

**Controlador de Centro médico y Dental Red Salud con presencia a nivel nacional, Clínica Red Salud Providencia, Vitacura y Santiago, entre otras**

### ***Humphreys* mantiene la clasificación de riesgo de los bonos de Red Salud en "Categoría A"**

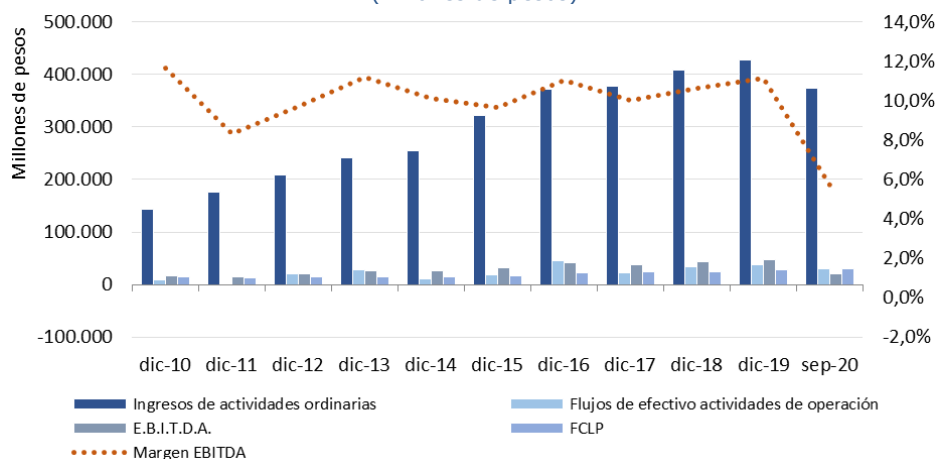
Santiago, 19 de abril de 2021. **Humphreys** decidió ratificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Empresas Red Salud S.A. (RedSalud)** en "Categoría A", manteniendo su tendencia en "Estable".

Producto de la crisis provocada por el Covid-19, la compañía disminuyó significativamente sus ingresos y su EBITDA en 2020, principalmente en el segundo trimestre, período que se correlaciona con la mayor severidad en la restricción de desplazamientos, lo que afectó tanto la actividad ambulatoria y dental como la actividad quirúrgica. Previendo lo anterior, a inicios de la crisis, el emisor llevó a cabo un plan de reforzamiento de su liquidez para enfrentar el adverso entorno lo que, por los resultados, puede ser calificado como adecuado y prudente. Por otra parte, ya se observa el repunte en la actividad del sector salud, el cual comenzó a mostrar mejoras en el tercer trimestre de 2020, lo que se acentuó en los últimos tres meses del año. En lo pronto es de esperar que producto del plan de vacunación para el 2021 no se vean reducciones importantes en la actividad como las del segundo trimestre de 2020, sin perjuicio de que la compañía en 2020 demostró tomar las medidas necesarias en cuanto a resguardar su liquidez y funcionalidad.

Dicho lo anterior, a juicio de la clasificadora, la baja en los resultados del año 2020, si bien no deseables, no comprometen los niveles de solvencia de la compañía, por cuanto el mayor endeudamiento requerido se sigue situando en niveles altamente controlables; su capacidad de generación de flujos de largo plazo no se ha visto resentida y se mantiene la liquidez necesaria o, en su defecto, el acceso a la misma para enfrentar el año 2021, cuya actividad se estima que tampoco sería representativa de una año normal.

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 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, junto con la presencia en 15 regiones de Chile, permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva.

**Evolución de los ingresos, flujo operacional, EBITDA y FCLP**  
(Millones de pesos)



La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosa expectativa 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 contribuirá al crecimiento de la demanda. Según proyecciones demográficas del INE actualmente alrededor del 16,9% del total de la población en el país tiene 60 años o más, esa proporción subiría, en 2021, al 17,2% y en 2030 a 22,3%.

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

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** participe desde sus orígenes en la mayoría de las empresas productivas, siendo un actor relevante en el negocio de seguros de salud (isapres), lo que le permite conocer a cabalidad este sector.

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

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

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración por deudores, que en la práctica –dada la estructura de seguros de salud en Chile– corresponden a siete entidades, básicamente isapres, 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). Pese a esto, a juicio de **Humphreys**, este riesgo, en general, tiene baja probabilidad de manifestarse lo cual no inhibe su ocurrencia como lo han mostrado hechos recientes.

Otro elemento incluido en el proceso de evaluación se relaciona con la concentración de los ingresos y el EBITDA por establecimientos médicos. Sin embargo, este riesgo se ve aminorado

debido a que los centros médicos y dentales Red Salud por sí solos son diversificados, ya que cuenta con una red de 41 establecimientos a lo largo de todo Chile. Además, cabe señalar que la concentración ha disminuido desde 2015 debido a la entrada de las clínicas regionales.

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 algunas inversiones cuya generación de flujo aún no alcanza su total consolidación. Dado lo anterior, la situación actual de **RedSalud** subestima su capacidad de generación de flujos de largo plazo, la cual debiera incrementarse en los años venideros, una vez que la clínica Red Salud Santiago y la clínica Red Salud Vitacura alcancen todo su potencial. Se espera que cuando estas clínicas consoliden su capacidad de generación de flujo, los ratios de endeudamiento relativo a EBITDA se sitúen en valores en torno a las 3,9 veces.

**RedSalud** es una sociedad *holding* constituida en 2008 que, mediante sus filiales, participa en actividades de prestaciones propias del área de la salud. A diciembre de 2020, está constituida por una red de 9 clínicas y 41 centros de atención médica y dental 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 diciembre de 2020, **RedSalud** generó ingresos por \$398.514 millones y un EBITDA de \$31.132 millones. A diciembre de 2020, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$274.090 millones, con un patrimonio total consolidado de \$185.237 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Bonos	BREDS-C	A
Bonos	BREDS-E	A

Contacto en **Humphreys**:

José Manuel Eléspuru P. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [jose.elespuru@humphreys.cl](mailto:jose.elespuru@humphreys.cl) / [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".