

Mejora en los resultados
producto de mayores
eficiencias.

Santiago, 31 de marzo de 2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de bonos		A
Bonos	BREDS-C	A

Humphreys modifica a “Favorable” la tendencia de la clasificación de los bonos de Empresas Red Salud S.A.

Humphreys decidió ratificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Empresas Red Salud S.A. (RedSalud)** en “Categoría A”, pero cambia la tendencia desde “Estable” a “Favorable”.

La tendencia de clasificación se modifica desde “Estable” a “Favorable” en atención a que el emisor ha exhibido una disminución en sus niveles de endeudamiento relativo, producto de una evolución positiva de sus flujos. En los hechos, el indicador medido como deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo² alcanzaba las 8,4 veces en 2019, pasando a 6,2 en 2022, mientras que a la fecha el indicador alcanza las 5,0 veces, mostrando una clara tendencia a la baja. Lo anterior, se explica como resultado de las medidas de eficiencia implementadas por la compañía a nivel consolidado, generando mayores sinergias entre sus unidades y servicios, sumado a los mejores márgenes exhibidos por clínica RedSalud Santiago y Vitacura en comparación con años anteriores. También, se observa una reducción del endeudamiento en relación con el patrimonio de la compañía, así, si el ratio era de 2,38 veces en 2019, a la fecha de los últimos estados financieros es 1,74 veces.

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 estructura operativa actual facilita una amplia gama de servicios médicos a una diversa base de clientes, lo que permite generar sinergias, aprovechar economías de escala, lograr diversificación geográfica y mantener una sólida posición competitiva.

La clasificación de riesgo se fortalece debido a las expectativas de crecimiento en la demanda del sector, impulsadas por el envejecimiento de la población y el aumento del ingreso per cápita en Chile. Además, la expansión de los seguros de salud contribuirá 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).

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

² 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.

También, se destaca positivamente la experiencia y formación de los equipos directivos, tanto en filiales como en la matriz. Además, el controlador de **RedSalud**, con participación en la mayoría de las empresas productivas desde sus inicios, es un actor clave en el negocio de seguros de salud, lo que le otorga un profundo conocimiento del 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 **RedSalud** junto con las clínicas RedSalud Providencia y Vitacura (por ejemplo, su ubicación y nivel de ocupación).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve limitada por la concentración de deudores, principalmente siete entidades, como isapres y Fonasa. El sector de isapres enfrenta presión sobre su liquidez, lo que podría causar retrasos en los pagos, afectando a **RedSalud**. Sin embargo, este riesgo es común en toda la industria y es manejable según Humphreys. Fonasa, por ahora, tiene la mayor participación en los deudores de la compañía³.

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*).

A futuro, la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que se mantenga la disminución del endeudamiento relativo, antes comentado y se tenga información de la eventual restructuración de los pasivos con vencimiento en 2026. En relación con los criterios ESG⁴, **RedSalud** tiene un plan estratégico denominado “Desafío 2025”⁵ el cual fue elaborado considerando el modelo de sostenibilidad de la compañía, que busca llevar adelante la gestión de temas de gobernanza, relación con comunidades (social) y el cumplimiento de normativas ambientales.

A diciembre de 2024, RedSalud generó ingresos por \$ 739.259 millones y un EBITDA de \$ 86.868 millones. A la misma fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba a \$ 363.006 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 296.086 millones.

Laura Ponce

Analista de Riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

³ A septiembre de 2024 el 47,6% de los deudores correspondían a Fonasa. Mientras que, un 32,6% correspondía a isapres.

⁴ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza (*Environmental, Social and Governance*).

⁵ Última información disponible en la Memoria 2023.