

Controlador de Centro médico y Dental Red Salud y Clínica Red Salud Providencia, Vitacura y Santiago, entre otras

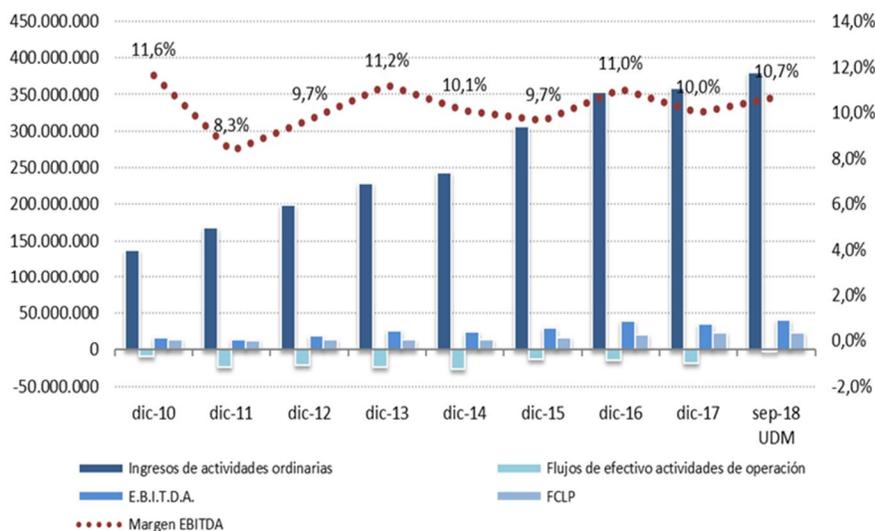
Humphreys modifica tendencia de clasificación de riesgo de los bonos de Red Salud desde "En Observación" a "Estable"

Santiago, 01 de abril de 2019. **Humphreys** decidió ratificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Empresas Red Salud S.A. (Red Salud)** en "Categoría A", mientras que la perspectiva de la clasificación se modificó desde "En Observación" a "Estable".

La modificación en la tendencia de la clasificación de riesgo de las líneas de bonos de **Red Salud**, desde "En Observación" a "Estable" responde, principalmente, a la mejora en los resultados de la compañía, especialmente de las clínicas en proceso de consolidación que, durante 2017, habían registrado un menor desempeño respecto a lo esperado. Si bien la consolidación de las inversiones ha sido más lenta de lo presupuestado inicialmente por la administración, se valora la consistencia del grupo en racionalizar las operaciones permitiendo mayores sinergias y mejoras en la capacidad de generación de flujos.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Red Salud** 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 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
(\$M)



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 contribuirán al crecimiento de la demanda. Según proyecciones demográficas del INE actualmente alrededor del 15,3% del total de la población en el país tiene 60 años o más, esa proporción subiría, en 2020, al 17,3% y en 2030 a 22,3%.

La categoría de riesgo asignada también reconoce que **Red Salud** 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 **Red Salud** 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 **Red Salud**, 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 presentan una mayor diversificación, ya que cuenta con una red de 34 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 que los niveles de deuda de la compañía están asociados, en gran parte, a activos en etapa de ejecución u operativos, pero cuya generación de flujo aún no alcanza su total consolidación. Dado lo anterior, la situación actual de **Red Salud** 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 veces.

Red Salud 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 2018, está constituida por una red de 9 clínicas y 34 centros de atención médica 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 Centro Médico y Dental Red Salud (100%), Clínica Red Salud Vitacura (100%), Clínica Red Salud Providencia (100%), Clínica Red Salud Santiago (100%), Clínica Red Salud Iquique (92%), Administradora de Clínicas Regionales Seis (100%) y Red Oncosalud (100%).

A diciembre de 2018, **Red Salud** generó ingresos por \$386.246 millones (US\$ 555,9 millones¹) y un EBITDA de \$41.110 millones (US\$ 59,2 millones). En diciembre de 2018, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$208.423 millones (US\$ 300,0 millones), con un patrimonio total consolidado de \$137.099 millones (US\$ 197,3 millones).

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 - Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

¹ Tipo de cambio utilizado \$694,77/US\$ al 31/12/2018.