

## **Clínica Las Condes S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

**FECHA**

Junio 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	<b>B</b>
Tendencia	<b>En Observación</b>
Acciones (LAS CONDES)	<b>Primera Clase Nivel 2</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de marzo de 2025

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias	212.266.060	276.854.201	259.992.081	202.262.825	172.059.455	36.804.130
Gastos de administración	-175.656.658	-203.104.576	-178.486.838	-145.433.784	-145.580.024	-36.480.715
<b>Margen bruto</b>	<b>36.609.402</b>	<b>73.749.625</b>	<b>81.505.243</b>	<b>56.829.041</b>	<b>26.479.431</b>	<b>323.415</b>
Gastos de administración	-28.700.154	-30.779.732	-53.381.679	-51.111.877	-61.896.641	-27.531.971
Resultado operacional	1.877.284	41.869.498	27.312.889	285.495	-67.334.188	-27.215.689
Costos financieros	-8.274.802	-9.191.362	-11.287.664	-12.650.288	-13.710.999	-3.690.313
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>-5.812.168</b>	<b>18.416.371</b>	<b>4.046.978</b>	<b>-8.784.762</b>	<b>-78.463.379</b>	<b>-23.624.541</b>
EBITDA	21.887.019	56.790.294	43.489.617	10.129.746	-25.822.679	-25.016.136

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	143.966.552	188.261.793	177.168.134	150.233.135	103.732.087	102.987.094
Activos no corrientes	419.578.437	404.488.165	406.915.911	414.277.306	411.958.023	426.684.445
<b>Total activos</b>	<b>563.544.989</b>	<b>592.749.958</b>	<b>584.084.045</b>	<b>564.510.441</b>	<b>515.690.110</b>	<b>529.671.539</b>
Pasivos corrientes	69.501.937	92.947.444	107.798.158	99.300.447	115.285.114	157.268.961
Pasivos no corrientes	237.523.381	231.751.859	205.509.610	203.518.630	196.331.988	210.629.460
<b>Total pasivos</b>	<b>307.025.318</b>	<b>324.699.303</b>	<b>313.307.768</b>	<b>302.819.077</b>	<b>311.617.102</b>	<b>367.898.421</b>
Patrimonio	256.519.671	268.050.655	270.776.277	261.691.364	204.073.008	161.773.118
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>563.544.989</b>	<b>592.749.958</b>	<b>584.084.045</b>	<b>564.510.441</b>	<b>515.690.110</b>	<b>529.671.539</b>
Deuda financiera <sup>2</sup>	199.254.168	206.970.933	201.727.103	198.140.619	185.840.592	201.265.041

## 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 2024, la compañía generó ingresos por \$ 172.060 millones y un EBITDA negativo de \$ 25.823 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llegó a \$ 185.841 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 204.073 millones. A marzo de 2025, **CLC** tuvo ingresos por \$ 36.804 millones y un EBITDA negativo de \$ 25.016 millones. La deuda financiera alcanzó los \$ 201.265 millones y el patrimonio \$ 161.773 millones.

Dentro de los factores que respaldan la clasificación en “*Categoría B*” de los títulos de deuda emitidos por **CLC**, destaca como elemento relevante el deterioro sostenido en los resultados operacionales de la clínica en los últimos años. Si bien se reconoce la implementación de cambios y mejoras por parte de la nueva administración —entre ellos, la contratación de médicos y el reciente anuncio de restablecimiento de relaciones con las isapres—, así como la suscripción del 90% del reciente aumento de capital por parte de los nuevos accionistas, aún se requiere una recuperación sostenida de la actividad y de los flujos operacionales para fortalecer la posición financiera de la compañía y respaldar adecuadamente sus compromisos financieros. Esta situación dificulta el acceso a las fuentes de financiamiento, lo que limita la gestión del capital de trabajo de la compañía con impactos negativo en su liquidez.

Adicionalmente, es relevante señalar que **CLC** mantiene cuentas por pagar con su filial Seguros CLC, las que al cierre de marzo de 2025 ascendían a \$10.259 millones. Si bien se trata de una cifra no excesiva dentro del volumen de actividad de la clínica, se produce en un contexto de bajo desempeño financiero, afectando la liquidez de una filial que cumple un rol de importancia dentro del modelo de negocios del grupo. Según lo estipulado, esta

<sup>2</sup> Deuda Financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Pasivos por arrendamientos corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Pasivos por arrendamientos no corrientes.

situación deberá regularizarse durante el año en curso, conforme al calendario de pagos establecido, cuyo avance será monitoreado dada la relevancia para la filial.

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 podría repercutir negativamente en los flujos de la entidad. No obstante, la existencia de distintos edificios, debidamente equipados, facilita la reestructuración de las operaciones para atenuar el impacto de un siniestro en un determinado inmueble. También, la concentración geográfica limita la contribución potencial de pacientes para aquellas actividades que generan mayores márgenes, como hospitalización e imagenología—. Sin embargo, este efecto se ve atenuado por el hecho de 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.

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** ha realizado inversiones relevantes en equipamientos en años recientes, los que tienen una vida útil promedio de entre diez y 15 años.

Dentro de las fortalezas 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 además reforzada por el hecho de que la sociedad opera 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 —tanto obligatorios como voluntarios— contribuirá positivamente al crecimiento de la demanda.

Por otra parte, a juicio de **Humphreys**, la cuantía de los activos fijos de propiedad de la sociedad constituye un respaldo relevante para su perfil financiero, apoyando su acceso al mercado del crédito y su flexibilidad financiera.

Adicionalmente, se valora de manera positiva las iniciativas de la nueva administración con el fin de aumentar la actividad de la clínica junto con la reanudación de convenios con isapres que se encontraban suspendidos. Asimismo, la suscripción de la mayor parte del reciente aumento de capital refleja el respaldo de los nuevos accionistas, quienes cuentan con clasificación de riesgo por parte de **Humphreys**.

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 2025 alcanza un nivel de presencia igual a 59,6%.

La tendencia de la clasificación de los bonos se mantiene “*En Observación*” en atención a la evolución de la actividad operativa y de los excedentes derivados de las medidas implementadas por la administración en los últimos meses, así como al acceso al financiamiento.

En términos de *ESG*<sup>3</sup>, 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

##### Riesgos considerados

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

##### Fortalezas centrales

- Importancia relativa del activo fijo.

##### Fortalezas complementarias

- Elevada fortaleza de la demanda actual y potencial (sector).

##### Fortalezas de apoyo

- Potencial posicionamiento de mercado y de marca.
- Apoyo grupo controlador.

## Hechos recientes

### Resultados marzo 2025

Al primer trimestre de 2025, la compañía registró ingresos por \$ 36.804 millones, lo que representa una disminución del 23% en comparación con el mismo periodo del año anterior, principalmente debido a una baja en los ingresos del segmento hospitalario. Por su parte, los costos de ventas al cierre de marzo de 2025 alcanzaron los \$ 36.481 millones, evidenciando un aumento del 19%. En tanto, los gastos de administración se incrementaron en un 88%, explicado por el reconocimiento de provisiones asociadas a juicios laborales y legales.

<sup>3</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

El EBITDA del periodo fue negativo, alcanzando los \$ 25.016 millones, en contraste con los \$ 5.187 millones registrados en el mismo periodo del año anterior. El ejercicio cerró con pérdidas por \$ 23.624 millones. La deuda financiera de la compañía se situó en \$ 201.265 millones, lo que representa un aumento del 8,3%, mientras que el patrimonio ascendió a \$ 161.773 millones.

## Resultados a diciembre de 2024

Durante 2024, la empresa registró ingresos por \$ 172.060 millones, lo que representó una disminución del 15% en comparación con el mismo período del año anterior, debido a la menor actividad hospitalaria y ambulatoria. En el mismo ejercicio, los costos de venta ascendieron a \$ 145.580 millones, lo que implica un leve aumento del 0,1% respecto de diciembre de 2023. Por su parte, los gastos de administración mostraron un incremento del 21%, explicado principalmente por el alza en la cuenta de otros gastos, asociada al aumento en la incobrabilidad de cuentas.

El EBITDA de la empresa al cierre de 2024 fue negativo en \$ 25.823 millones, en contraste con el EBITDA positivo de \$ 15.561 millones registrado en 2023. El ejercicio finalizó con pérdidas por \$ 78.463 millones. La deuda financiera de la compañía alcanzó los \$ 185.841 millones, lo que representa una disminución del 6,2%. Por su parte, el patrimonio se situó en \$ 204.073 millones.

## Hechos relevantes

Con fecha 10 de enero de 2025 se concretó la venta de **CLC** a Instituto de Diagnósticos S.A. (Indisa) y EuroAmerica S.A. (EASA), donde cada uno adquirió aproximadamente el 27,87% de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad. Cabe destacar que la filial de EASA, EuroAmerica Seguros de Vida S.A., ya era titular de una cantidad significativa de acciones de **CLC**, por lo que su participación accionaria agregada asciende a aproximadamente un 28,66%.

Con fecha 28 de abril de 2025 se emitieron 5.000.000 de acciones sin valor nominal por un monto total de 45.000 millones, en el marco del aumento de capital acordado por la junta extraordinaria de accionistas celebrada el 10 de marzo de 2025. Durante el período preferente, que finalizó el 12 de junio de 2025, se suscribieron y pagaron 4.522.858 acciones, por un total de \$ 42.967 millones, equivalentes al 90,5% del total, a un precio de \$ 9.500 por acción. Quedó un remanente suscrito de 477.142 acciones, las cuales serán ofrecidas en un segundo período preferente que se extenderá hasta el 29 de julio de 2025.

El 19 de junio de 2025, la compañía informó que alcanzó un acuerdo con las isapres Banmédica S.A. y Vida Tres S.A., que pone fin a todos los conflictos judiciales y arbitrales existentes entre las partes. Como resultado de este acuerdo, se suscribirá un nuevo contrato comercial que permitirá retomar la atención de afiliados de ambas isapres en las dependencias de **CLC**, tanto bajo la modalidad de libre elección como atención preferente. Los convenios entrarán en vigencia el 25 de junio de 2025.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría B

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

## Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

## 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.

# Factores de riesgo

**Bajo nivel de desempeño:** Desde 2021, la clínica ha mostrado una disminución sostenida en su nivel de actividad, lo que ha impactado negativamente en sus resultados financieros. Esta tendencia ha generado un progresivo deterioro del EBITDA, que pasó de \$ 56.790 millones en 2021<sup>4</sup> a niveles negativos al cierre de diciembre y marzo de 2025. Esta situación ha provocado un escenario de estrecha liquidez para el pago de sus obligaciones y elevado endeudamiento relativo, restringiendo el acceso a nuevas fuentes de financiamiento.

**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 ve atenuado por el hecho de 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 48,9% de los ingresos de CLC proviene de las isapres abiertas, mientras que el 31,5% 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 medica:** 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,

---

<sup>4</sup> El EBITDA refleja un aumento excepcional producto de la pandemia; sin embargo, en 2019 se situaba en \$35.207 millones, evidenciando un nivel más representativo del desempeño habitual de la compañía.



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, esto se ha materializado en 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, dado que mantener la posición relativa en el mercado requiere de constantes expansiones y modernizaciones. No obstante, este ritmo de inversión podría derivar en una sobreoferta de camas en el mediano plazo.

**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.

## Oportunidades y fortalezas

**Importancia relativa del activo fijo:** La empresa, en términos consolidados, mantiene \$ 360.405 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.

**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 históricamente ha basado 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 en el mercado y con amplia trayectoria, entregando una atención global.

Cabe destacar que, si bien la compañía enfrentó dificultades reputacionales en el último tiempo, la llegada del nuevo controlador ha facilitado el retorno de médicos que anteriormente contribuyeron de manera significativa a consolidar la identidad de la marca, tradicionalmente asociada a la excelencia médica.



**Apoyo controlador:** En enero de 2025, la compañía anunció un cambio de controlador, el cual ha demostrado un apoyo tangible en el corto plazo. En línea con este proceso, en marzo de 2025 asumió una nueva administración. Con esto, recientemente, se anunció un aumento de capital por \$ 47.000 millones (del cual a la fecha se ha concretado un 90% y actualmente se encuentra en su segundo periodo de opción preferente), con el propósito de reactivar la actividad de la clínica que se encontraba significativamente deteriorada a esa fecha en conjunto con fortalecer la posición financiera de la empresa.

## 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 dio 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 marzo de 2025, el capital de la empresa se divide en 10.079.525 acciones. Instituto de Diagnóstico S.A. ("Indisa") y EuroAmerica S.A. ("EASA") poseen cada una el 27,89% de las acciones suscritas y pagadas de **CLC**. Considerando la participación adicional de su filial, la participación total de EASA alcanza el 28,66%.

## Composición de los flujos

Para desarrollar su modelo de negocios, **CLC** opera a través de cuatro segmentos: hospitalario, ambulatorio, seguros y otros. De estos, el segmento hospitalario es el de mayor relevancia en términos de generación de ingresos, representando un 67,0% a diciembre de 2024 y un 63,7% durante el primer trimestre de 2025.

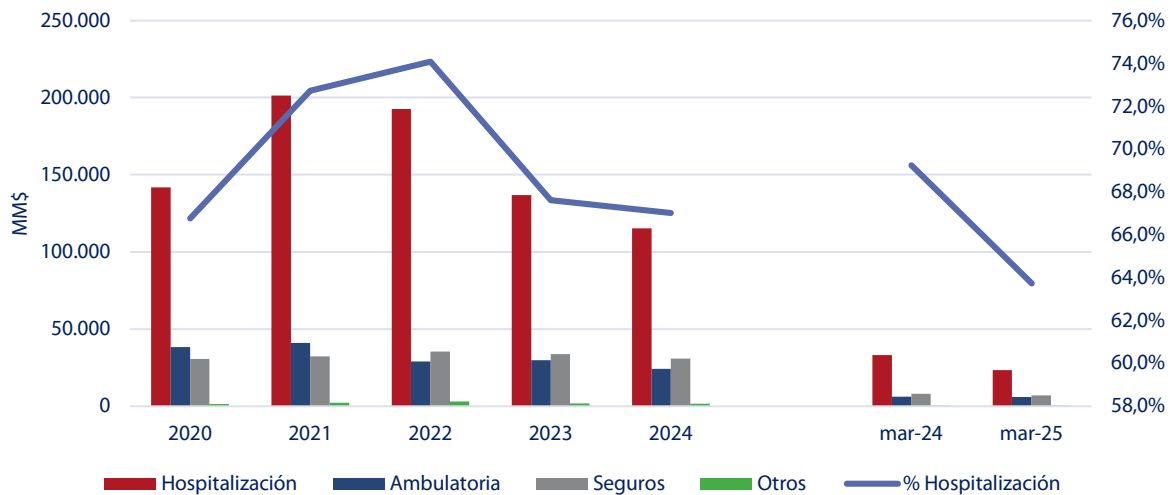


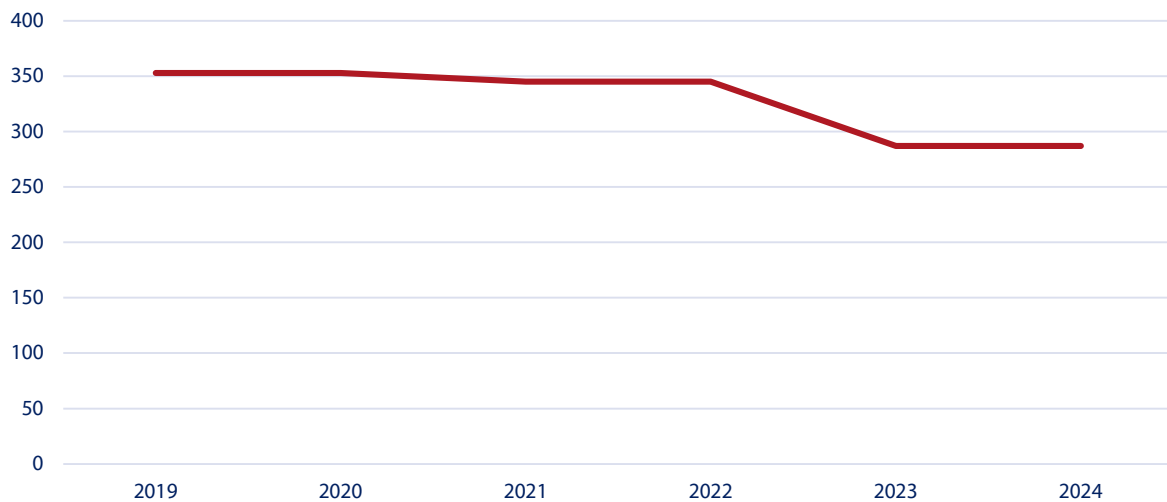
Ilustración 1: Composición de flujos por segmento.

## Líneas de negocio

### Segmento Hospitalario

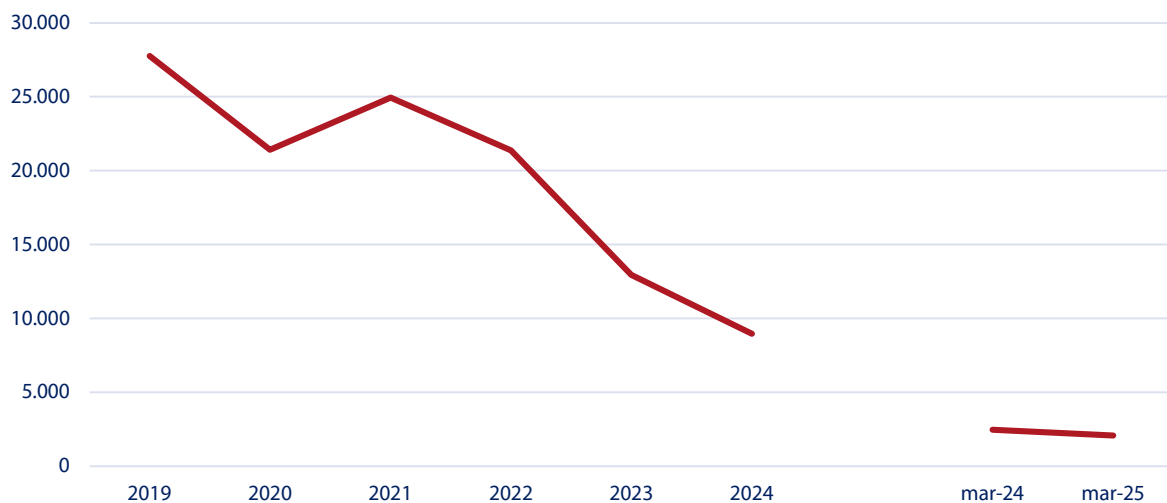
Dedicada a la atención general, con énfasis en casos de alta complejidad, esta área incluye los servicios de hospitalización, pabellón y recuperación, constituyéndose como la principal fuente de ingresos para **CLC**. En las siguientes tres ilustraciones se presenta la evolución de distintas medidas de actividad asociadas al segmento hospitalario.

En la Ilustración 2 se observa una disminución en el número de camas por dos razones principales. En primer lugar, el aumento temporal en la cantidad de camas respondió a la mayor demanda de camas críticas durante la pandemia de coronavirus, las cuales fueron cerradas a medida que disminuyó dicha demanda. Posteriormente, el número de camas ha ido disminuyendo debido a la baja ocupación registrada en la clínica.



*Ilustración 2: Evolución número de camas*

La Ilustración 3 muestra el número de hospitalizaciones e intervenciones quirúrgicas, las cuales han presentado una tendencia a la baja. Es importante destacar que esta disminución se vio influida nuevamente por la pandemia, pero también responde significativamente a los bajos niveles de actividad de la clínica, principalmente debido a la fuga de médicos que se produjo hasta 2024. Actualmente, dichos médicos han comenzado a reintegrarse a la clínica, en el marco de los acuerdos facilitados por la nueva administración, lo que permitiría anticipar una recuperación gradual en la actividad médica y operativa. Es importante señalar que la administración actual llevaba pocos días en funciones al cierre de marzo de 2025, por lo que los resultados operacionales aún no reflejan el impacto de su gestión.



*Ilustración 3: Evolución número de hospitalizaciones*

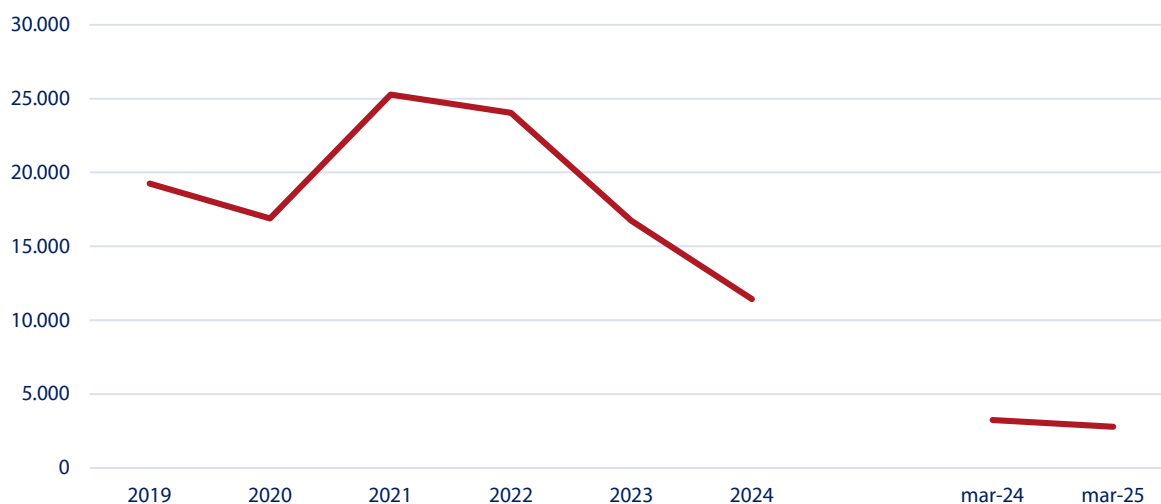


Ilustración 4: Evolución número de intervenciones quirúrgicas

#### Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En la Ilustración 5 se pueden ver los efectos de esta menor actividad en el segmento hospitalario, los que se traducen en peores resultados para este segmento. A marzo de 2025, este segmento alcanza un margen negativo, debido a los altos costos a los que está expuesto (dada la baja escala).

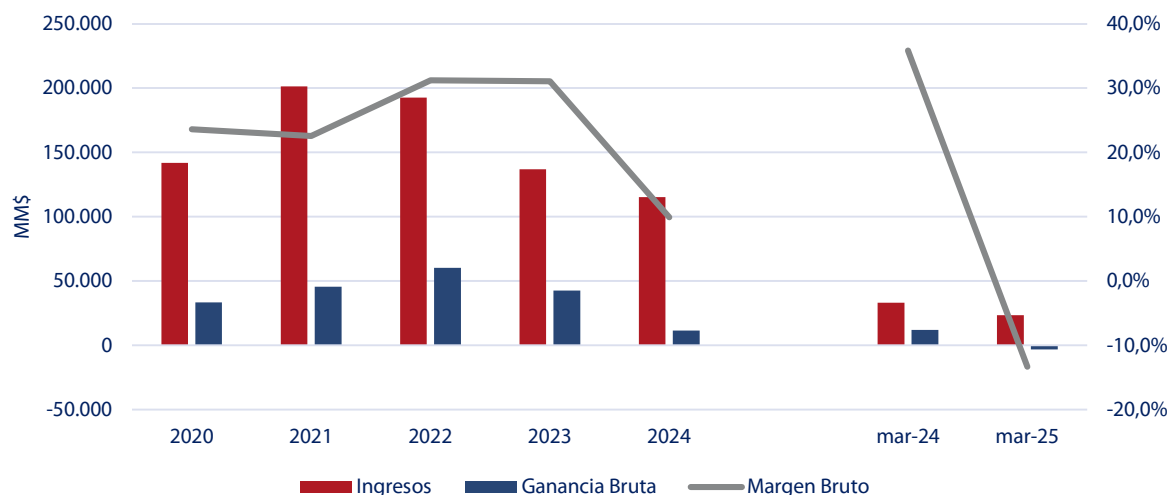
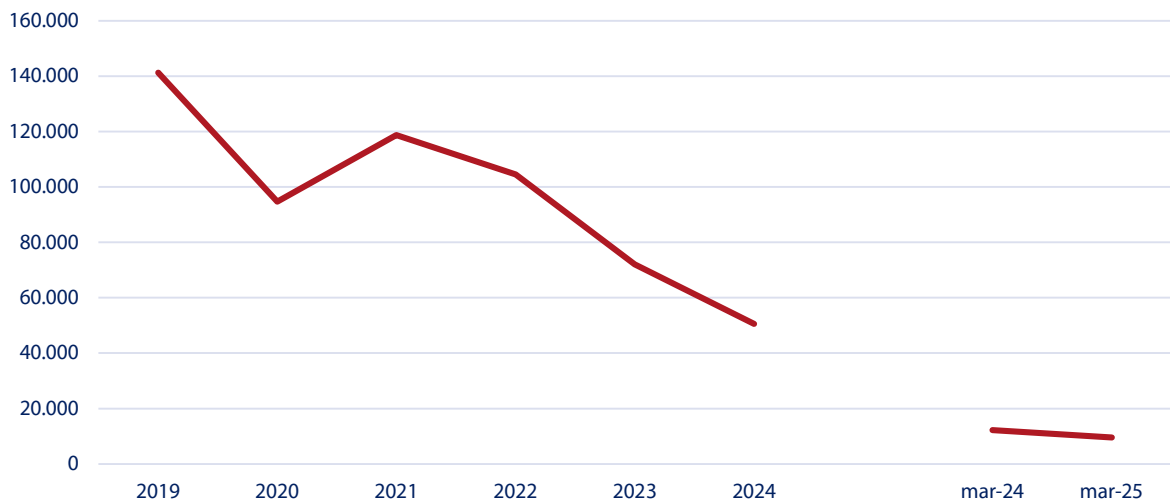


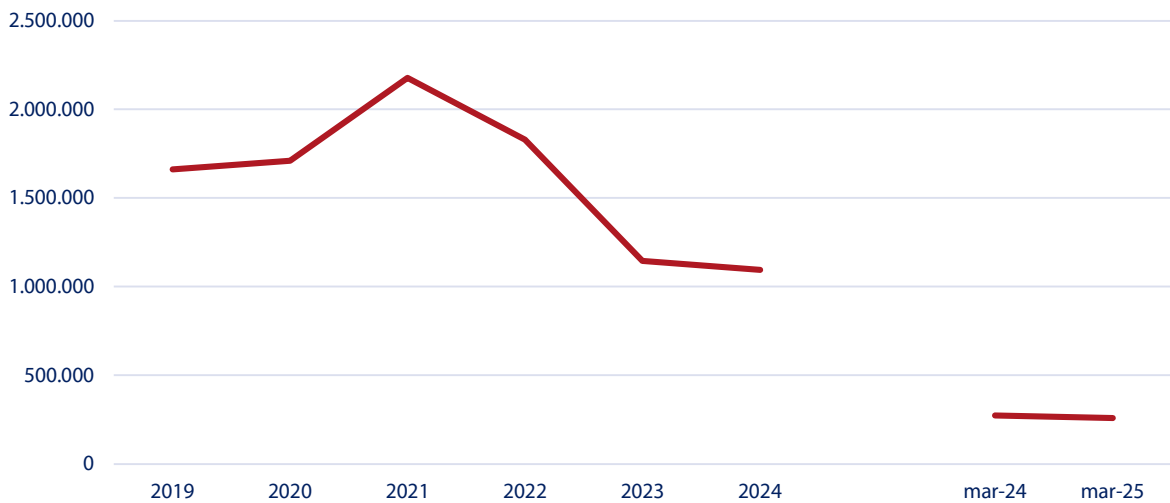
Ilustración 5: Evolución ingresos, ganancia y margen brutos del segmento hospitalario

### 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. La baja actividad de la clínica en este segmento se ve evidenciada en las siguientes ilustraciones.



*Ilustración 6: Evolución del número de atenciones de urgencias*



*Ilustración 7: Evolución número de exámenes (laboratorio e imagenología)*

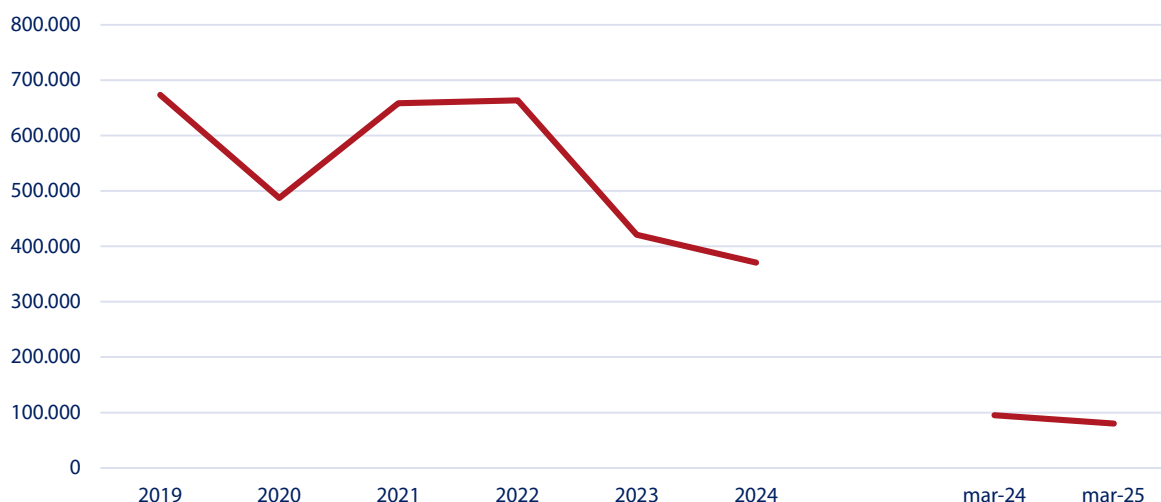


Ilustración 8: Evolución número de consultas médicas.

### Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

La Ilustración 9 muestra que los ingresos y ganancia bruta de este segmento han ido a la baja, principalmente, tal como se ha mencionado anteriormente, por la poca actividad que presenta la clínica a marzo de 2025.

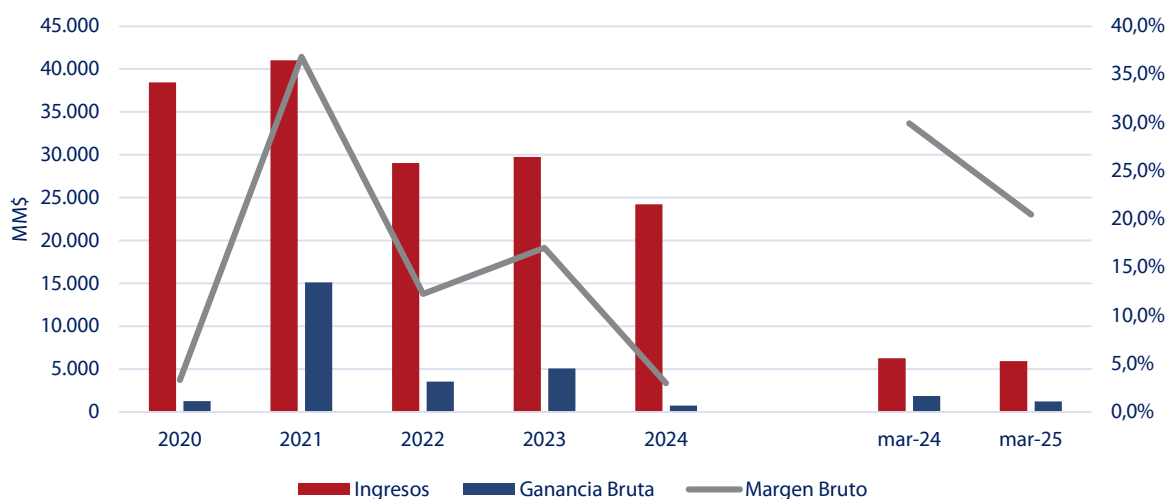


Ilustración 9: Evolución ingresos, ganancia y margen brutos del segmento ambulatorio

### Segmento Seguros

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.

#### Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

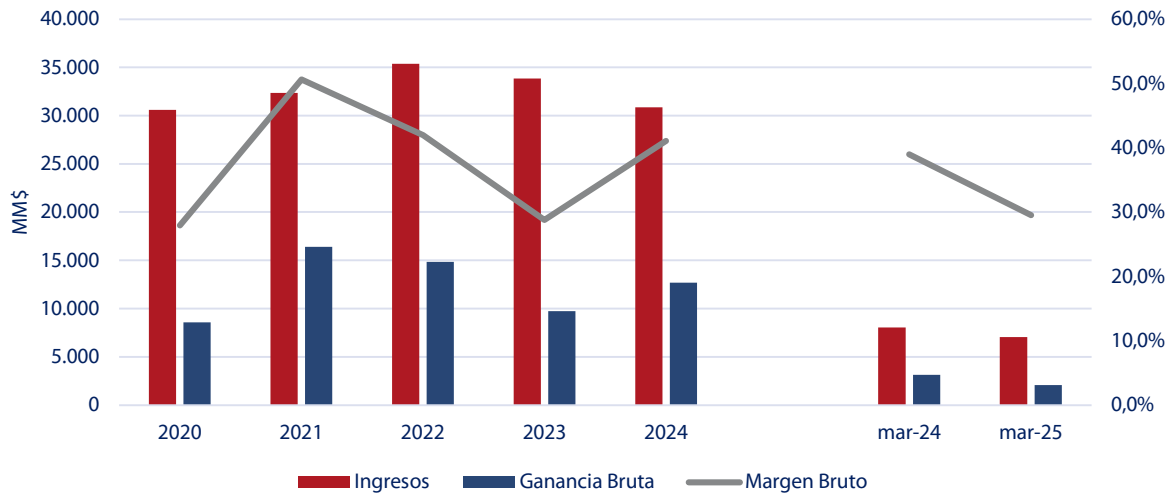


Ilustración 10: Evolución ingresos, ganancia y margen brutos del segmento seguros

#### Segmento Otros

Este segmento corresponde al rubro inmobiliario que corresponde a arriendo de estacionamientos y oficinas.

#### Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

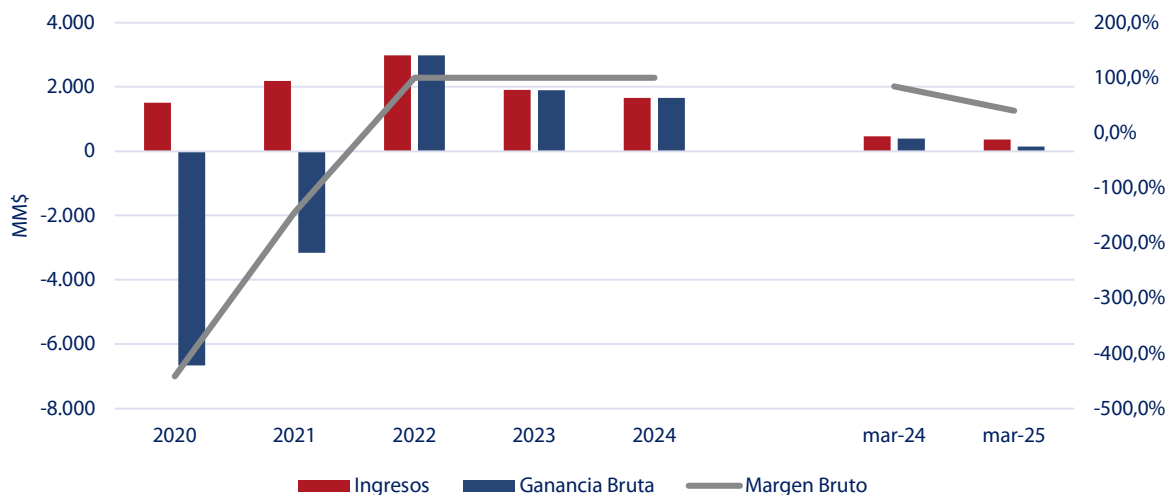


Ilustración 11: Evolución ingresos, ganancia y margen brutos del segmento otros



## Análisis financiero<sup>5</sup>

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **CLC** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2020 y marzo de 2025, anualizado.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 12 muestra la evolución de los ingresos en términos reales, los cuales han registrado una tendencia a la baja desde 2021, principalmente debido a la menor actividad que ha presentado la clínica, tal como se ha comentado anteriormente. Por otra parte, se observa la evolución del EBITDA, el que en 2024 se torna negativo, lo cual continúa en 2025. Esta disminución se explica, principalmente, por un aumento en los gastos asociados a asesorías, mayores estimaciones por deudores incobrables y el reconocimiento de deterioros.

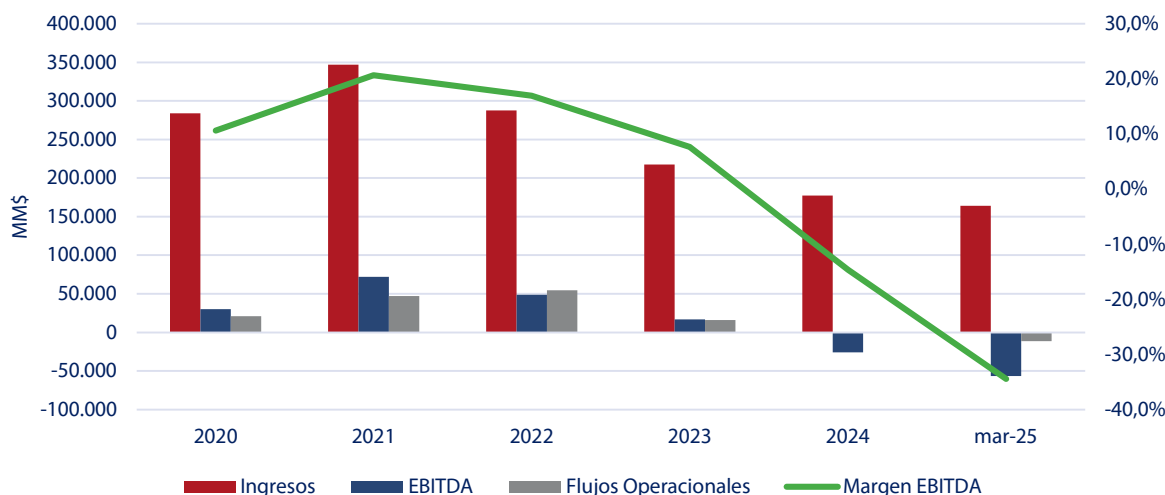


Ilustración 12: Evolución ingresos, flujos, EBITDA y margen EBITDA

### Evolución del endeudamiento

La Ilustración 13 muestra la evolución del indicador de endeudamiento, medido como la razón entre el pasivo total y el patrimonio, el cual alcanza 2,3 veces a marzo de 2025. Esto representa un aumento significativo respecto de diciembre de 2024, cuando se situaba en 1,8 veces. Este incremento se explica principalmente por el aumento de las pérdidas acumuladas y el alza en los pasivos, asociados a mayores cuentas por pagar.

<sup>5</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Adicionalmente, para variables de flujo los resultados trimestrales se presentan anualizados.

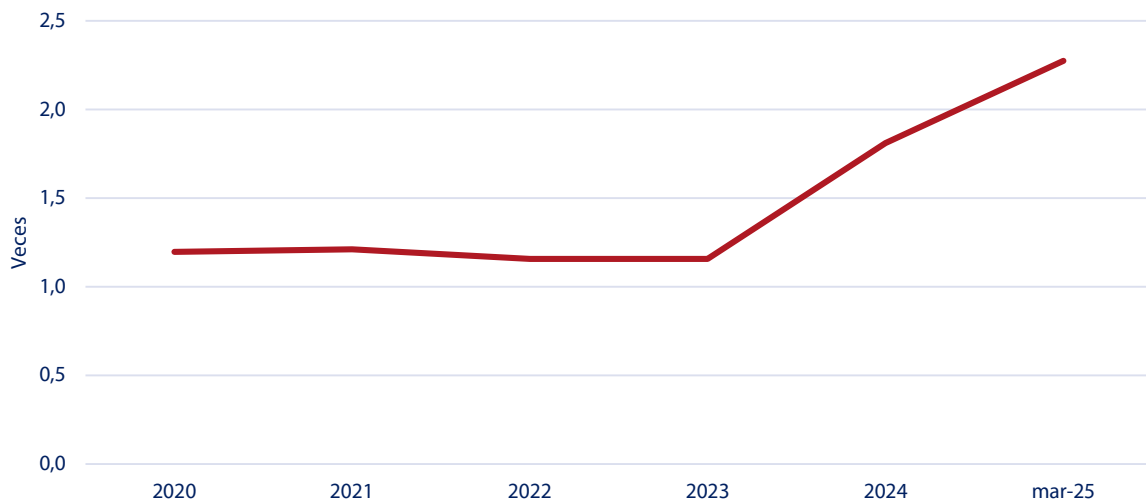


Ilustración 13: Evolución pasivo total sobre patrimonio

A marzo de 2025, la deuda financiera consolidada de **CLC** alcanzó los \$201.265 millones, lo que representa un aumento del 8,3% en comparación con el mismo período del año anterior. Como resultado del EBITDA negativo registrado en diciembre de 2024, la razón deuda financiera EBITDA se volvió negativa, mientras que la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>6</sup>) se elevó a 51,3 veces.

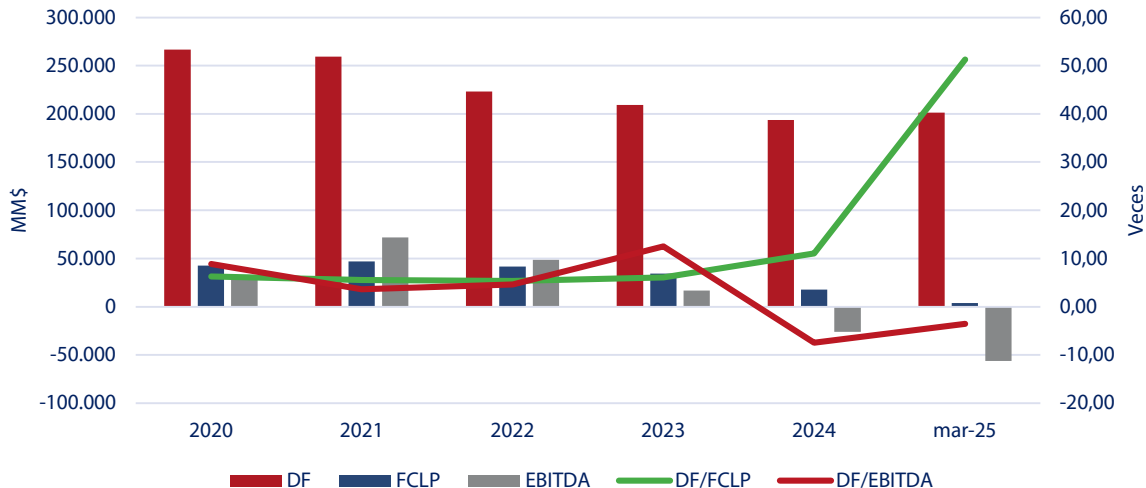


Ilustración 14: Evolución endeudamiento relativo

El perfil de vencimientos de la compañía se presenta en la Ilustración 15. Se aprecia que, tanto el flujo de caja proyectado a largo plazo como el EBITDA —actualmente negativo— no resultan suficientes para cubrir dichos compromisos. No obstante, la compañía ha señalado que, hasta la fecha, ha cumplido con el pago de capital e

<sup>6</sup> El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

intereses de los bonos utilizando recursos propios o provenientes del grupo controlador. Adicionalmente, actualmente cuenta con recursos adicionales derivados del reciente aumento de capital, los cuales, junto con las medidas implementadas por la nueva administración —orientadas a generar mayores eficiencias operativas—, permitirían, al menos eso se espera, no solo mejorar la viabilidad financiera de la compañía en el tiempo, sino también impulsar una recuperación sostenida de su actividad principal.

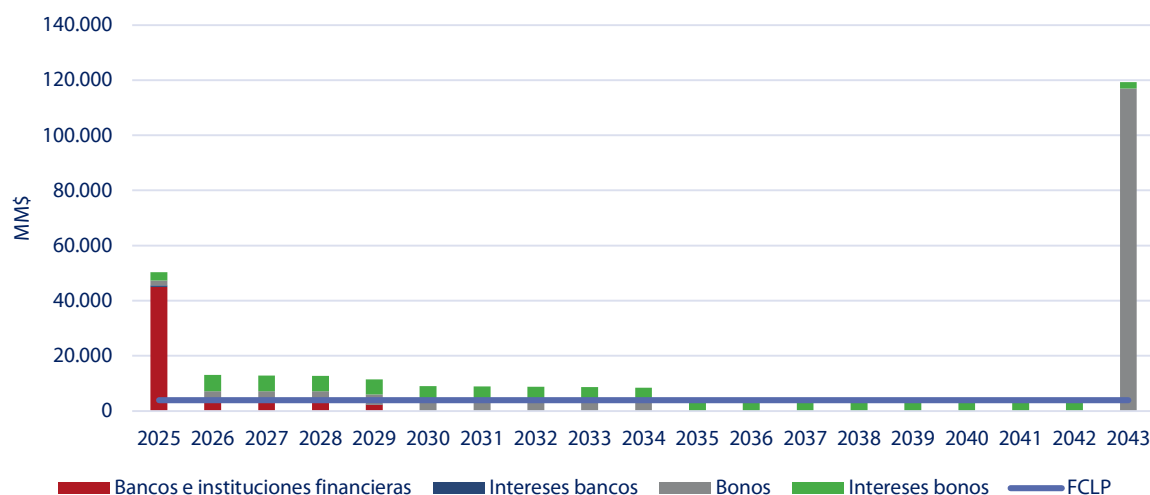


Ilustración 15: Perfil de Vencimientos

## Evolución de la liquidez

La liquidez, medida mediante la razón circulante, presenta una tendencia a la baja, alcanzando 0,7 veces a marzo de 2025. Esto se debe principalmente a un aumento de los pasivos corrientes, en particular de las cuentas por pagar del emisor.

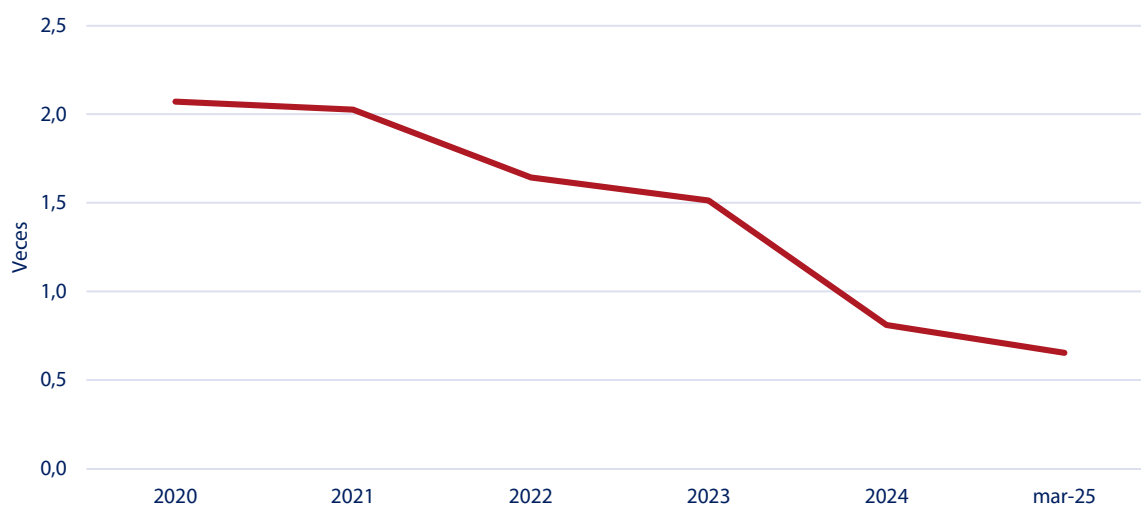
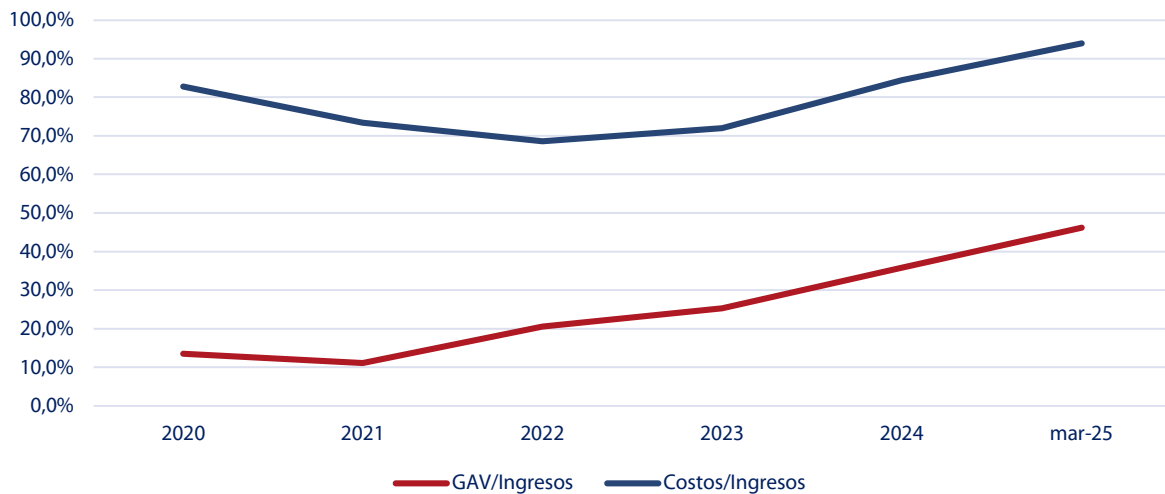


Ilustración 16: Evolución de la razón circulante

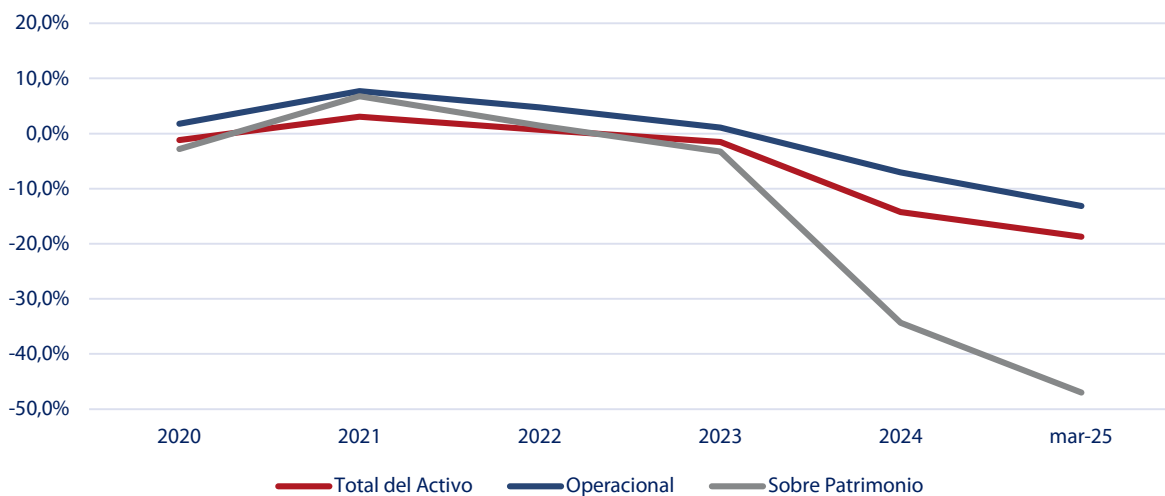
## Evolución de la eficiencia y rentabilidades

Como se observa en la ilustración, ambos indicadores han ido en aumento, lo cual responde a la menor actividad de la clínica, que explica la caída en los ingresos, así como a los mayores costos de venta y gastos asociados a las provisiones. Estas últimas se deben principalmente a indemnizaciones vinculadas al plan de reestructuración y a juicios laborales y legales.



*Ilustración 17: Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos.*

Desde 2023, las rentabilidades han mostrado valores negativos, reflejo de las pérdidas registradas por la compañía.



*Ilustración 18: Evolución rentabilidades*

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, que alcanzó un 56,9% en promedio durante los últimos diez meses hasta abril de 2025.

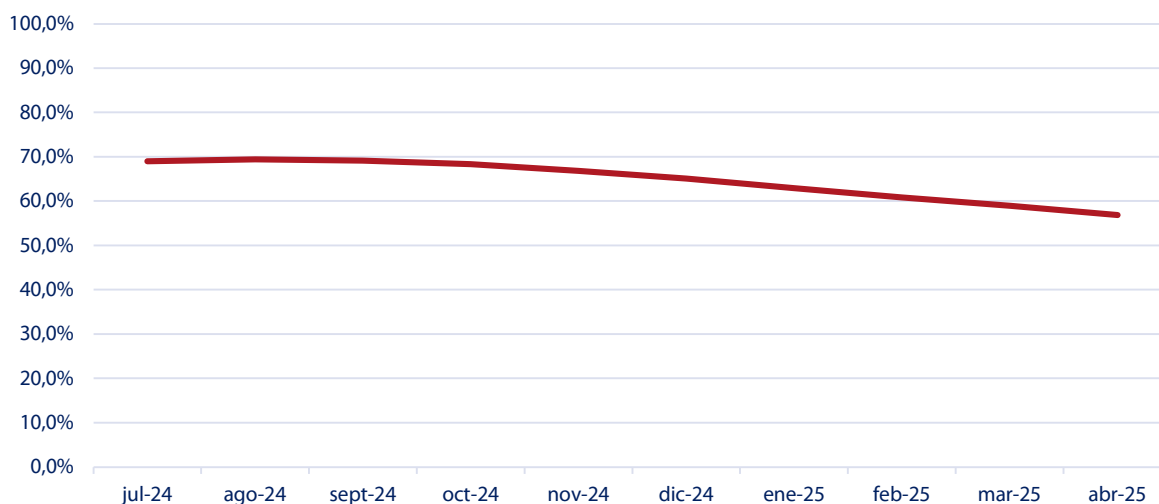


Ilustración 19: Presencias promedio.

## Covenants financieros

A diciembre 2024 y marzo 2025, los *covenants* de la empresa son los siguientes:

	Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a diciembre 2024	Valor a marzo 2025
Nivel de endeudamiento financiero	Inferior a 1,40 veces	0,9	1,23
Nivel de endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,40 veces	0,89	1,21
Patrimonio mínimo (MM\$)	Superior a 124.687	204.073	161.773
Activos libres de gravámenes	Superior a 1,20	1,99	1,85

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	1,32	1,47	1,60	1,49	1,27	1,13
Razón Circulante (Veces)	2,07	2,03	1,64	1,51	0,81	0,65
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,06	2,01	1,64	1,51	0,81	0,65
Razón Ácida (veces)	2,01	2,00	1,64	1,49	0,80	0,64
Rotación de Inventarios (veces)	46,04	56,72	105,95	88,98	62,16	63,37

Promedio Días de Inventarios (días)	7,93	6,44	3,45	4,10	5,87	5,76
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	1,98	1,99	1,91	1,66	2,10	2,04
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	184,73	183,82	190,62	220,19	173,79	178,83
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,19	3,48	3,35	3,76	2,44	2,08
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	114,36	104,86	108,83	97,03	149,51	175,31
Diferencia de Días (días)	-70,37	-78,96	-81,80	-123,17	-24,28	-3,52
Ciclo Económico (días)	-78,30	-85,40	-85,24	-127,27	-30,15	-9,28

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>mar-25</b>
Endeudamiento (veces)	0,54	0,55	0,54	0,54	0,64	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,20	1,21	1,16	1,16	1,81	2,27
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,29	0,40	0,52	0,49	0,60	0,75
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	8,85	3,61	4,58	12,56	-7,45	-3,57
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,11	0,28	0,22	0,08	-0,13	-0,28
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	64,90%	63,74%	64,39%	65,43%	56,99%	54,71%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,02%	0,10%	0,03%	0,10%	0,11%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,30	2,38	-0,29	-1,57	-6,23	-8,26

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>mar-25</b>
Margen Bruto (%)	17,25%	26,64%	31,35%	28,02%	15,62%	6,05%
Margen Neto (%)	-2,74%	6,65%	1,56%	-4,35%	-44,88%	-63,28%
Rotación del Activo (%)	37,67%	46,71%	44,51%	36,52%	33,65%	30,97%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-1,18%	3,10%	0,65%	-1,53%	-14,23%	-18,73%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,17%	3,08%	0,64%	-1,52%	-14,19%	-18,65%
Inversión de Capital (%)	146,58%	138,68%	137,22%	140,81%	194,86%	222,78%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,85	2,90	3,75	4,05	-7,37	-3,02
Rentabilidad Operacional (%)	1,74%	7,71%	4,75%	1,05%	-7,06%	-13,15%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-2,84%	6,80%	1,41%	-3,29%	-34,35%	-46,97%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	75,87%	68,18%	62,53%	67,10%	78,81%	88,20%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	82,75%	73,36%	68,65%	71,98%	84,38%	93,95%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,52%	11,12%	20,53%	25,25%	35,83%	46,19%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	3,87%	15,86%	9,79%	2,10%	-15,47%	-29,79%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	10,61%	20,71%	16,94%	7,65%	-14,63%	-34,39%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>mar-25</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,26%	0,38%	0,24%	0,14%	0,03%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	41,14%	38,90%	41,20%	42,63%	38,48%	35,09%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	33,51%	32,07%	31,74%	32,85%	57,66%	66,07%

*“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.”*