

Humphreys mantiene clasificación de líneas de bonos de INDISA en “Categoría A+” con tendencia “Estable”

La clínica se ha posicionado como un prestador médico de alta complejidad. En 2022 entra en funcionamiento clínica en Maipú.

Santiago, 19 de enero 2022

Resumen clasificación

Líneas de bonos: Categoría A+

Tendencia: Estable

Humphreys mantuvo la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)**, en “Categoría A+”, con tendencia “Estable”.

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 más recientes observaciones influidas por la pandemia del Covid-19- con ingresos crecientes y un margen EBITDA que ha fluctuado en torno al 15%-16%. 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, 67,9% a septiembre 2021.

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 5,7%¹ del total de camas privadas del sistema nacional. A la fecha, **INDISA** mantiene una oferta de 405 camas, con una tasa de ocupación cercana al 76% en junio 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 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

¹ Fuente: Clínicas de Chile, Memoria Gestión 2020.



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.

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, y por la disminución en los flujos provocada por el Covid 19. Sin perjuicio de los anteriores, **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. Sumado a lo anterior para septiembre 2021, ya se presenta un indicador de deuda sobre EBITDA inferior a 2,8 veces, similar a los años anteriores.

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 tres 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); también, eventuales nuevas inversiones de la competencia en su zona de influencia. No obstante, la compañía pretende abrir un nuevo centro en la comuna de Maipú para el primer semestre del año 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. Más allá del estado financiero actual de estas entidades y las regulaciones existentes (respaldo de obligaciones), nada asegura que dicha situación se mantenga en el largo plazo (horizonte de tiempo de los bonos); en particular, que la experiencia ha mostrado que las instituciones que entregan protección de salud son susceptibles de deteriorarse financieramente. Bajo este contexto **INDISA** durante 2020 el 54,7% de las ventas corresponden a isapres abiertas, mientras que el 11,5% desde Fonasa.

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.

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.

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 11,4% de las acciones, respectivamente.

En lo más reciente, la pandemia por Covid 19 ha significado una caída de los ingresos asociados principalmente a la reducción de los ingresos del segmento ambulatorio, de más de un 22%, en 2020 en comparación con 2019; en tanto que los ingresos del segmento hospitalario no presentaron fuertes cambios, aumentando un 1,4%. Sin embargo, se estima que lo más álgido de la pandemia habría tenido lugar en el segundo trimestre de 2020, lo que se ve representando en los aumentos obtenidos en el tercer trimestre de 2021, donde el segmento hospitalario presenta un aumento de 37,9% y el segmento ambulatorio de un 60,6%.

A septiembre de 2021, **INDISA** generó ingresos por \$140.023 millones y un EBITDA de \$ 21.710. A la misma fecha, la deuda financiera llega a \$78.168 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 92.327 millones.

Benjamín Espinosa

Analista de riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Carlos García

Gerente de riesgo

carlos.garcia@humphreys.cl