

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

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

Santiago, 21 de abril 2022

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".

A diciembre de 2021, **RedSalud** generó ingresos por \$567.057 millones y un EBITDA de \$75.368 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$258.627¹ millones, con un patrimonio total consolidado de \$202.079 millones.

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 y completa 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, diversificación geográfica y una sólida posición competitiva.

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

La categoría de riesgo asignada también reconoce que **RedSalud** es filial de Inversiones La Construcción (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.

En relación con el párrafo anterior y 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 un 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.

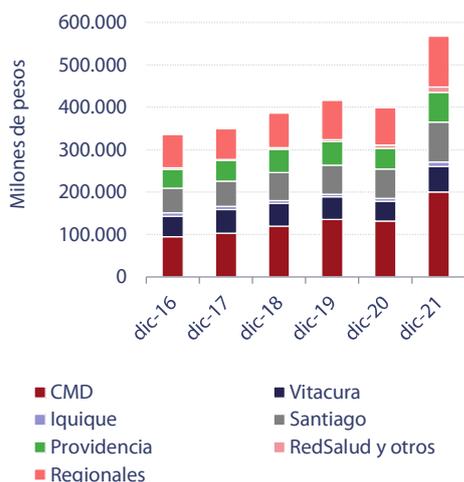
Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, la cuantía de los activos fijos de propiedad de la sociedad –susceptibles de entregar en garantía o de operaciones de *leaseback*- facilitan su acceso al mercado del crédito y su flexibilidad financiera.

Instrumentos clasificados:

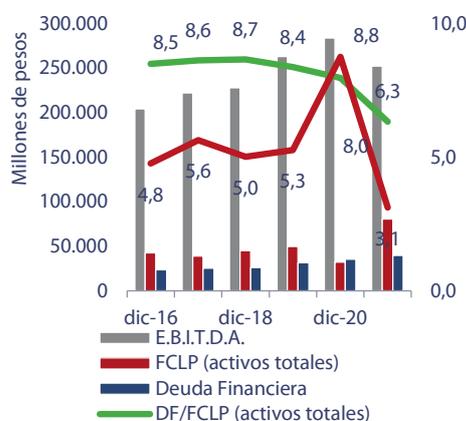
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A
Bonos	BREDS-C	A
Bonos	BREDS-E	A
Bonos	BREDS-K	A
Bonos	BREDS-L	A

¹ A diciembre 2021 las obligaciones por arrendamiento financiero alcanzaron los \$ 80.993 millones (efecto IFRS 16 alcanzó los \$ 24.623 millones).

Distribución de ingresos por filial



Evolución del endeudamiento financiero



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 **RedSalud** junto con las clínicas RedSalud Providencia y Vitacura (por ejemplo, su ubicación y nivel de ocupación). A lo anterior, se agrega 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 y Fonasa, 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 manifestación como lo han mostrado hechos en el pasado, además este riesgo es transversal a todos los participantes de la industria. En este punto es importante mencionar el cambio producido en 2021 donde Fonasa tomó mayor participación dentro de los deudores de la compañía analizada, producto de la integración de la red de salud, como una de las medidas del gobierno para afrontar el periodo de pandemia.

Otro elemento incluido en el proceso de evaluación se relaciona con la concentración de los ingresos y el EBITDA por establecimientos médicos. Aun cuando se reconoce que la concentración ha disminuido en el tiempo, algunas todavía representan un porcentaje relevante de las ventas del grupo.

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, 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 **RedSalud** subestima su capacidad de generación de flujos de largo plazo, la que debiera incrementarse en los años venideros, una vez que la clínica RedSalud Santiago y la clínica RedSalud Vitacura alcancen todo su potencial por un periodo de tiempo que permita presumir que es representativo del futuro. Además, se espera un mayor crecimiento en el EBITDA impulsado por nuevas inversiones en CMD (Centros médicos y dentales), tanto en equipamiento como en nuevos centros que iniciaron su operación en los últimos años.

Producto de la crisis provocada por el Covid-19, la compañía durante el segundo trimestre de 2020 disminuyó significativamente sus ingresos y su EBITDA, previendo lo anterior, la empresa llevó a cabo un adecuado y prudente plan de reforzamiento de su liquidez. De todos modos, durante 2021 se observa el repunte en la actividad del sector salud, en donde **RedSalud** comenzó a mostrar mejoras, presentando para el tercer trimestre del año 2021 en adelante una recuperación en los Ingresos y EBITDA considerable en todos los servicios prestados (ambulatorio, dental

y hospitalario), crecimiento atribuible tanto al cese de las restricciones, como a la reanudación de tratamientos o controles postergados durante los periodos más duros de la crisis.

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que la maduración y rentabilidad de las inversiones sean superiores y consistentes en el tiempo, respecto a lo que **Humphreys** ha asumido en su evaluación.

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 2021, está constituida por una red de 9 clínicas y 42 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%).

Benjamín Espinosa R.

Analista de Riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Hernán Jiménez A.

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl