



Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Patricio Del Basto
Aldo Reyes
laura.ponce@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2025

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 ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2025 ²

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 999 de 14.02.2020
Línea de bonos	Nº 1.000 de 14.02.2020

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Ingresos de activ. ordinarias	139.355.895	188.543.090	191.288.381	218.933.889	239.071.048	200.682.247
Costo de ventas	-110.055.738	-137.857.564	-145.783.369	-174.046.393	-180.957.846	-148.569.125
Ganancia bruta	29.300.157	50.685.526	45.505.012	44.887.496	58.113.202	52.113.122
Gastos de administración	-22.362.270	-24.164.740	-28.728.832	-36.276.670	-39.311.108	-32.388.150
Costos financieros	-2.942.193	-2.887.762	-4.891.289	-8.609.436	-7.617.024	-5.787.161
Utilidad del ejercicio	3.501.128	20.650.017	13.049.880	144.306	7.275.926	9.707.739
EBITDA	12.002.859	28.649.238	19.461.037	13.399.063	23.713.240	22.190.078

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	sept-25
Activos corrientes	71.363.478	86.216.536	99.252.869	99.633.557	98.835.935	107.554.965
Activos no corrientes	111.361.407	144.659.598	173.711.849	176.941.377	173.600.006	206.842.566
Total activos	182.724.885	230.876.134	272.964.718	276.574.934	272.435.941	314.397.531
Pasivos corrientes	58.869.014	95.889.979	88.356.335	88.743.225	83.346.707	89.002.308
Pasivos no corrientes	39.030.978	39.820.256	82.907.395	83.811.956	79.932.883	89.996.982
Pasivos Totales	97.899.992	135.710.235	171.263.730	172.555.181	163.279.590	178.999.290
Patrimonio	84.824.893	95.165.899	101.700.988	104.019.753	109.156.351	135.398.241
Total patrimonio y pasivos	182.724.885	230.876.134	272.964.718	276.574.934	272.435.941	314.397.531
Deuda financiera	63.318.254	84.951.167	112.819.498	115.029.916	103.959.150	99.512.662

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

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2025, 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.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA) es un prestador de salud privado, constituido en 1961, con prestaciones en todas las especialidades médicas, desarrollando tanto actividades hospitalarias como ambulatorias. La sociedad opera con cuatro subsidiarias, todas con un 100% de participación. Además, tiene participación en dos empresas coligadas. Posee una clínica ubicada en Providencia y otra en la comuna de Maipú.

A septiembre de 2025, **INDISA** generó ingresos por \$ 200.682 millones y un EBITDA de \$ 22.190 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llegó a \$ 99.513 millones, mientras que el patrimonio total consolidado alcanzó \$ 135.398 millones.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de **INDISA** en "Categoría A", se ha considerado como elemento relevante la consistencia del modelo de negocio que desarrolla el emisor, lo que ha repercutido positivamente en la fortaleza de la marca dentro de su mercado objetivo. La actual estructura operativa lo ha posicionado como un prestador médico de alta complejidad. Así, puede entregar una amplia variedad de servicios médicos -desde consultas médicas a intervenciones con robots- pudiendo llegar a una gran y a la vez diversa base de clientes, en todas las prestaciones que ofrece (hospitalización, urgencia, diagnóstico y apoyo clínico, consultas médicas e imagenología). Estas características desarrollan sinergias, permitiendo economías de escala y una sólida posición ante la competencia.

Además, se valora favorablemente la trayectoria, la experiencia de la empresa y su equipo profesional, así como el correcto desempeño financiero del negocio, presentando resultados netos positivos recurrentemente. **INDISA** opera desde hace varias décadas, siendo una institución ampliamente reconocida dentro del sistema de salud privado. La compañía mantiene una oferta relevante de camas y presenta niveles adecuados de ocupación tanto en su clínica ubicada en Providencia como en la de Maipú.

La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, porque la empresa opera en un sector con auspiciosas expectativas en cuanto al crecimiento de su demanda, por factores como el envejecimiento de la población chilena y por el crecimiento esperado del ingreso per cápita, ambos llevarían a esperar un aumento en el gasto en consumo en salud. La penetración de los seguros de salud —obligatorios o voluntarios— también contribuirán al crecimiento de la demanda.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos de la empresa clasificada. Particularmente, porque la mayor parte de los ingresos actuales de **INDISA** se generan en sus cuatro complejos ubicados en la comuna de Providencia, así cualquier siniestro que afecte a estos inmuebles repercutiría negativamente en los flujos de la entidad (atenuado parcialmente por la contratación de seguros). No obstante, este riesgo se ve atenuado por la nueva sede de la clínica ubicada en la comuna de Maipú, que se encuentra operando desde el segundo semestre de 2022, la cual permitirá reducir la concentración en sus flujos una vez logre una mayor ocupación, además de ampliar la base de clientes. Asimismo, es relevante destacar que la clínica de Maipú aporta un EBITDA de \$ 1.945 millones a la fecha, lo que representa un 13,5% del total.

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 en operación (básicamente isapres y fonasa), escenario que no debiera experimentar cambios relevantes en el mediano plazo. Dado eso, 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 opera en una industria que es altamente competitiva. 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 **INDISA** no está ajena a riesgos regulatorios, con posibles efectos en costos o ingresos. En el largo plazo, no se puede descartar una mejora en la calidad del servicio público, que llevaría a una mayor fuga de afiliados de isapres hacia Fonasa, lo que **INDISA** puede combatir ampliando su oferta de seguros complementarios.

La tendencia es "*Estable*" porque no se prevén cambios relevantes en el corto plazo.

En términos de su impacto en el medioambiente, sociedad y gobernanza, **INDISA** a lo largo de su trayectoria ha reforzado constantemente su compromiso con el medio ambiente, la comunidad y su gobierno corporativo (ESG), permitiendo su mayor visibilidad y dar cumplimiento a las nuevas normas regulatorias, logrando importantes resultados en iniciativas de ahorro energético y gestión de residuos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Modelo de negocio exitoso y consolidado.
- Elevada fortaleza de la demanda actual y potencial.

Fortalezas complementarias

- Correcto desempeño financiero y estabilidad de indicadores.

Fortalezas de apoyo

- Buen posicionamiento de marca.
- Experiencia de equipos profesionales.

Riesgos considerados

- Concentración geográfica en la generación de flujos (riesgo aminorado vía seguros y apertura nueva sucursal Maipú).
- Concentración de deudores (riesgo acotado y extensivo a la industria).
- Posibilidad de cambios regulatorios.
- Industria con alto nivel de competencia.

Hechos recientes

Resultados a septiembre 2025

En términos nominales, entre enero y septiembre de 2025, la compañía presentó ingresos por \$ 200.682 millones, lo que implicó un crecimiento de 13,2% respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado por mayor actividad hospitalaria y ambulatoria. Los costos de ventas alcanzaron \$ 148.569 millones, con un aumento de 11,3%, explicado principalmente por mayores remuneraciones y el incremento en fármacos

e insumos. En cuanto al gasto de administración, aumentó en 10,2%, llegando a \$ 36.506 millones, debido a indemnizaciones y mayores gastos de mantención.

El EBITDA acumulado fue de \$ 22.190 millones, creciendo 27,2% frente a septiembre 2024, reflejando la mejora operacional en todas las clínicas. Por su parte, la utilidad neta alcanzó \$ 9.708 millones, un incremento de 82,4% respecto al año anterior.

A septiembre de 2025, la deuda financiera de la compañía se situó en \$ 99.513 millones, lo que representa una disminución frente al cierre de 2024, mientras que el patrimonio llegó a \$ 135.398 millones, impulsado por el aumento de capital y mayores ganancias acumuladas.

Resultados a diciembre 2024

Durante 2024, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 239.071 millones, lo que representó un aumento de 9,2% respecto a igual período del año anterior. Durante el mismo ejercicio, los costos de explotación alcanzaron \$ 180.958 millones, implicando un incremento de 4,0% en relación con diciembre de 2023. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de 6,8% comparados con el mismo período del año pasado, situación asociada principalmente a mayores costos por IVA no recuperado y servicios externos.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$ 23.713 millones, lo que implica un crecimiento de 77,0% respecto al EBITDA del año 2023, en tanto que la utilidad neta registró una mejora sustancial, alcanzando \$ 7.276 millones (versus \$ 144 millones en diciembre de 2023).

A diciembre de 2024, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 103.959 millones, lo que corresponde a una disminución frente al año anterior, y el patrimonio total consolidado llegó a \$ 109.156 millones.

Hechos recientes

Según lo informado en hechos esenciales, con fecha 14 de julio de 2025 **INDISA** inició un aumento de capital por 15.000.000 de acciones a un precio de \$ 1.600 cada una. De ese total, se estableció un proceso de opción preferente para 12.500.000 acciones, de las cuales se suscribió el 95,21% en dos periodos. Posteriormente, el 22 de octubre de 2025 se remataron las 42.252 acciones restantes del segundo periodo preferente, logrando su suscripción y pago total. Con ello, el aumento de capital concluyó con la colocación íntegra de 12.500.000 acciones por un monto de \$ 20.046.701.136, alcanzando el 100% de las acciones ofrecidas y quedando la compañía con 153.430.266 acciones en circulación.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del 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 presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Negocio exitoso-sólido posicionamiento de mercado: INDISA basa su estrategia de negocios en ser un prestador médico de alta complejidad, buscando ser innovadores, usando tecnologías y terapias de vanguardia en el país; tales como el robot Da Vinci. De esta forma, la clínica es capaz de ofrecer todas las especialidades y subespecialidades médicas, permitiéndole generar integración, sinergias y fidelización de clientes entre las unidades de su 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 hacia hospitalizaciones y diagnóstico y apoyo clínico.

Asimismo, **INDISA** es una marca reconocida, con una amplia trayectoria y es valorada en el mercado, entregando una atención global. Durante 2024 realizó 903.985 consultas médicas, mientras que en el año 2023 realizó 866.175.

Crecimiento de la demanda: Factores como la cada vez mayor esperanza de vida y el envejecimiento de la población hacen aumentar la demanda por servicios de salud, dado que son el segmento con mayor necesidad tanto de atención como de servicios médicos. Por otro lado, el aumento del ingreso per cápita también influye en el crecimiento de la demanda por estos servicios. Según mediciones independientes, el gasto total en salud en Chile representa el 10,0% del PIB en 2024 y si bien se sitúa por sobre el promedio de los países de la OCDE (9,2%), está distante de muchas naciones, como Estados Unidos, Suiza, Alemania y Francia. Esta demanda dinámica, si se complementa con una buena atención y gestión, permitiría mantener los márgenes en el largo plazo (aunque, podría ser, con niveles inferiores a los observados en el pasado).

Además, **INDISA** está orientada a un sector socioeconómico que comprende a la mayoría de la población, lo cual lo hace tener una elevada base de clientes potenciales. Por otra parte, geográficamente, la clínica de Maipú se encuentra en una de las comunas más pobladas del país y la clínica de Providencia se sitúa cercana a la comuna de Santiago que también es una de las más pobladas. Tal como lo informa la administración, llegando un porcentaje significativo de sus beneficiarios a sus clínicas desde Las Condes, Maipú, Santiago, Ñuñoa, Puente Alto, Providencia y La Florida.

Experiencia y formación de los equipos profesionales: El equipo profesional de **INDISA** cuenta con profesionales de reconocido prestigio y altamente calificados, además de varias especializaciones, lo cual actúa positivamente en la buena imagen de la entidad. Esto queda demostrado con la aplicación de una Política de Calidad por parte de **INDISA** y el trabajo continuo para asegurar sus estándares, avalados por las Normas ISO 9001 y por la Acreditación de Calidad Nacional otorgada por la Superintendencia de Salud. Adicionalmente, en 2024, Clínica INDISA Providencia obtuvo su cuarta reacreditación con un 98% de cumplimiento, y se avanzó en el proceso para acreditar la sede Maipú, reforzando el compromiso institucional con la mejora continua y la excelencia en la atención.

Bajo este contexto, cabe mencionar que **INDISA** opera desde 1961, lo cual le permite ser una marca con una trayectoria conocida en el mercado. Así mismo lo revela el *ranking* de cumplimiento de atributos, donde **INDISA** logró un 7,5%, ubicándose en el sexto lugar de las 16 instituciones de salud del gran Santiago, que fueron evaluadas.

Correcta gestión financiera: **INDISA** en los períodos analizados ha exhibido un correcto desempeño financiero lo cual demuestra presentando ratios holgados y estables en el tiempo. Un ejemplo de esto es la estabilidad del margen EBITDA previo a 2020, oscilando entre 15,1% y 16,5%. Posterior a eso ha caído, dado, en parte, por los mayores costos de la puesta en marcha de la clínica de Maipú, pero se ha recuperado desde su punto más bajo en 2023. Además, se observa un esfuerzo para aumentar los ingresos con un aumento prudente de los gastos de administración y ventas. También se reconoce positivamente que, en los últimos diez años a pesar de múltiples complejidades macroeconómicas, la entidad se ha mantenido generando resultados netos positivos.

En cuanto a la razón circulante, en el período 2020 a junio de 2025 ha oscilado entre las 0,9 veces y 1,2 veces, incluso en las observaciones más recientes, lo que demuestra el buen manejo financiero de la institución.

Factores de riesgo

Concentración geográfica en la generación de los flujos: de lo que llevamos de año, el 82,9% de los flujos de **INDISA** se concentran en su sede de Providencia (donde tiene cuatro centros). Sin embargo, este riesgo se está aminorado con la apertura de la nueva clínica en Maipú que inició actividades en noviembre de 2022, en lo que va de 2025, ha contribuido al 17,1% de los ingresos. Con todo, se estima que la nueva inversión represente un 20% de los ingresos a 2026, mismo año en que se espera que comience a generar utilidades.

Concentración de deudores: En la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, a junio de 2025 un 66,5% de los ingresos corresponden a clientes de isapres, en tanto que 30,4% corresponden a clientes Fonasa, el resto corresponde a clientes particulares. Por ende, un escenario de iliquidez de alguna de estas entidades puede provocar una disminución de los ingresos de la compañía (aun así, la legislación postula que las isapres deben mantener en una entidad autorizada por ley para hacer el depósito y custodiar los valores, una garantía equivalente al monto de sus obligaciones) o una dificultad en la cobranza de las cuentas por cobrar de manera oportuna para la empresa. Es importante destacar que esta situación es transversal en la industria de la salud y más aún en clínicas privadas, por lo que hace de suma importancia la flexibilidad financiera con la que cuenten los distintos prestadores para sortear un eventual no pago de las isapres. Se debe reconocer que las isapres son entidades reguladas y dentro de sus obligaciones está la necesidad de generar reservas para el pago de sus obligaciones (con todo, la experiencia ha mostrado que la regulación, por sí misma, no asegura la capacidad de pago de las isapres).

Industria altamente competitiva: El sector de salud privado en Chile ha tenido un importante desarrollo y, en términos de oferta de infraestructura, ha experimentado un fuerte crecimiento, con la construcción, ampliación y renovación de clínicas ligadas a 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, con la información disponible a mayo de 2023 se registraban un total de 7.536 (20,2% de

la oferta total de camas), mostrando un crecimiento de 105%. Esta situación la convierte en una industria con altos niveles de inversión en capital (para mantener la posición relativa en el sector), porque las constantes expansiones e inversiones podrían llevar a un exceso de oferta de camas.

Esto no solo se da en el sector privado, dado que el sector público evidenció un crecimiento de 5% entre 2010 y 2024 de la dotación de camas hospitalarias.

Riesgo del sector: Entre estos se pueden distinguir los riesgos regulatorios, con sus posibles efectos en costos o ingresos; la creciente competencia en 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, empeoramiento de la situación de las isapres y/o ante crisis económicas, y las necesidades de inversión en equipos. Además, hay que considerar la escasez del recurso humano en el área salud y la rápida innovación en los equipos médicos, que significa una constante renovación de estos.

Antecedentes generales

La compañía

INDISA es una clínica familiar privada, que opera desde 1961. Actualmente, entrega atención en todas las especialidades y subespecialidades médicas de una institución, logrando cubrir prestaciones de alta complejidad. Además, se destaca su centro robótico y tener el equipamiento de vanguardia en Latinoamérica.

La institución se ha estructurado en base a cinco sociedades, una matriz y cuatro filiales. En primer lugar, Instituto de Diagnóstico S.A. (**INDISA**), es la matriz encargada principalmente de la hospitalización y la gestión del holding. Sus filiales son Servicios Integrados de Salud Ltda. (Servinsa), con especialidad en el área de servicios ambulatorios; INDISA Laboratorio Ltda. (INDISA Lab), encargada del área de laboratorio clínico; Servicios Complementarios de Salud Ltda. (Sercomsa), que entrega apoyo logístico a las otras entidades de la institución; y la cuarta filial, denominada Inmobiliaria San Cristóbal S.A., dedicada al servicio inmobiliario.

A su vez la compañía mantiene una participación del 11,7% en el Hospital Clínico de Viña del Mar S.A. y un 50% en BIONET S.A., sociedad especializada en realizar exámenes de laboratorio (donde el 50% restante corresponde a la Asociación Chilena de Seguridad).

Composición de los flujos

Para llevar a cabo su modelo de negocios, **INDISA** opera bajo tres segmentos: Hospitalario, Ambulatorio y Otros, donde, a septiembre de 2025, los ingresos (sin ajustes por consolidación) se dividen en un 61,0%, 38,2% y un 0,8%, respectivamente. Es importante mencionar que, la aplicación del cambio de criterio en relación con la facturación de las cuentas médicas FONASA correspondientes a los pacientes Covid-19 en 2020, significó un perjuicio financiero, lo que se observa en los menores ingresos ordinarios ese año, tal como se muestra a continuación.

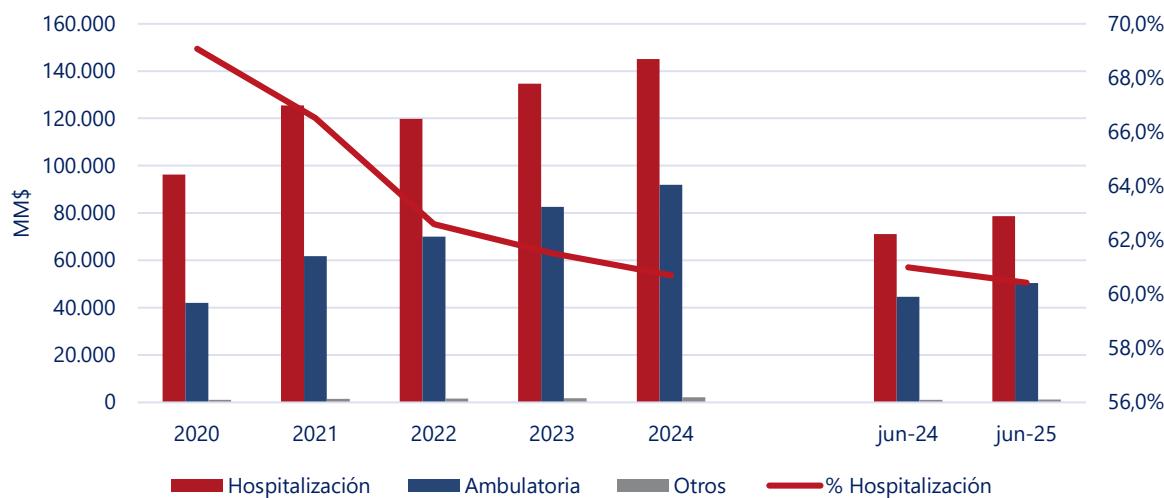


Ilustración 1: Distribución de ingresos

Líneas de negocio

Como se mencionó con anterioridad, **INDISA** en sus estados financieros reconoce tres segmentos operativos, Hospitalario, Ambulatorio y Otros, los cuales se explican a continuación. Donde los dos primeros cubren cerca del 100% de los ingresos.

Segmento Hospitalario

Compuesto por las prestaciones a pacientes hospitalizados y que ocupan días cama. Esta área incluye los servicios de hospitalización, pabellón y recuperación, siendo la principal fuente de ingresos para **INDISA**, correspondiendo, en promedio, a un 63,5% de los ingresos totales de la compañía en el período comprendido entre 2020 y junio de 2025.

Para el término del año 2024 esta área contaba con alrededor de 608 camas para la hospitalización de adultos y niños. En la ilustración mostrada a continuación se observa la evolución de las camas de **INDISA**, donde se puede apreciar un aumento de la disponibilidad por la apertura de la clínica en Maipú a fines de 2022.

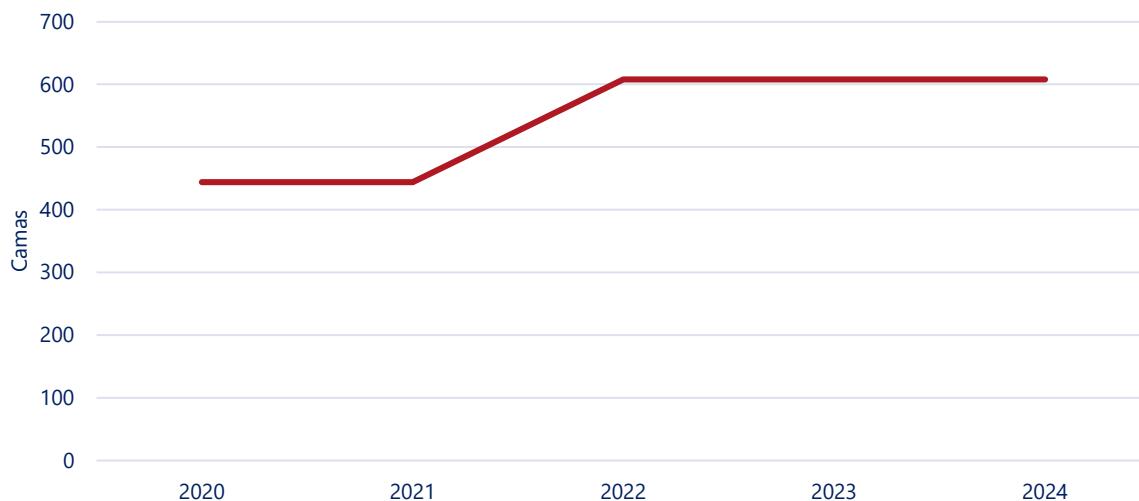


Ilustración 2: Evolución del número de camas

Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En cuanto a los ingresos, muestran una tendencia creciente en el sector hospitalario, si bien existió una disminución en 2022 (por la menor actividad en días camas y procedimientos hospitalarios), estos lograron recuperarse hacia 2023 con un fuerte incremento por la incorporación de la sucursal Clínica Indisa-Maipú. A diciembre de 2024 los ingresos alcanzaron los \$ 145.112 millones mientras que en el primer semestre del año 2025 exhibieron ingresos por \$ 78.703 millones.

Situación similar ocurre con el resultado bruto, que muestra una disminución en 2022, logrando revertirse en 2024. En junio de 2025 se observó un margen bruto de 30,2%, tal como se aprecia a continuación.

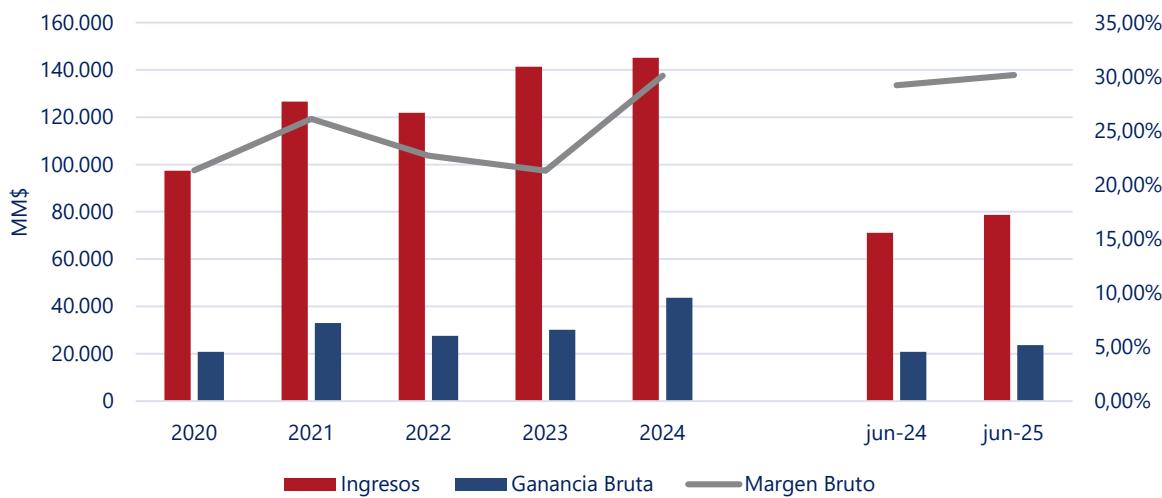


Ilustración 3: Evolución ingresos segmento hospitalario, ganancia y margen bruto

Segmento Ambulatorio

El segmento ambulatorio corresponde a servicios que no signifiquen ocupar días cama, por lo que son de carácter transitorio que no superan el día. Este segmento representó a junio de 2024 un 38,7% de los ingresos totales de **INDISA**.

En tanto, las atenciones de urgencia han registrado un alza en el año 2024, llegando a las 103.103 atenciones en comparación con las 91.127 atenciones en 2023, como se puede observar a continuación.

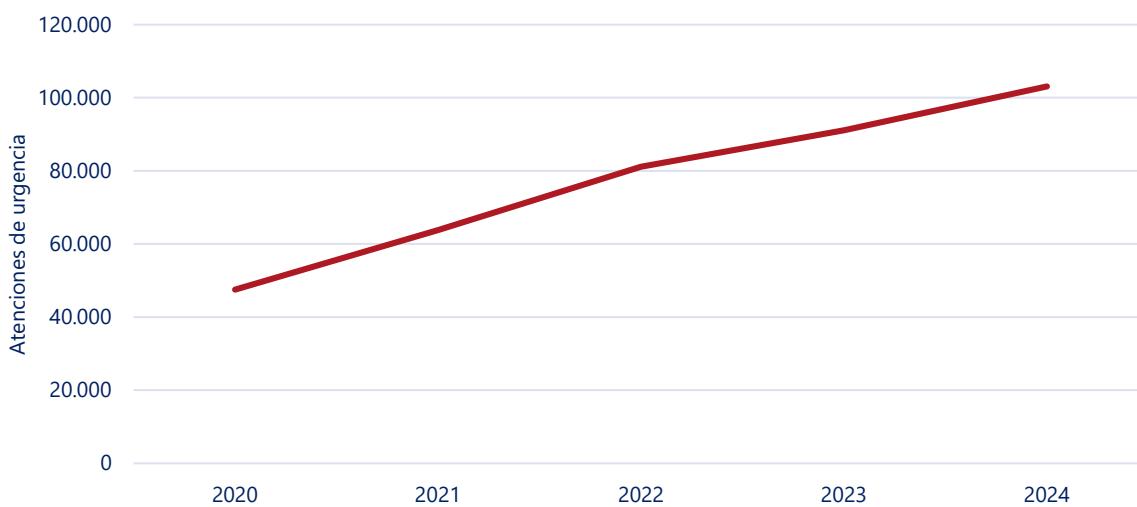


Ilustración 4: Evolución de las atenciones de urgencia

Durante 2024 **INDISA** presentó un total de 903.985 consultas, lo que refuerza el crecimiento observado en 2023.

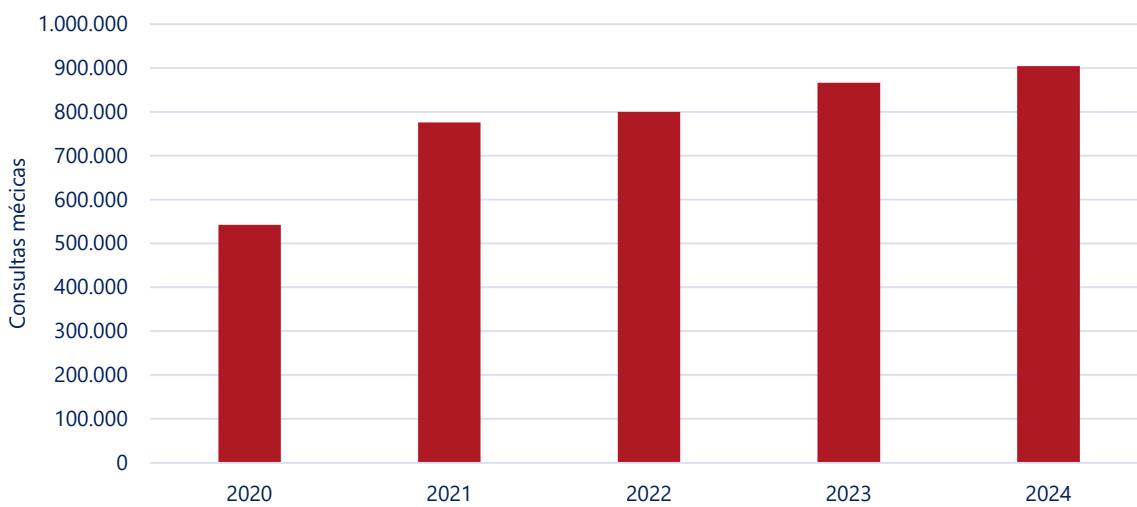


Ilustración 5: Evolución número de consultas médicas

En cuanto a los exámenes de laboratorio, entre 2020 y 2024 presentaron un crecimiento de un 84,5%, alcanzando en 2024 a 3.835.755 exámenes de laboratorio, el valor más alto del periodo.

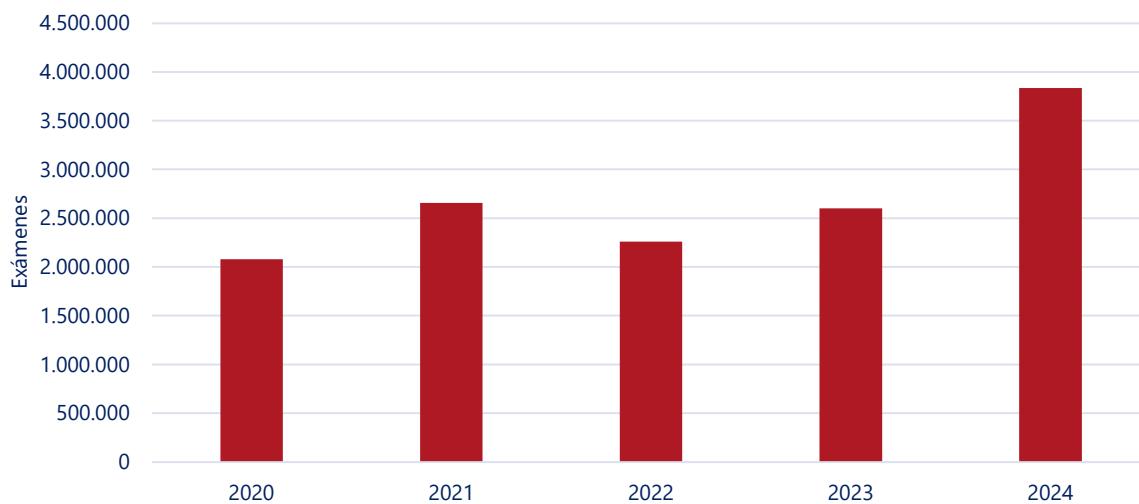


Ilustración 6: Evolución de exámenes de laboratorio

Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

Los ingresos del segmento ambulatorio presentaron una tendencia creciente a partir de 2021, en el que ya se observa una recuperación posterior al periodo de pandemia alcanzando ese año los \$ 61.704 millones. En 2022, las ventas siguieron aumentando dado que las prestaciones se concentraron mayoritariamente en la resolución de las enfermedades respiratorias (y la mayoría de los pacientes retomaron sus controles y tratamientos de salud postergados por la pandemia debido al levantamiento de las restricciones del MINSAL). En 2023 el incremento responde a una mayor actividad de las Unidades de diagnóstico (consultas médicas, laboratorio clínico e imagenología) explicado por la incorporación de la sucursal Clínica Indisa-Maipú, mientras que en 2024 se presentó un aumento de actividad en unidades de diagnóstico, alcanzando ingresos de \$ 91.898 millones.

De igual manera el resultado bruto como porcentaje de los ingresos exhibe crecimiento en el último periodo, posterior a leves deterioros en 2023 y 2024, alcanzando su punto máximo en junio de 2025 con 29,8%.

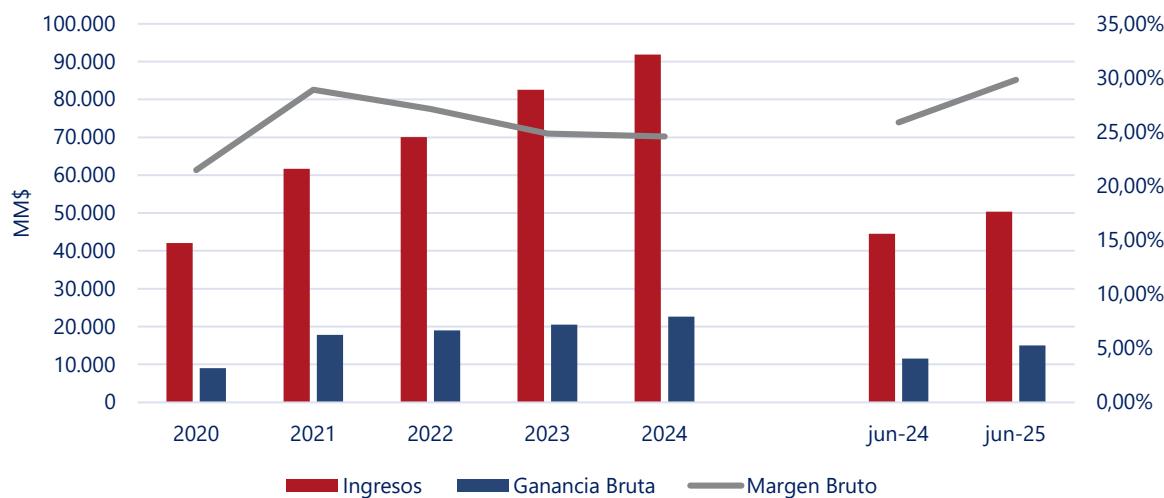


Ilustración 7: Evolución ingresos segmento ambulatorio, ganancia y margen bruto

Análisis financiero³

Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, desde 2022 hasta la última observación se ha registrado un crecimiento sostenido en los ingresos de la compañía. En diciembre de 2024, estos alcanzaron los \$248.396 millones, lo que representa un incremento de 4,6% respecto a 2023, impulsado principalmente por una mayor actividad en Clínica Providencia y Clínica Maipú, destacando el aumento en el área de pabellón central.

A junio de 2025, los ingresos anualizados de **INDISA** llegaron a \$256.712 millones, reflejando un crecimiento de 3,3% en comparación con 2024. Durante 2025, las mayores ventas se explican por el incremento en los ingresos por hospitalización, nuevamente impulsados por una mayor actividad en Clínica Providencia y Clínica Maipú, con énfasis en el área de pabellón central en ambas clínicas. Por otra parte, los servicios ambulatorios también mostraron un crecimiento, asociado al aumento de actividad en las Unidades de Diagnóstico.

En cuanto al EBITDA, tras el fuerte incremento en 2021 por cierta recuperación post pandemia, en 2022 y 2023 se observaron disminuciones atribuibles principalmente a mayores gastos de administración asociados a la puesta en marcha de la nueva clínica en Maipú.

En el período más reciente, a junio de 2025, se evidencia una mejora relevante en el EBITDA de la compañía. Este avance se refleja tanto en Clínica Providencia como, especialmente, en Clínica Maipú, que ha

³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período y para variables de flujo los resultados trimestrales se presentan anualizados.

mantenido una evolución positiva en la generación de EBITDA. En consecuencia, el margen EBITDA se movió desde su mínimo de 9,9% en diciembre de 2024 a 10,6%, a junio de 2025 anualizado.

El flujo operacional alcanzó su *peak* en 2022, con una contracción en 2023 y un repunte desde 2024. Al respecto, la contracción de 2023 responde a mayores pagos a y por cuenta de los empleados dado por licencias médicas, incremento en las remuneraciones por IPC y la incorporación del personal nuevo a la sucursal de Maipú, más costos de indemnización asociados a la salida de personas producto de la adecuación de la capacidad instalada. Por otro lado, el incremento de 2024 se atribuye a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios a partir de mejoras en su eficiencia operativa. En junio de 2025 (UDM) el flujo alcanza los \$ 23.451 millones impulsado principalmente por mayores recaudaciones.

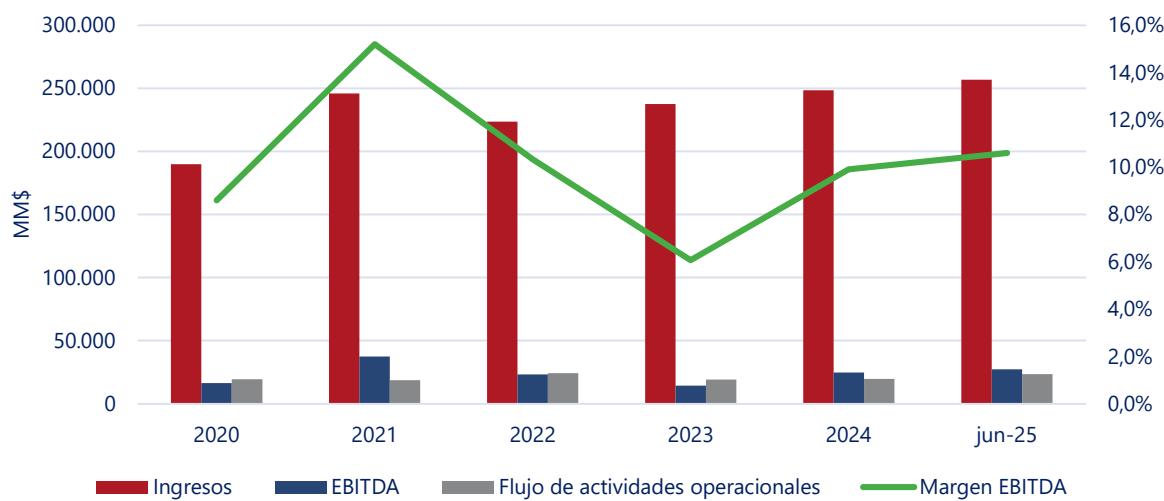


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA, flujo de actividades operacionales y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento de **INDISA** medido como el pasivo total sobre el patrimonio exhibió una tendencia creciente entre 2020 y 2023 alcanzando las 1,7 veces en su *peak*, producto, principalmente de la inversión en propiedad plantas y equipos, dado el proyecto de la sucursal Clínica Indisa Maipú. A junio de 2025, el ratio es de 1,7 veces, explicado por el financiamiento para el aumento en las inversiones en otras sociedades.

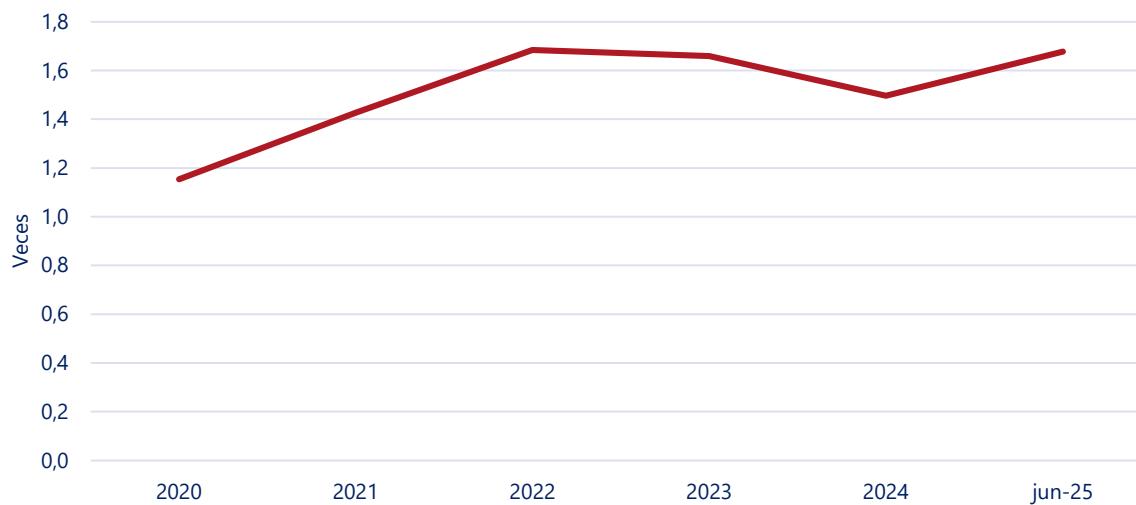


Ilustración 9: Pasivo total sobre patrimonio

A junio de 2025 el 96,3% de la deuda financiera correspondía a préstamos bancarios y un 3,7% a arrendamientos financieros.

En la Ilustración 10 se observa la disminución de la relación Deuda Financiera sobre EBITDA, que pasó a 4,3 veces en diciembre de 2024, impulsada por el aumento del EBITDA explicado anteriormente. Posteriormente, este ratio se redujo aún más, alcanzando 4,2 veces en junio de 2025.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo se situó en 5,5 veces en 2024. Se espera que este ratio continúe con una tendencia a la baja, considerando que la Clínica INDISA Maipú cerró 2024 con un EBITDA positivo y proyecta un crecimiento sostenido, lo que debería impactar favorablemente en los resultados consolidados del emisor.

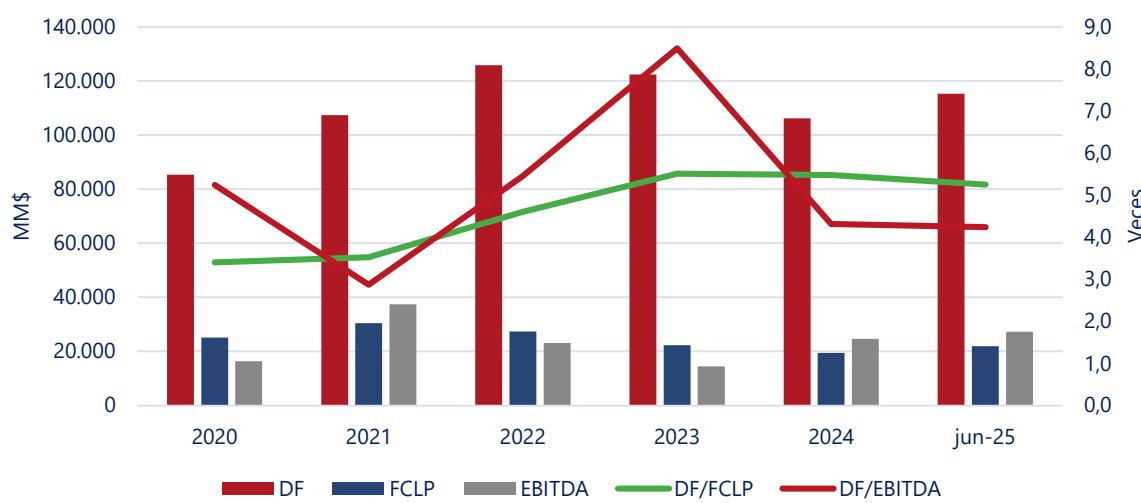


Ilustración 10: Evolución endeudamiento relativo

La Ilustración 11, muestra el calendario de vencimiento a junio de 2025, donde se aprecia un vencimiento más alto en términos corrientes, respecto a los niveles actuales de flujo (el FCLP alcanzó los \$ 21.944 millones), no obstante, cabe destacar que la compañía posee un nivel de caja de \$ 14.188 millones, lo que daría cierto nivel de holgura en dicho año. En relación con los vencimientos de años posteriores, se observan bastantes holguras, las cuales se estiman se vayan acrecentando una vez se consolide la Clínica INDISA Maipú.

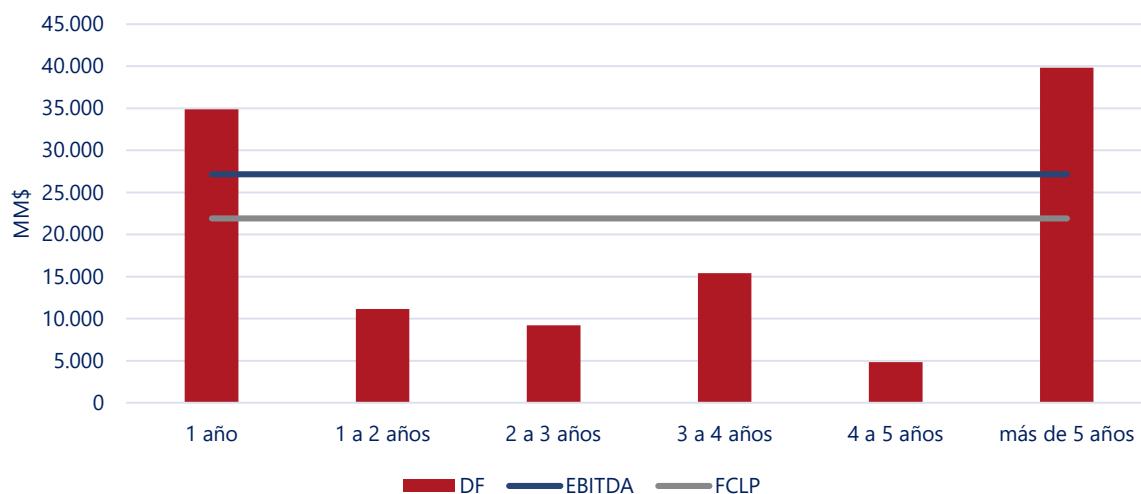


Ilustración 11: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante⁴, presentó una tendencia decreciente hasta 2021, finalizando en diciembre 2022 en 1,1 veces, producto del traspaso de la deuda financiera de corto plazo al largo plazo. Las más recientes observaciones dan cuenta de una disminución de este indicador, manteniéndose en torno a la unidad a la fecha (1,0 veces a junio de 2025).

⁴ Activos Corrientes/Pasivos Corrientes

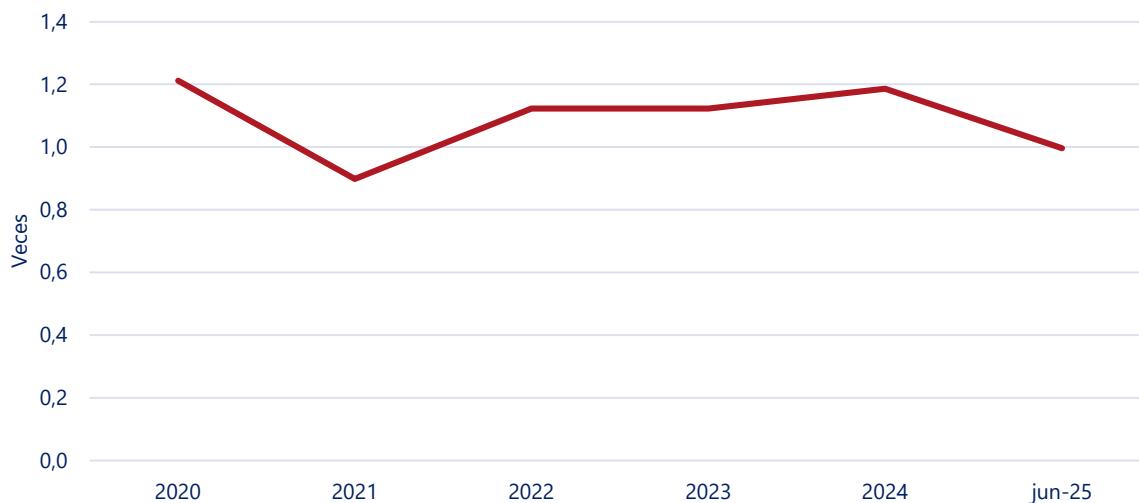


Ilustración 12: Evolución de la liquidez

Evolución de la rentabilidad⁵ y eficiencia

Como se puede ver en la Ilustración 13, los indicadores de eficiencia se ven perjudicados hacia 2023, lo cual se explica, en gran parte, por un mayor costo de remuneraciones producto de un aumento de la dotación de personal asociado a la clínica de Maipú, reajustes por IPC y costos de indemnización dado el plan de eficiencia llevado a cabo en clínica Providencia, en tanto, a junio de 2025, el emisor exhibe leves mejorías.

⁵ 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.

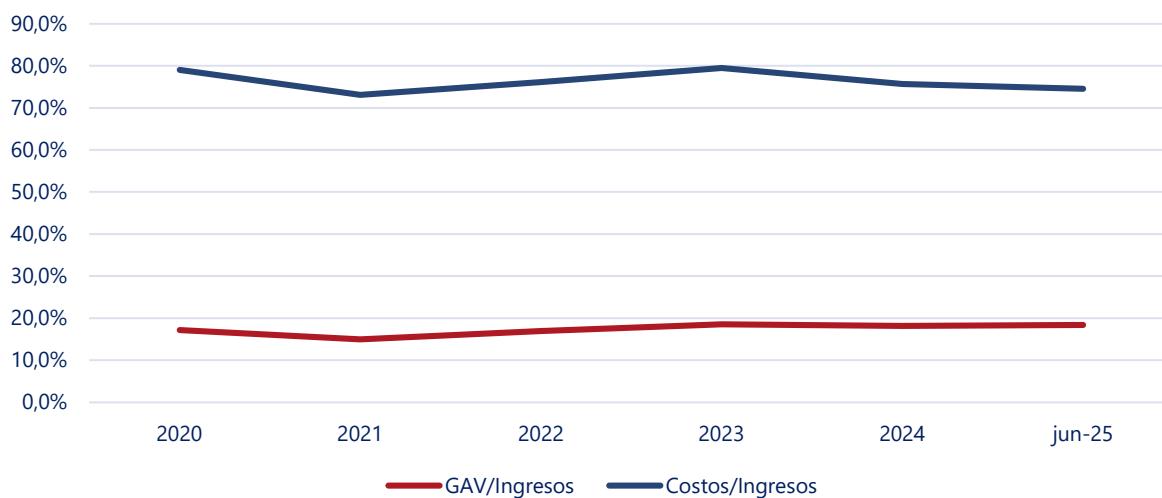


Ilustración 13: Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos

Los distintos indicadores de rentabilidad presentaron un marcado descenso hasta 2020, acorde al contexto de la industria; sin embargo, para 2021 se normalizan las rentabilidades y se alcanzan incluso, valores más altos que en periodos prepandemia. A diciembre de 2022 vuelven a caer las rentabilidades hasta alcanzar valores cercanos a cero en 2023, esto debido, en parte, a la apertura de Maipú y elevados costos financieros. Actualmente, se exhibe una mejora en los indicadores de rentabilidad, lo que se atribuye a que aumentaron los ingresos por actividades ordinarias, debido a una mayor actividad en las clínicas, sea tanto ambulatoria como hospitalaria. A junio de 2025, la rentabilidad operacional alcanza 7,2%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio y activo fue de 9,8% y 3,8%, respectivamente.

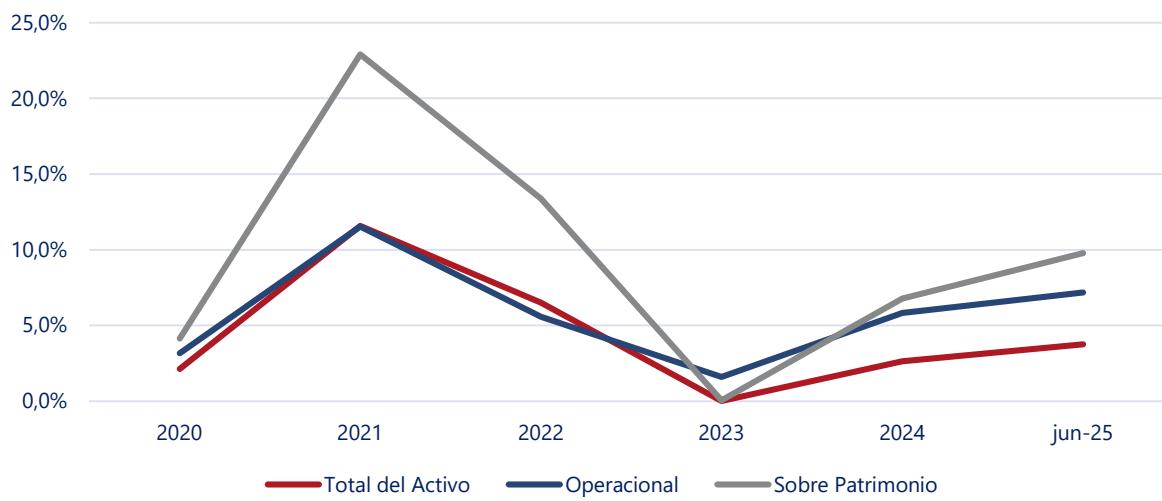


Ilustración 14: Evolución de las rentabilidades

Ratios financieros

	Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Liquidez (veces)	1,35	1,43	1,38	1,33	1,39	1,41
Razón Circulante (Veces)	1,21	0,90	1,12	1,12	1,19	1,00
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,20	0,88	1,11	1,12	1,18	0,99
Razón Ácida (veces)	1,17	0,87	1,08	1,09	1,15	0,97
Rotación de Inventarios (veces)	55,06	52,07	43,30	48,96	59,15	57,63
Promedio Días de Inventarios (días)	6,63	7,01	8,43	7,46	6,17	6,33
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,72	2,78	2,65	2,78	2,97	3,20
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	134,34	131,30	137,68	131,18	122,96	114,21
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,01	4,21	3,61	3,79	4,02	3,53
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	90,98	86,64	101,13	96,43	90,81	103,30
Diferencia de Días (días)	-43,36	-44,66	-36,54	-34,75	-32,15	-10,92
Ciclo Económico (días)	-49,99	-51,67	-44,97	-42,21	-38,32	-17,25

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Endeudamiento (veces)	0,54	0,59	0,63	0,62	0,60	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,15	1,43	1,68	1,66	1,50	1,68
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,51	2,41	1,07	1,06	1,04	1,09
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,24	2,87	5,45	8,50	4,31	4,24
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,19	0,35	0,18	0,12	0,23	0,24
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	64,68%	62,60%	65,87%	66,66%	63,67%	60,29%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,39%	9,42%	5,69%	3,38%	4,79%	8,97%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,23	8,43	2,70	-0,31	1,05	1,67

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Margen Bruto (%)	21,01%	26,89%	23,90%	20,46%	24,31%	25,49%
Margen Neto (%)	2,49%	10,94%	7,00%	0,03%	3,04%	4,29%
Rotación del Activo (%)	77,00%	84,23%	73,41%	80,64%	89,24%	84,10%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	2,12%	11,59%	6,51%	0,03%	2,64%	3,75%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,97%	9,99%	5,24%	0,02%	2,63%	3,74%
Inversión de Capital (%)	119,31%	137,28%	150,90%	147,79%	135,73%	130,64%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	11,26	-20,10	18,39	20,48	15,70	-784,00
Rentabilidad Operacional (%)	3,18%	11,55%	5,57%	1,61%	5,82%	7,19%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,15%	22,92%	13,38%	0,06%	6,79%	9,79%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	74,21%	69,82%	72,71%	75,33%	71,90%	71,01%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,99%	73,11%	76,10%	79,54%	75,69%	74,51%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	17,20%	14,98%	16,97%	18,60%	18,19%	18,40%

ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	6,35%	24,95%	13,24%	3,95%	13,68%	16,17%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	8,59%	15,20%	10,32%	6,07%	9,91%	10,59%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,54%	1,87%	5,59%	4,57%	4,45%	4,04%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	13,35%	9,63%	7,63%	7,57%	8,00%	6,83%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	3,18%	3,55%	3,23%	2,90%	2,32%	12,45%
Capital sobre Patrimonio (%)	70,24%	62,60%	58,58%	57,28%	54,58%	52,24%

"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."