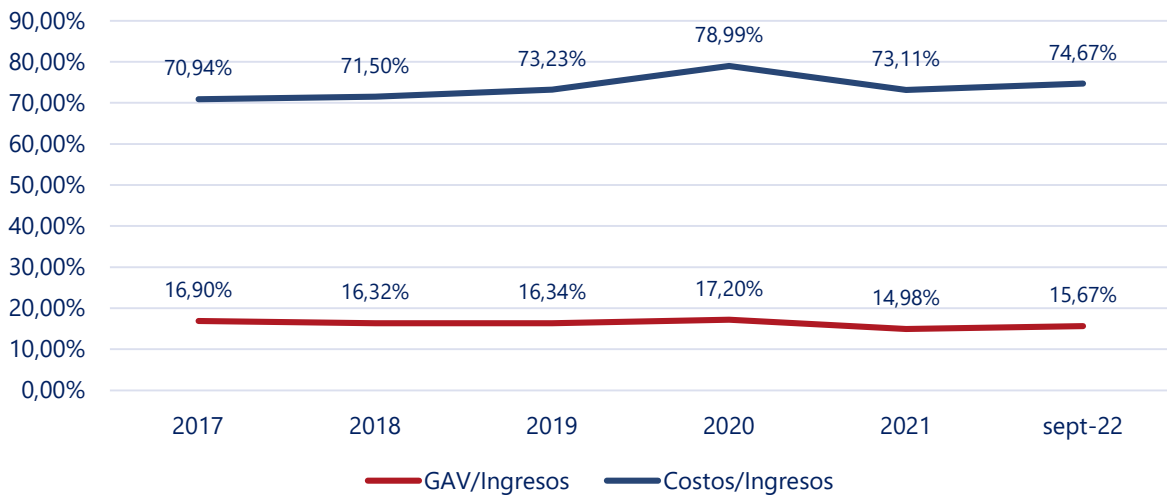


Ilustración 13: Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos (%)

En cuanto a los distintos indicadores de rentabilidad 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 septiembre de 2022 anualizado, se exhibe una rentabilidad operacional de 8,3%, rentabilidad sobre el patrimonio de 19,4% y rentabilidad sobre activo de 9,7%.

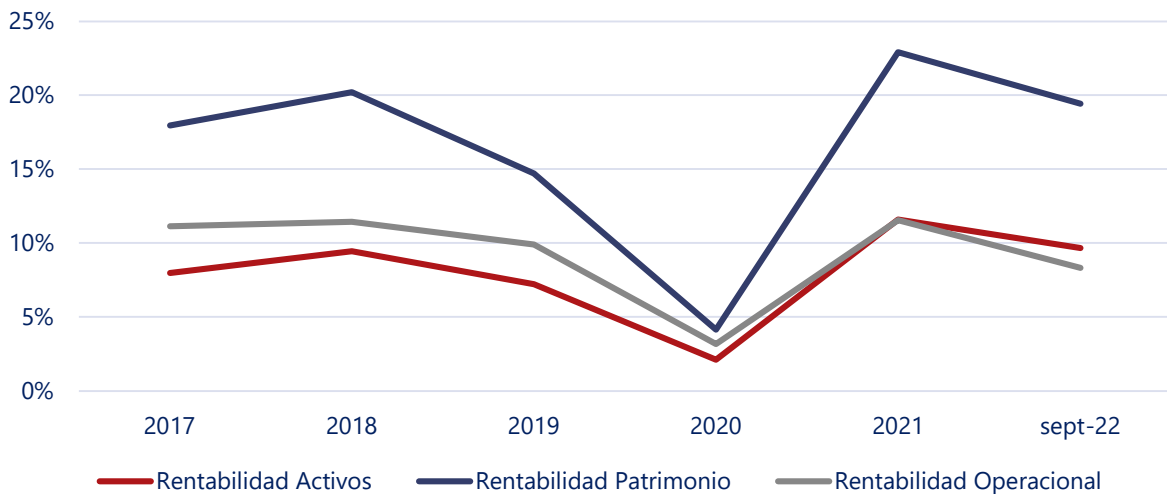


Ilustración 14: Evolución de las rentabilidades (%)

## Ratios financieros<sup>7</sup>

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Liquidez (veces)	1,50	1,49	1,46	1,35	1,43	1,40
Razón Circulante (Veces)	1,48	1,58	1,50	1,21	0,90	1,19
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,48	1,56	1,49	1,20	0,88	1,18
Razón Ácida (veces)	1,45	1,55	1,47	1,17	0,87	1,16
Rotación de Inventarios (veces)	81,81	85,03	80,67	55,06	52,07	49,91
Promedio Días de Inventarios (días)	4,46	4,29	4,52	6,63	7,01	7,31
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,01	3,26	3,07	2,72	2,78	2,61
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	121,17	111,96	119,01	134,34	131,30	140,05
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,01	4,51	4,97	4,01	4,21	3,96
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	121,25	81,00	73,48	90,98	86,64	92,16
Diferencia de Días (días)	0,08	-30,97	-45,53	-43,36	-44,66	-47,89
Ciclo Económico (días)	-4,38	-35,26	-50,05	-49,99	-51,67	-55,21

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Endeudamiento (veces)	0,57	0,53	0,51	0,54	0,59	0,61
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,32	1,15	1,06	1,15	1,43	1,57
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,92	0,90	1,07	1,51	2,41	0,95
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,46	2,19	2,39	5,24	2,87	4,12
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,41	0,46	0,42	0,19	0,35	0,24
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	61,75%	60,88%	63,12%	64,68%	62,60%	67,48%

<sup>7</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,97%	10,32%	8,62%	4,39%	9,42%	5,78%
Veces que se gana el Interés (veces)	5,08	5,72	4,55	1,23	8,43	5,35

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sept-22</b>
Margen Bruto (%)	29,06%	28,50%	26,77%	21,01%	26,89%	25,33%
Margen Neto (%)	8,59%	10,11%	7,74%	2,49%	10,94%	9,93%
Rotación del Activo (%)	87,05%	89,83%	90,25%	77,00%	84,23%	77,40%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,97%	9,45%	7,22%	2,12%	11,59%	9,66%
Inversión de Capital (%)	128,77%	118,32%	114,58%	119,31%	137,28%	146,49%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,65	6,15	6,84	11,26	-20,10	13,31
Rentabilidad Operacional (%)	11,14%	11,43%	9,90%	3,18%	11,55%	8,31%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	17,94%	20,20%	14,71%	4,15%	22,92%	19,43%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	66,74%	67,16%	68,60%	74,21%	69,82%	71,40%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	70,94%	71,50%	73,23%	78,99%	73,11%	74,67%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	16,90%	16,32%	16,34%	17,20%	14,98%	15,67%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	25,39%	24,33%	19,81%	6,35%	24,95%	18,91%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,36%	16,52%	15,06%	8,59%	15,20%	12,93%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>sept-22</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,32%	0,66%	0,58%	0,54%	1,87%	5,27%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	13,45%	14,95%	15,09%	13,35%	9,63%	8,16%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,62%	2,89%	2,91%	3,18%	3,55%	3,30%
Capital sobre Patrimonio (%)	17,89%	78,31%	72,73%	70,24%	62,60%	58,54%

*"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."*