



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Clínica Las Condes

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Julio 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 [Humphreys Clasificadora De Riesgo](#) •  [@humphreyschile](#)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	BBB+
Tendencia	Desfavorable
Acciones (LAS CONDES)	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2024 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 721 de 23.04.2012
Serie B (BLCON-B)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 889 de 16.03.2018
Línea de bonos	N° 891 de 16.03.2018
Serie F (BLCON-F)	Primera emisión

M\$ de cada año	Estados de Resultados Consolidados IFRS					
	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	226.193.784	212.266.060	276.854.201	259.992.081	202.262.825	47.952.497
Gastos de administración	-178.247.723	-175.656.658	-203.104.576	-178.486.838	-143.117.666	-35.511.695
Margen bruto	47.946.061	36.609.402	73.749.625	81.505.243	59.145.159	12.440.802
Gastos de administración	-27.353.454	-28.700.154	-30.779.732	-53.381.679	-45.476.770	-9.665.087
Resultado operacional	17.862.813	1.877.284	41.869.498	27.312.889	7.660.475	2.607.965
Costos financieros	-8.610.047	-8.274.802	-9.191.362	-11.287.664	-12.650.288	-3.240.294
Utilidad del ejercicio	4.653.578	-5.812.168	18.416.371	4.046.978	-3.401.027	513.553
EBITDA	35.206.567	21.887.019	56.790.294	43.489.617	23.512.640	5.186.649

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2024, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

M\$ de cada año	Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS					
	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	143.065.714	143.966.552	188.261.793	177.168.134	150.233.135	146.565.253
Activos no corrientes	276.364.940	419.578.437	404.488.165	406.915.911	412.286.061	410.628.222
Total activos	419.430.654	563.544.989	592.749.958	584.084.045	562.519.196	557.193.475
Pasivos corrientes	60.011.235	69.501.937	92.947.444	107.798.158	91.925.467	88.657.600
Pasivos no corrientes	211.380.730	237.523.381	231.751.859	205.509.610	203.518.630	200.927.435
Total pasivos	271.391.965	307.025.318	324.699.303	313.307.768	295.444.097	289.585.035
Patrimonio	148.038.689	256.519.671	268.050.655	270.776.277	267.075.099	267.608.440
Total patrimonio y pasivos	419.430.654	563.544.989	592.749.958	584.084.045	562.519.196	557.193.475
Deuda financiera	205.503.110	199.254.168	206.970.933	201.727.103	198.140.619	193.895.268

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Clínica Las Condes S.A. (CLC) es una sociedad, constituida en 1979, que junto con sus filiales cubre prácticamente la totalidad de las especialidades médicas y desarrolla actividades hospitalarias y ambulatorias. Las sociedades filiales del emisor lo conforman: Servicios de Salud Integrados (99,90%), Prestaciones Médicas Las Condes S.A. (97,00%), Inmobiliaria CLC S.A. (99,99%), Seguros CLC S.A. (99,00%) y Nueva SSI S.A. (99,99%).

Durante 2023, la compañía generó ingresos por \$ 202.263 millones y un EBITDA de \$ 23.513 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llegó a \$ 198.141 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 295.444 millones. A marzo de 2024, **CLC** tuvo ingresos por \$ 47.953 millones y un EBITDA de \$ 5.187 millones. La deuda financiera alcanzó los \$ 193.895 millones y el patrimonio \$ 198.141 millones.

Dentro de las fortalezas, que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **CLC**, "Categoría BBB+", se ha considerado como elemento relevante el modelo de negocio que desarrolla la clínica y la actual estructura operativa que la ha posicionado como un prestador médico de alta complejidad, lo que en el pasado repercutió favorablemente en la fortaleza de la marca dentro de su mercado objetivo. De esta forma, la clínica 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.

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, al menos en una perspectiva de mediano y largo plazo, 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.

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*– apoyan su acceso al mercado del crédito y su flexibilidad financiera.

La clasificación asignada considera el aumento de capital aprobado por la compañía el 26 de junio de 2024, que tiene como principal objetivo hacer pago de las obligaciones financieras con vencimiento hasta mayo de 2025. Con esta medida, se disminuye la presión de la liquidez en el corto plazo; para el mediano plazo los servicios de la deuda de **CLC** son relativamente reducidos, hasta el pago de los bonos en 2034 y 2043, susceptibles de ser cubierto con el nivel de EBITDA de 2023 y el esperado para 2024 que ya son comparativamente bajos respecto a los exhibidos en el pasado.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos por parte del emisor. Particularmente, casi la totalidad de los ingresos de **CLC** se generan en su complejo ubicado en la comuna del mismo nombre, así cualquier siniestro que afecte a estos inmuebles repercutiría negativamente en los flujos de la entidad, más allá que la existencia de distintos edificios, debidamente equipados, facilita la reestructuración de las operaciones para atenuar el impacto de un siniestro en un determinado inmuebles. También, la concentración geográfica limitan la contribución potencial de pacientes para aquellas actividades que generan mayores márgenes, como es el hospitalario y de imagenología, pero siempre atenuado por el hecho que la alta complejidad de la clínica conlleva a derivaciones de pacientes de todo el país.

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. Dado ello, son importantes las medidas que adopte la autoridad y que influyen en el comportamiento financiero de las isapres. A diciembre de 2023 el 64,0%² aproximadamente de los ingresos corresponden a isapres, mientras que el 10,3% desde Fonasa; dado eso, la clasificadora seguirá de cerca el potencial riesgo que significaría para la compañía un mayor debilitamiento de la industria de isapres, dado que, si bien se aprobó la ley corta, aún persisten dudas sobre las normas de largo plazo que se tomarán en el sector.

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 **CLC** 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.

Dentro de la industria existe el riesgo de la rápida obsolescencia de los equipamientos, lo que podría generar inversiones recurrentes que presionan la caja de la compañía. No obstante, **CLC** recientemente ha realizado inversiones relevantes en equipamientos, los que tienen una vida útil promedio de entre diez y 15 años.

² Considerando las prestaciones por hospitalización y ambulatorias.

También, en la determinación de la clasificación de riesgo se ha tomado en consideración que en los últimos cinco años la empresa ha presentado dos períodos con pérdidas³ y que se ha observado una caída en su nivel de EBITDA. Dado ello, si bien el emisor ha ido reduciendo sus pasivos financieros, se ha visto un incremento en la relación deuda financiera sobre flujos.

Los títulos accionarios de la sociedad se clasifican en “Primera Clase Nivel 2”, atendiendo a la adecuada solvencia del emisor y la liquidez bursátil de los instrumentos, que a marzo de 2024 alcanza un nivel de presencia igual a 58,0%.

La perspectiva de la clasificación de los bonos se califica en “Desfavorable”, por cuanto la empresa en el primer trimestre de 2023 presentó desacuerdos con médicos lo que lo lleva a perder aproximadamente el 25,0% de sus profesionales⁴ (a la fecha se observa una recuperación del número de profesionales), situación que provocó una baja considerable en la actividad, en términos de menores intervenciones quirúrgicas, consultas y exámenes de laboratorios. Esta situación junto con un contexto económico retraído, a juicio de la clasificadora, afecta la demanda por los servicios propios de una clínica y no necesariamente es reversible en el corto plazo, incluso con la incorporación de nuevos médicos. En los hechos, a marzo de 2024 el resultado antes de impuesto⁵ continúa en niveles negativos y sus niveles de actividad se mantienen afectados, en especial en intervenciones quirúrgicas. En concreto, los ingresos presentados a marzo de 2024 exhiben una caída de un 6,6% en relación con el mismo período del año anterior producto de la disminución de la actividad⁶ hospitalaria y ambulatoria.

En términos de ESG⁷, la compañía posee un marco de gobernanza donde tiene instrumentos normativos como la Política de Conflicto de Interés que busca identificar las principales situaciones que podrían configurar un conflicto de interés. Referido a materias sociales, **CLC** tiene distintos convenios que permiten el acceso a una salud de calidad a personas con escasos recursos. Finalmente, en lo referido a materias ambientales la clínica cuenta con políticas como gestión de residuos farmacológicos y reciclaje, entre otros.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuado posicionamiento de mercado y de marca.

Fortalezas complementarias

- Elevada fortaleza de la demanda actual y potencial.

Fortalezas de apoyo

- Importancia relativa del activo fijo.

Riesgos considerados

- Concentración geográfica en la generación de flujos.
- Concentración de deudores (riesgo intensivo en la industria).

³ En el caso del año 2023 se debe, en parte, a las provisiones realizadas por la deuda que mantiene Fonasa con **CLC**, dadas las derivaciones de pacientes Covid.

⁴ Disminuyó considerablemente la cantidad de médicos entre lo exhibido a mediados de 2022 a abril de 2023 (período que se observa la mayor caída de personal médico).

⁵ Pérdida antes de impuesto de \$ 1.705 millones.

⁶ Una disminución del 5,0% en las consultas y en un 22,4% en el número de atenciones de urgencia con respecto a marzo de 2023.

⁷ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

- Riesgos regulatorios del sector.
- Industria con alto nivel de competencia.
- Riesgo tecnológico.
- Necesidad de gobiernos corporativos eficaces para aminorar riesgo de reputación y operativos (riesgo controlable).

Hechos recientes

Resultados marzo 2024

Al primer trimestre de 2024, la compañía presenta ingresos por \$ 47.953 millones lo que implica una caída respecto al periodo anterior, mostrando una disminución de 6,6%. Esto principalmente por una baja en la actividad ligada a un menor número de consultas y atenciones de urgencia.

Los costos de ventas a marzo de 2024 llegaron a \$ 35.512 millones, esto es, una disminución de un 6,9%. En cuanto al gasto de administración, disminuyeron en un 2,5% con respecto a la misma fecha del año anterior alcanzando los \$ 9.665 millones, debido a la disminución de servicios externos producto del plan de reducción de gastos en la clínica.

El EBITDA de la empresa finalizó en \$ 5.186 millones, siendo un 26,2% menor que en el mismo periodo del año anterior. Por su parte, la utilidad de la empresa fue de \$ 514 millones revirtiendo la utilidad negativa exhibida en marzo de 2023.

A marzo de 2024, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 193.895 millones, lo que corresponde a una disminución de 2,1%. Por su parte el patrimonio alcanza los \$ 289.608 millones.

Resultados a diciembre de 2023

Durante 2022, la empresa obtuvo ingresos por \$ 20.2263 millones, lo que representó una baja de 22,2% respecto a igual período del año anterior debido a la disminución en la actividad hospitalaria y ambulatoria. Durante el mismo ejercicio, los costos de venta alcanzaron \$ 143.118 millones, implicando una reducción de un 19,8% en relación con diciembre de 2022. A su vez, los gastos de administración muestran una caída de un 14,8% comparados con el mismo período del año pasado producto de la disminución de servicios externos.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$ 23.513 millones, lo que implica una merma de un 45,9% respecto al EBITDA del año 2022, en tanto que la clínica presentó pérdidas por \$ 3.401 millones.

A diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 198.141 millones, lo que corresponde a una disminución de un 1,8%. Por su parte el patrimonio alcanza los \$ 295.444 millones.

Hechos relevantes

Con fecha 26 de junio de 2024 fue aprobado un aumento de capital social de hasta \$ 35.000 millones, por medio de la emisión de 2.850.163 nuevas acciones. Dicho aumento de capital permitiría el pago obligaciones financieras hasta mayo de 2025 en el caso de los bonos y marzo de 2025 en el caso de la

deuda bancaria, adicionalmente permitiría dotar de caja a la compañía para necesidades de capital de trabajo y gastos.

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Crecimiento de la demanda: Factores como la mayor esperanza de vida y el envejecimiento de la población hacen aumentar la demanda por servicios de salud, puesto que son el segmento con mayor necesidad de atención y servicios médicos. Por otro lado, el aumento del ingreso per cápita también influye en el crecimiento de la demanda por este tipo de servicios (lo cual estimamos que se debiese producir en el largo plazo). Según mediciones independientes, el gasto total en salud en Chile representa el 9,0% del PIB, y si bien se sitúa por sobre el promedio de los países de la OCDE, está distante de las naciones líderes en esta materia. El dinamismo de la demanda, bajo supuesto de una adecuada gestión, debiera favorecer el mantenimiento de los márgenes en el largo plazo (aunque, podría ser, con niveles inferiores a los observados en el pasado).

Adecuado posicionamiento de mercado: CLC basa su estrategia de negocios en ser un prestador médico de alta complejidad, siendo pionero en la implementación y utilización de tecnologías y terapias en el país. De esta forma, la clínica es capaz de ofrecer, prácticamente, todas las especialidades médicas, permitiéndole generar integración, sinergias y fidelización de clientes entre las distintas unidades de

negocio, las que comprenden: hospitalización, urgencia, diagnóstico y apoyo clínico y consultas médicas. Así, por ejemplo, las consultas médicas y de urgencia permiten generar un importante flujo de pacientes a las dos unidades restantes. Asimismo, la marca **CLC** es reconocida, valorada en el mercado y con amplia trayectoria, entregando una atención global.

Importancia relativa del activo fijo: La empresa, en términos consolidados, mantiene \$ 368.482 millones en activos libres de gravámenes susceptibles de ser entregados en garantías o de operaciones de *leaseback*. Esto equivale a 1,8 veces la deuda financiera libre de garantía. Esta situación dota de flexibilidad financiera al emisor en caso de entornos económicos y financieros restrictivos.

Factores de riesgo

Concentración geográfica en la generación de los flujos: Prácticamente, la totalidad de los flujos que genera **CLC** se concentran en un emplazamiento de la comuna de Las Condes (la contribución de los centros de Chicureo y de Peñalolén son reducidos en términos relativos). De esta forma, cualquier siniestro, ya sea ocasionado por fenómenos naturales o provocados, que afecte directamente a estos inmuebles o el acceso a los mismos, repercutiría negativamente en los flujos de la entidad. Sin embargo, este riesgo se encuentra aminorado por el hecho que la compañía cuenta con seguros por lucro cesante. También, podría afectar al emisor la instalación de futuras clínicas en su principal zona de influencia

Concentración de deudores: En la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, el 92,2% de los ingresos de Clínica Las Condes proviene de las isapres abiertas, mientras que el 7,8% desde Fonasa, esto se traduce en una concentración de los ingresos de la compañía en pocos deudores. Por ende, un escenario de iliquidez de alguna de estas entidades puede provocar una disminución de los ingresos de la empresa (con todo, se reconoce que la legislación obliga a las isapres a provisionar las cuentas por pagar con inversiones de bajo nivel de riesgo). Cabe precisar que esta situación es transversal en la industria de la salud, por lo que hace de suma importancia la flexibilidad financiera con la que cuenten los distintos prestadores para sortear un eventual *shock* negativo. También se reconoce que las isapres son entidades reguladas y dentro de las regulaciones se incluye la necesidad de generar reservas para el pago de sus obligaciones (con todo, la experiencia reciente ha mostrado que la regulación, por sí misma, no asegura la solvencia de las isapres).

Obsolescencia de infraestructura médica: El rápido avance de la ciencia aplicada, proceso no ajeno al campo de la medicina, lleva a la recurrente necesidad de actualizar el equipamiento buscando tecnología avanzada, situación que presiona la caja de las empresas. Sin embargo, se reconoce que el enfoque de la compañía podría permitir la reubicación de los equipos y que el uso de *leasing* operativo y/o financiero reduce las necesidades de inversión directa.

Industria con un alto nivel de competencia: El sector de salud privado en Chile ha tenido un importante desarrollo y, en términos de oferta de infraestructura, ha experimentado un fuerte crecimiento en el tiempo, ya sea por la construcción, ampliación y renovación de clínicas ligadas a las isapres, universidades y clínicas especializadas. Según información de la Asociación gremial de Clínicas de Chile A.G., si en el año 2000 existían 3.676 camas en clínicas privadas, en 2016 había un total de 38.362 camas a nivel nacional, de las cuales 6.914 corresponden a camas disponibles en clínicas privadas (18 % de la oferta total de camas). Esta situación la convierte en una industria con altos niveles de inversión en capital (para mantener la

posición relativa en el sector), con el considerando que las constantes expansiones e inversiones podrían provocar una sobreoferta de camas.

Riesgo del sector: Entre estos se pueden distinguir los riesgos regulatorios, con sus posibles efectos en costos o ingresos; la creciente competencia que se visualiza al interior de la industria, dado el aumento de la oferta del sector privado; la posibilidad de traslados de pacientes al sector público, en particular si se mejora este tipo de servicio y/o antes crisis económicas, y las necesidades de inversión en equipos dada su rápida obsolescencia. Además, hay que considerar la escasez del recurso humano en el área salud y la rápida obsolescencia de los equipos médicos.

Antecedentes generales

La compañía

Clínica Las Condes nació en 1978, por iniciativa de un conjunto de médicos, de distintas especialidades, con el propósito de desarrollar un hospital de excelencia. De esta forma, en junio de 1979, se constituye Clínica Las Condes S.A.

Así, el 27 de diciembre 1982 se da inicio a las actividades en la clínica, la que comenzó con una superficie de 15.185 metros cuadrados, con 83 profesionales médicos, 123 camas habilitadas y siete pabellones; actualmente cuenta con 246.491 metros cuadrados construidos, 825 médicos, 287 camas y 29 pabellones.

La compañía desarrolla actividades tanto de tipo hospitalario como ambulatorio, entre las que figuran:

- Hospitalización médica y quirúrgica.
- Unidades de cuidados intensivos e intermedios de adultos, pediatría y neonatología.
- Pabellones quirúrgicos.
- Recuperación post operatoria.
- Laboratorios clínicos.
- Radiología
- Tomografía computarizada.
- Resonancia magnética.
- Radioterapia.
- Medicina nuclear.
- Ecotomografía.
- Hemodiálisis.
- Procedimientos y consultas ambulatorias de, prácticamente, todas las ramas de la medicina.
- Servicio de urgencia

En 2007 comenzaron las operaciones de la compañía de Seguros CLC S.A., filial del emisor, que comercializa, principalmente, seguros complementarios de salud y que, además de sus objetivos propios, tiene como propósito contribuir al fortalecimiento de la base de clientes a la clínica, en lo posible hacia aquellas áreas que generan mayores márgenes para la entidad.

A diciembre de 2023, el capital de la empresa se divide en 8.375.856 acciones⁸. El Grupo Auguri, a través de Lucec Seis SpA y su sociedad relacionada, Inversiones Santa Filomena Limitada, tienen el control de un 50,50% de **CLC**, siendo accionistas mayoritarios.

Composición de los flujos

Para llevar a cabo su modelo de negocios, **CLC** opera bajo tres segmentos: el hospitalario, ambulatorio y otros⁹, donde, a diciembre de 2023, los ingresos se dividen en un 67,6%, 14,7% y un 17,7%, respectivamente. En la Ilustración 1 se puede ver la evolución los ingresos correspondientes a cada segmento, donde se observa la baja en la actividad ambulatoria y en la hospitalaria.

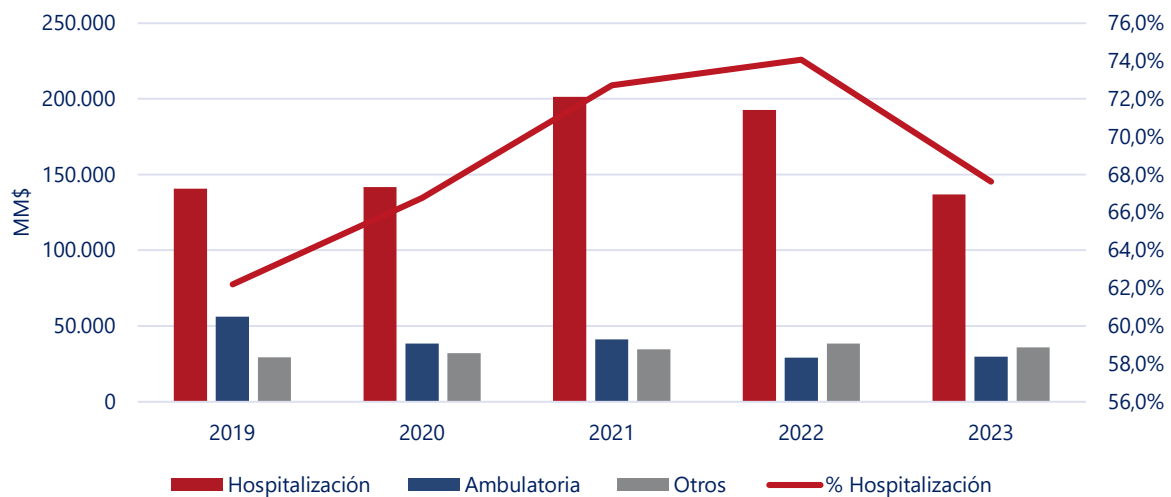


Ilustración 1: Composición de flujos por segmento

Líneas de negocio

Segmento Hospitalario

Dedicada a la atención general con énfasis a casos de alta complejidad. Esta área incluye los servicios de hospitalización, pabellón y recuperación, siendo la principal fuente de ingresos para Clínica Las Condes.

La ilustración 2 muestra la evolución del número de camas con que cuenta CLC, exhibiendo una contracción en 2023, pasando de 345 camas a 287 camas. Adicionalmente, posee 29 pabellones.

⁸ No hay cambios a marzo de 2024.

⁹ Dentro de otros se incluye el segmento Seguros.

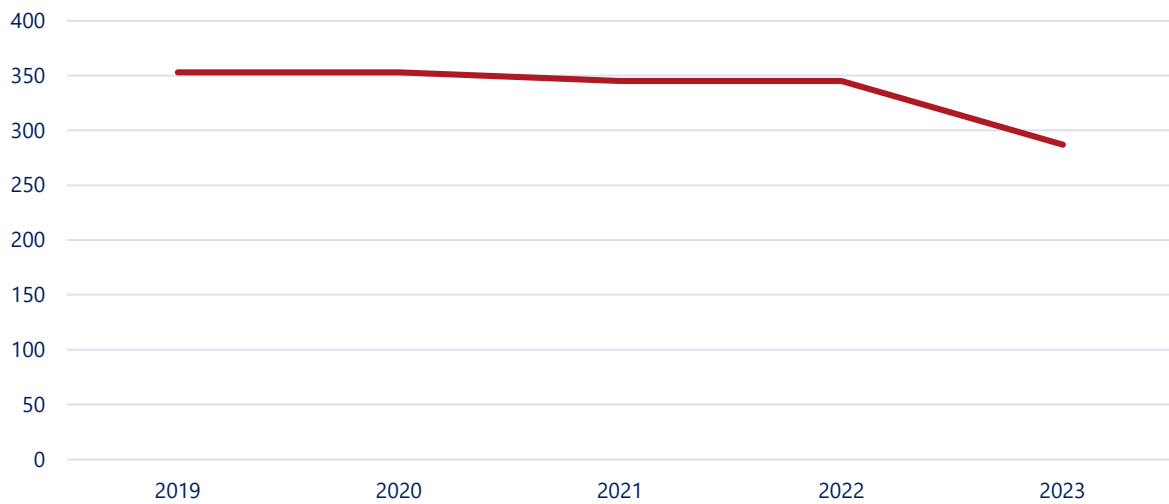


Ilustración 2: Evolución número de camas

A diciembre de 2023, contó con un número de 12.935 hospitalizaciones exhibiendo una baja paulatina en todo el periodo de análisis. En tanto, las intervenciones quirúrgicas llegaron a 16.733, tal como se muestra en la Ilustración 3 y la Ilustración 4.

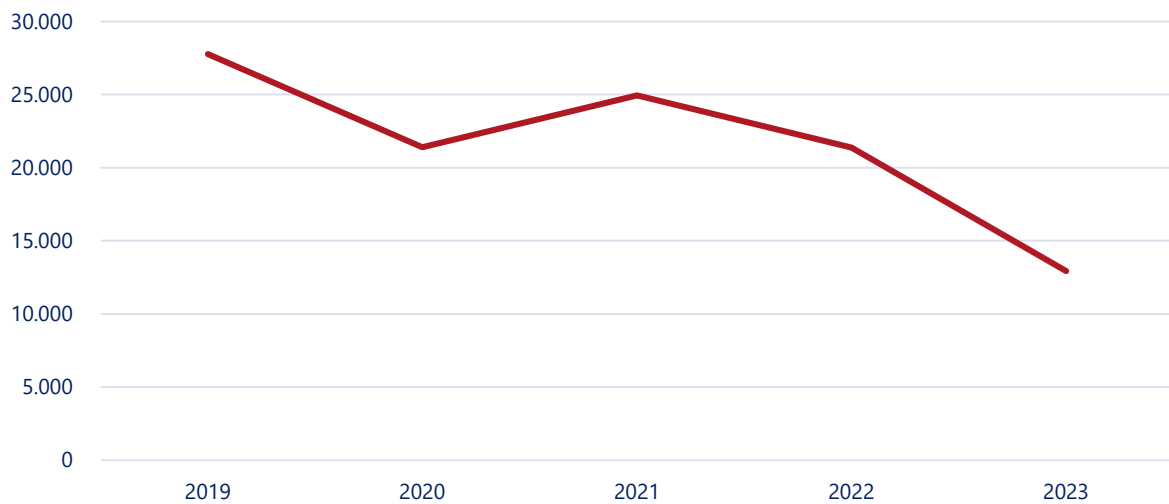


Ilustración 3: Evolución número de hospitalizaciones

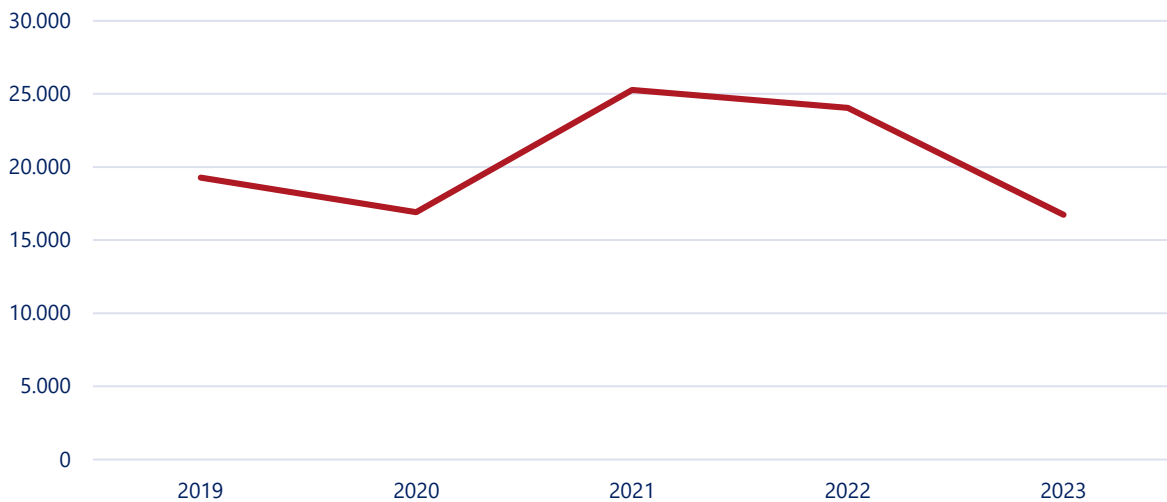


Ilustración 4: Evolución número de intervenciones quirúrgicas

Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En la Ilustración 5 se exhibe la tendencia a la baja de los ingresos hospitalarios desde 2021 hasta la fecha, producto de la menor actividad en este segmento. El margen bruto tendió a estabilizarse en los últimos dos periodos alrededor del 31,0%.

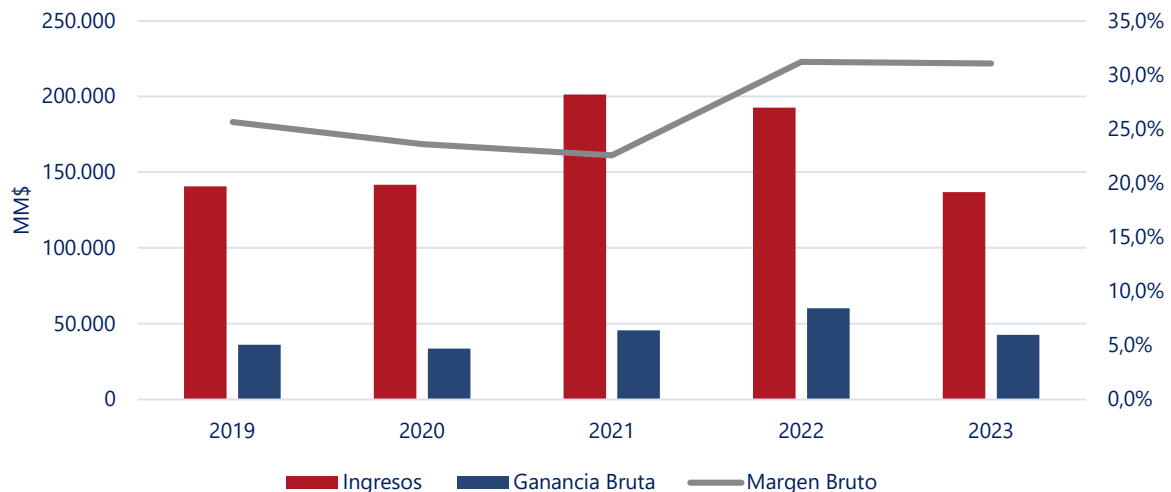


Ilustración 5: Evolución ingresos, ganancia bruta y margen bruto del segmento hospitalario

Segmento Ambulatorio

El segmento ambulatorio se divide en tres áreas: servicio de urgencia, servicio de diagnóstico y apoyo clínico y el servicio de consultas médicas.

Servicio de urgencia

El servicio de urgencia cuenta con 41 boxes. Durante 2023, realizó 72.025 atenciones médicas las que se efectuaron físicamente en Estoril (58,0%), Chicureo (20,8%) y Peñalolén (21,2%), cuya evolución en el tiempo se muestra en la Ilustración 6.

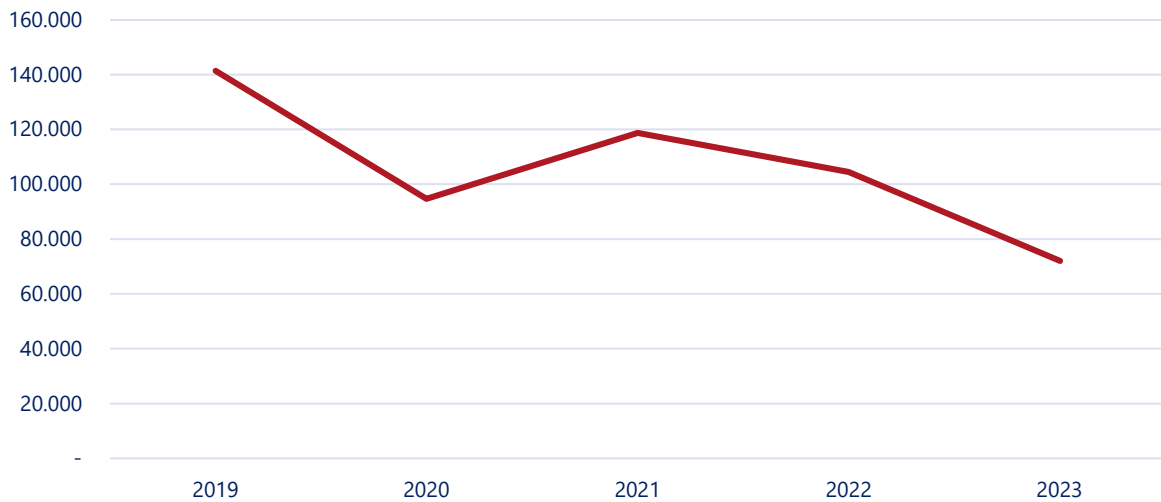


Ilustración 6: Evolución del número de atenciones de urgencias

Servicio de diagnóstico y apoyo clínico

En esta área incluye los exámenes, procedimientos ambulatorios y el centro clínico del cáncer. Durante 2023, Clínica Las Condes realizó cerca de 1,15 millones de exámenes de laboratorio, cuya trayectoria en el tiempo se muestra en la Ilustración 7.

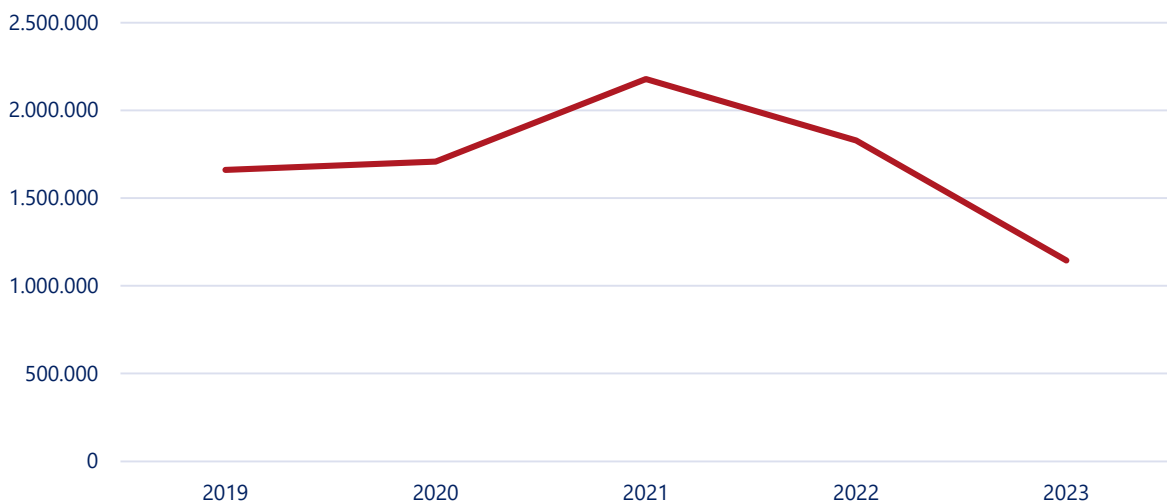


Ilustración 7: Evolución número de exámenes de laboratorio

Servicio de consultas médicas

Esta área de servicios es de gran importancia para la clínica, puesto que genera un alto flujo de pacientes hacia las otras unidades. Durante 2023 se tuvo 421.054 consultas médicas, tal como se muestra Ilustración 8, donde se exhibe el gran decaimiento que estas han presentado.

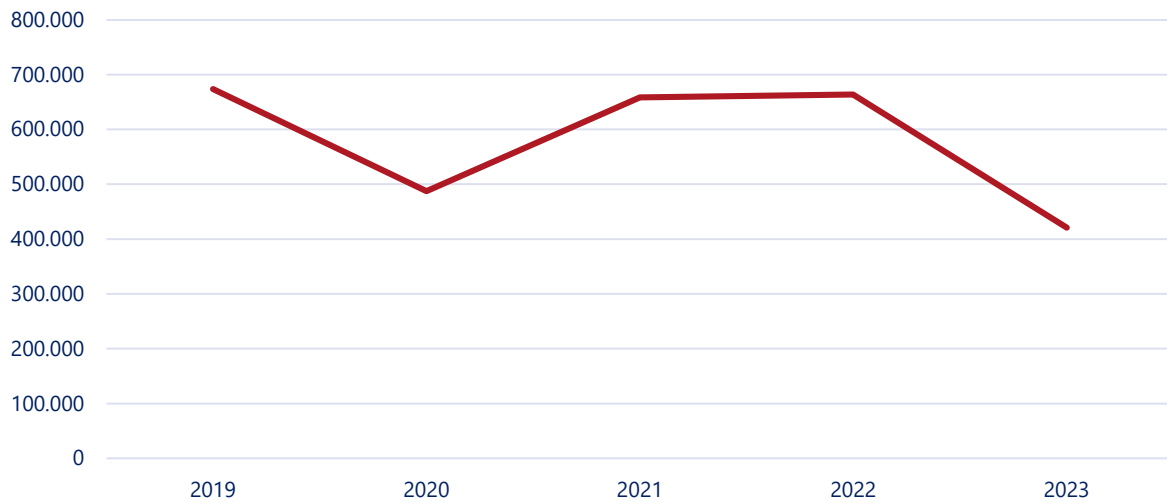


Ilustración 8: Evolución número de consultas médicas

Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

La Ilustración 9 muestra la evidente baja de ingresos del segmento ambulatorio desde 2019 a 2022, para luego exhibir una pequeña recuperación de un 2,5% entre 2022 y 2023 de los ingresos, ganancia bruta y margen bruto.

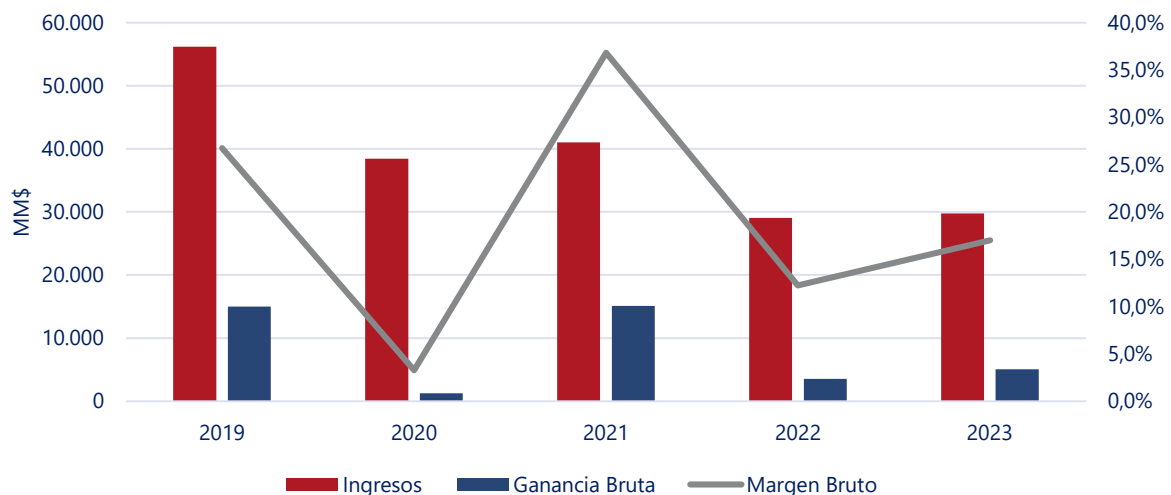


Ilustración 9: Evolución ingresos, ganancia bruta y margen bruto del segmento ambulatorio

Segmento Otros

La clínica, por medio de su filial, ha desarrollado una serie de planes de seguros que ayudan a cubrir las diferentes necesidades de los pacientes; principalmente, seguros complementarios, planes de medicina preventiva y programas especiales de fidelización del cliente.

Así, la compañía, como grupo, participa en la industria de seguros de vida individuales; entre los productos que ofrece están el Seguro Escolar Colectivo, Gastos Médicos Mayores, Seguro de Maternidad y el Seguro Familia, entre otros. A través de esta filial permite atraer y fidelizar un flujo importante de clientes hacia otras áreas de la clínica.

Adicionalmente, comprende el rubro inmobiliario que corresponde a arriendo de estacionamientos y oficinas

Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En la Ilustración 10 se muestra el desempeño del segmento otros, el cual se compone por seguros y el rubro inmobiliario de **CLC**, se ve un aumento creciente en término de ingresos y de ganancia bruta desde 2019 a 2022. Esto impulsado, en su mayoría, por la venta de seguros. A diciembre de 2023 los seguros representaban el 94,7% de los ingresos de este segmento.

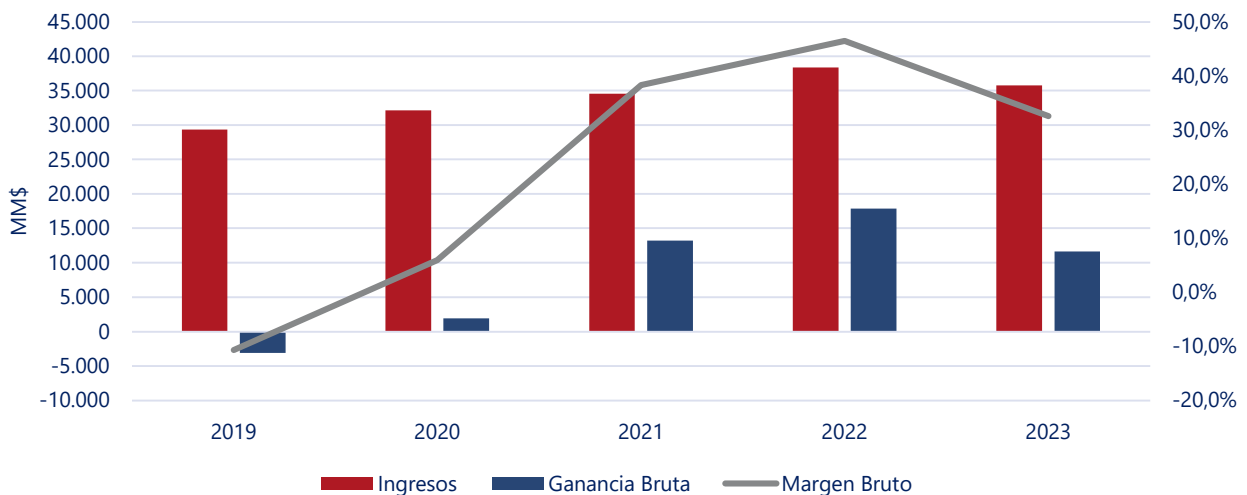


Ilustración 10: Evolución ingresos, ganancia bruta y margen bruto del segmento otros

Análisis financiero¹⁰

Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2023, los ingresos anualizados de **CLC** alcanzaron los \$ 202.263 millones, lo que significó una disminución de 25,8% respecto al mismo período en el año anterior, producto de la caída de un 29,0% en el segmento hospitalario.

Por su parte, el EBITDA de la compañía alcanzó los \$ 24.669 millones un 43,4% menor a lo alcanzado en 2022, principalmente, asociado a esta fuerte caída de ingresos. El margen EBITDA ha ido a la baja desde 2021, alcanzando a diciembre de 2023 un 12,2% (16,0% en 2022).

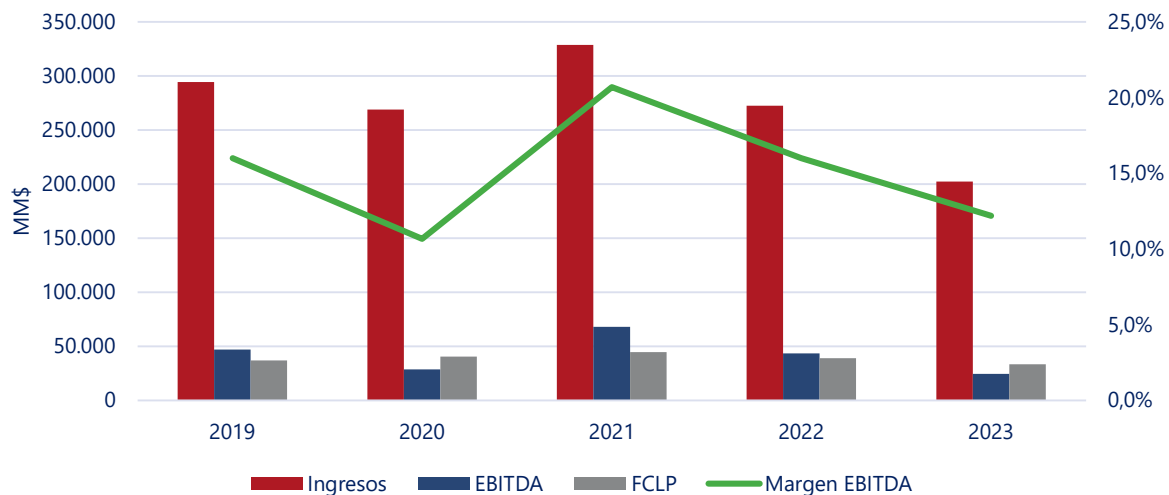


Ilustración 11: Ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La Ilustración 12 muestra la evolución del indicador de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, este tuvo una fuerte disminución de 2019 a 2020 principalmente por el aumento del patrimonio de la compañía, motivado por el incremento del saldo en la cuenta otras reservas, la cual corresponde a ganancias por planes de seguros y ajustes de revaluación de activos e inversiones.

Desde 2020 a 2022 la razón de endeudamiento fue de 1,2 veces para todos los periodos. A diciembre de 2023 la razón alcanzó la 1,1 vez debido a la disminución de sus pasivos de corto plazo, en concreto hay una disminución de un 42,1% de las cuentas por pagar.

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a diciembre de 2023.

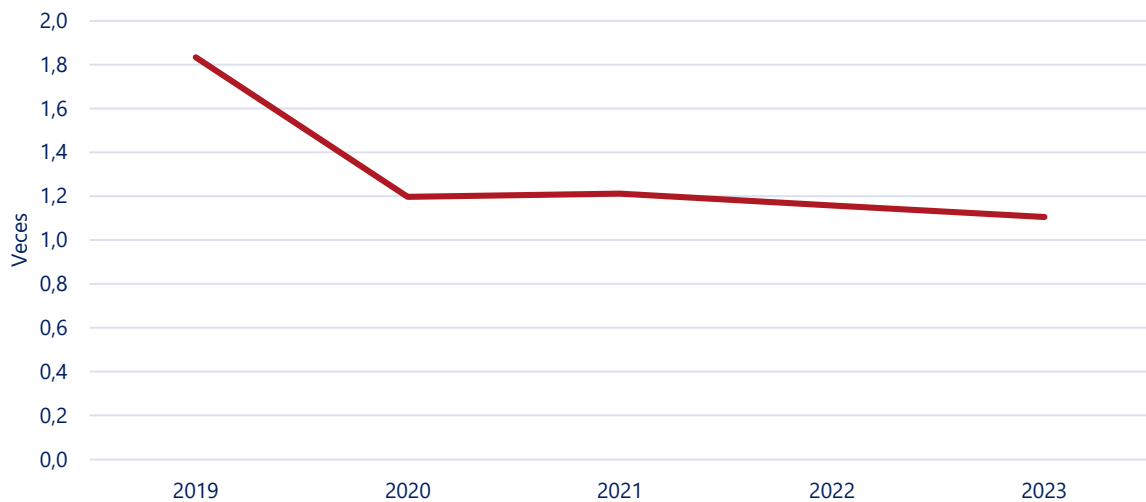


Ilustración 12: Pasivo exigible sobre patrimonio

La deuda financiera consolidada de **CLC** a diciembre de 2023 alcanzó los \$ 198.141 millones, disminuyendo un 6,3% respecto al mismo período del año anterior. En la Ilustración 13 se aprecia el incremento de la relación Deuda Financiera sobre EBITDA a 8,0 veces en diciembre de 2023, explicado por la caída del EBITDA (ya que la deuda financiera también se ha reducido). En cuanto al índice deuda financiera sobre Flujo de caja de Largo Plazo de la empresa (FCLP¹¹) alcanza las 5,9 veces en diciembre 2023 anualizado (5,4 veces en diciembre de 2022).

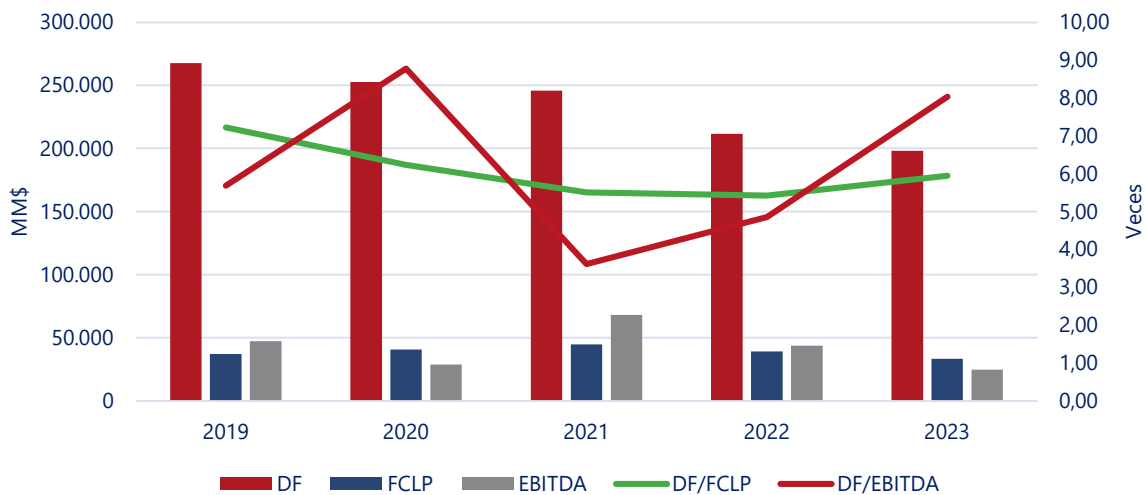


Ilustración 13: Evolución del endeudamiento relativo

¹¹ 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.

La Ilustración 14 muestra el perfil de vencimientos de la compañía a diciembre de 2023, el cual exhibe una amortización en 2024 que corresponde al pago de la cuota del bono y obligaciones con bancos e instituciones financieras. Cabe destacar que, en el año 2024 las obligaciones financieras superan el EBITDA generado, en tanto, recientemente se ha anunciado un eventual aumento de capital, el cual se utilizaría, en parte, para el pago de obligaciones hasta mayo de 2025, lo que, de acuerdo al hecho esencial, se aprobaría en la junta extraordinaria citada para el 26 de junio de 2026.

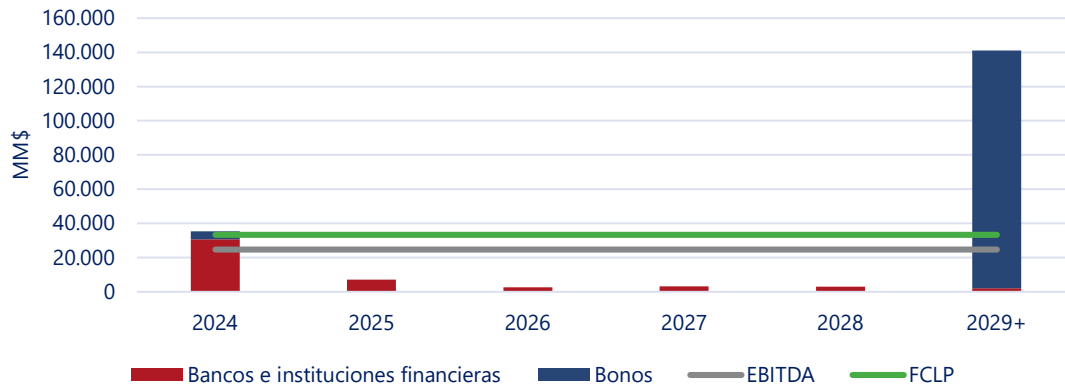


Ilustración 14: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante¹² presenta una tendencia a la baja desde 2019 aunque se mantiene en niveles sanos, superiores a las 1,5 veces. A diciembre de 2023 la liquidez de la compañía es de 1,6 veces como se presenta en la Ilustración 15.

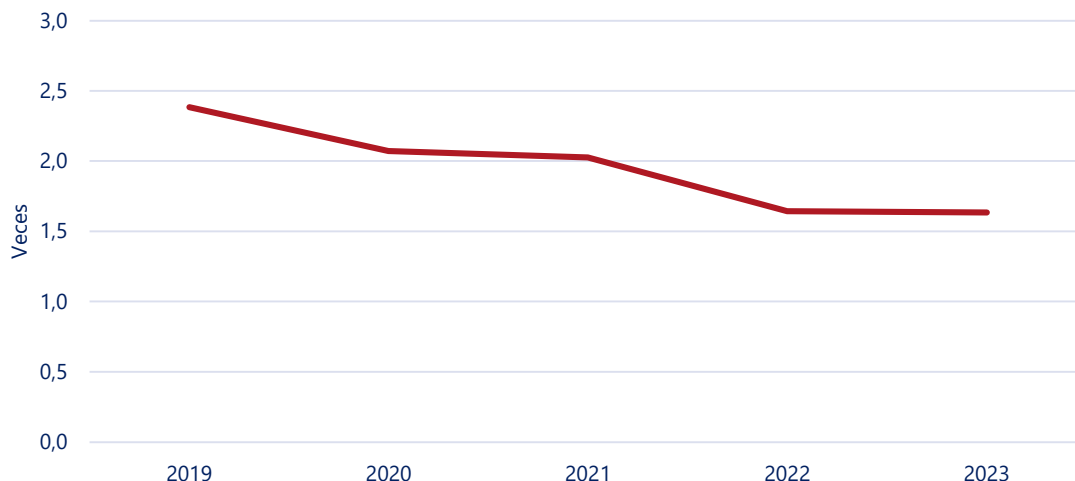


Ilustración 15: Evolución razón circulante

¹² Razón Circulante = Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

Evolución de la rentabilidad¹³ y eficiencia

Como se puede ver en la Ilustración 16 el indicador gasto de administración sobre ingresos ha ido al aumento, fluctuando entre 12,1% y 22,5% en 2023, este último porcentaje se debe a la baja de ingresos que no pudo ser compensada por los menores gastos de administración, producto de la disminución de servicios externos. Por otra parte, el indicador costos de venta sobre ingresos tomó una tendencia a la baja hasta 2022. A diciembre de 2023 este indicador alcanza el 70,8% (68,7% en 2022) producto de una disminución en la actividad.

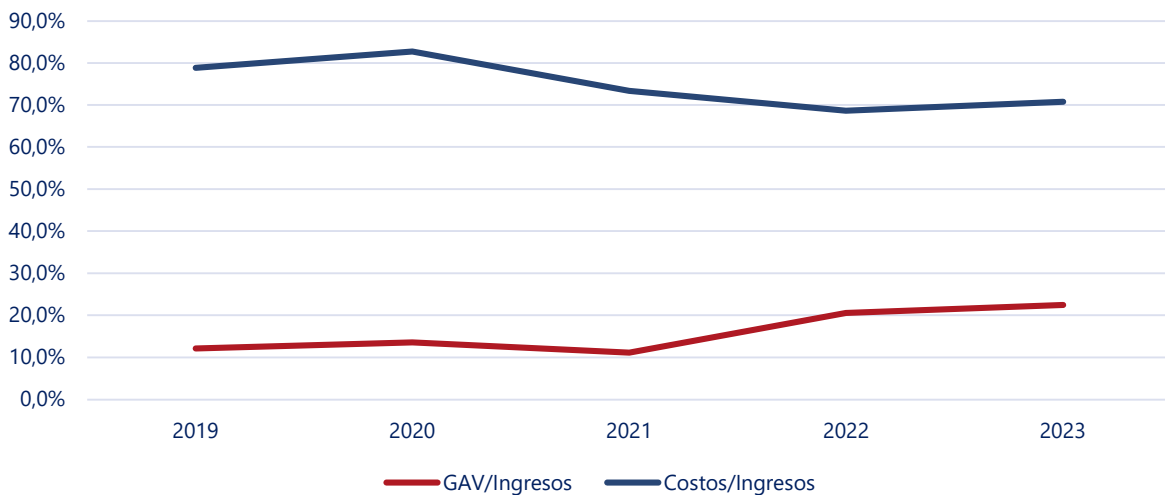


Ilustración 16: Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos

En cuanto a los distintos indicadores de rentabilidad, presentaron un marcado descenso para 2020, algo que fue un comportamiento general en la industria, registrando las rentabilidades más bajas del periodo analizado; sin embargo, para 2021 se normalizan las rentabilidades y se alcanzan incluso valores más altos que en periodos prepandemia. A diciembre de 2023, vuelven a caer las rentabilidades hasta alcanzar valores negativos, esto debido a las pérdidas registradas por la compañía por las razones ya explicadas anteriormente. Actualmente, se exhibe una rentabilidad operacional de 2,5%, rentabilidad sobre el patrimonio de -1,2% y rentabilidad sobre activo de -0,6%.

¹³ Rentabilidad operacional: Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad total del activo: Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

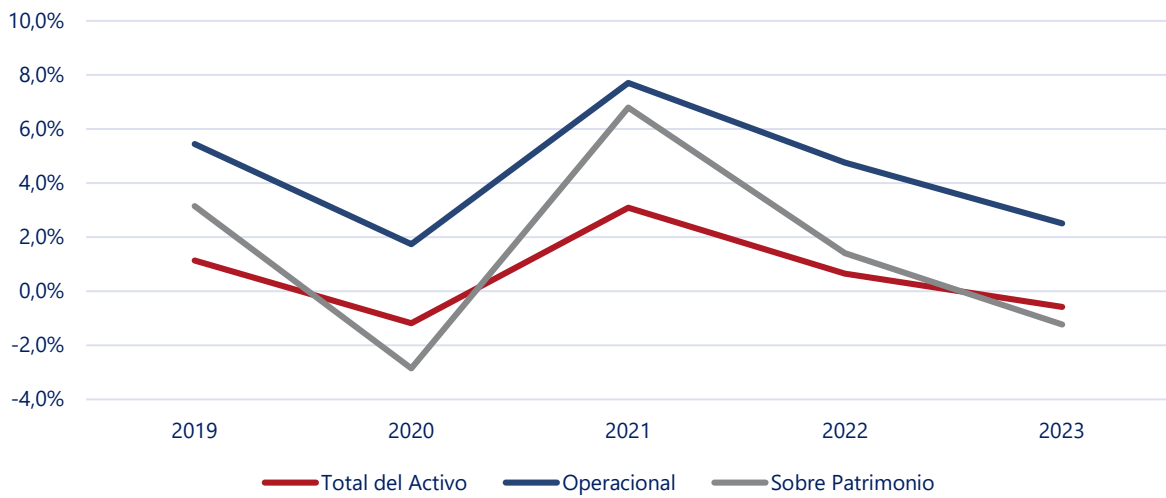


Ilustración 17: Evolución de rentabilidades

Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, en promedio para los últimos nueve meses hasta marzo de 2024, representó un 58,0%.

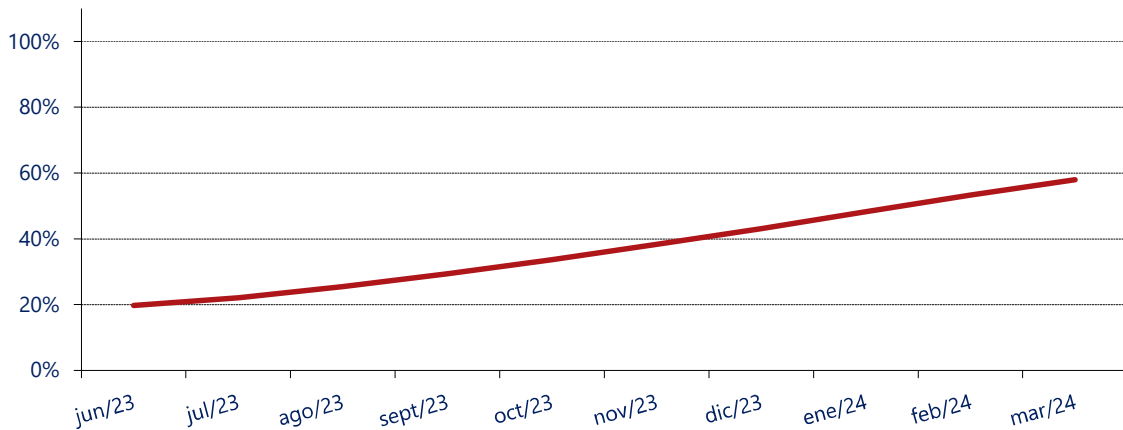


Ilustración 18: Presencias promedio

Covenants financieros

A diciembre 2023 y marzo 2024, los *covenants* de la empresa son los siguientes.

	Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a diciembre 2023	Valor a marzo 2024
Nivel de endeudamiento financiero	Inferior a 1,40 veces	0,72	0,7
Nivel de endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,40 veces	0,70	0,69
Patrimonio mínimo (MM\$)	Superior a 124.687	267.075	267.608
Activos libres de gravámenes	Superior a 1,20	1,98	2,00

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez (veces)	1,39	1,32	1,47	1,58	1,53
Razón Circulante (Veces)	2,38	2,07	2,03	1,64	1,63
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,38	2,06	2,01	1,64	1,63
Razón Ácida (veces)	2,33	2,01	2,00	1,64	1,61
Rotación de Inventarios (veces)	57,70	46,04	56,71	105,95	85,81
Promedio Días de Inventarios (días)	6,33	7,93	6,44	3,45	4,25
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,17	1,98	1,99	1,91	1,63
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	168,51	184,73	183,82	190,62	224,46
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,34	3,19	3,48	3,40	4,49
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	109,16	114,48	104,86	107,21	81,23
Diferencia de Días (días)	-59,35	-70,25	-78,96	-83,42	-143,23
Ciclo Económico (días)	-65,67	-78,18	-85,40	-86,86	-147,48

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento (veces)	0,65	0,54	0,55	0,54	0,53
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,83	1,20	1,21	1,16	1,11
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,28	0,29	0,40	0,52	0,45
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,68	8,78	3,61	4,85	8,03
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,18	0,11	0,28	0,21	0,12
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	75,72%	64,90%	63,74%	64,39%	67,07%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,02%	0,10%	0,03%	0,10%
Veces que se gana el Interés (veces)	0,58	-1,30	2,38	-0,29	-0,99

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	21,20%	17,25%	26,64%	31,35%	29,24%
Margen Neto (%)	2,06%	-2,74%	6,65%	1,56%	-1,68%
Rotación del Activo (%)	53,93%	37,67%	46,71%	44,51%	35,96%

Rentabilidad Total del Activo (%) *	1,13%	-1,18%	3,10%	0,65%	-0,58%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,11%	-1,17%	3,08%	0,64%	-0,58%
Inversión de Capital (%)	159,19%	146,58%	138,68%	137,22%	137,97%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,72	2,85	2,90	3,75	3,47
Rentabilidad Operacional (%)	5,44%	1,74%	7,71%	4,75%	2,50%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	3,14%	-2,84%	6,80%	1,41%	-1,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	71,92%	75,79%	68,18%	63,48%	65,32%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,80%	82,75%	73,36%	68,65%	70,76%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,09%	13,52%	11,12%	20,53%	22,48%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	13,91%	3,87%	15,86%	9,79%	4,96%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,99%	10,69%	20,71%	15,99%	12,20%

Otros indicadores	2019	2020	2021	2022	2023
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,01%	0,26%	0,38%	0,24%	0,13%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	6,33%	41,14%	38,90%	41,20%	43,70%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	58,06%	33,51%	32,07%	31,74%	32,18%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."