



Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce P.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Diciembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A
Tendencia	Estable¹
EEFF base	30 de septiembre 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 999 de 14.02.2020
Línea de bonos	N° 1.000 de 14.02.2020

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de activ. ordinarias	150.185.450	139.355.895	188.543.090	191.288.381	218.933.889	177.229.754
Costo de ventas	-109.985.278	-110.055.738	-137.857.564	-145.783.369	-174.046.393	-133.485.315
Ganancia bruta	40.200.172	29.300.157	50.685.526	45.505.012	44.887.496	43.744.439
Gastos de administración	-22.280.139	-22.362.270	-24.164.740	-28.728.832	-36.276.670	-29.207.281
Costos financieros	-3.135.694	-2.942.193	-2.887.762	-4.891.289	-8.609.436	-5.709.353
Utilidad del ejercicio	11.629.751	3.501.128	20.650.017	13.049.880	144.306	5.321.439
EBITDA	272.990.726	287.562.764	393.107.155	461.004.628	457.740.941	542.332.013

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	66.904.919	71.363.478	86.216.536	99.252.869	99.633.557	96.394.338
Activos no corrientes	101.589.311	111.361.407	144.659.598	173.711.849	176.941.377	174.733.439
Total activos	168.494.230	182.724.885	230.876.134	272.964.718	276.574.934	271.127.777
Pasivos corrientes	44.658.196	58.869.014	95.889.979	88.356.335	88.743.225	81.933.639
Pasivos no corrientes	41.918.267	39.030.978	39.820.256	82.907.395	83.811.956	81.405.928
Pasivos Totales	86.576.463	97.899.992	135.710.235	171.263.730	172.555.181	163.339.567
Patrimonio	81.917.767	84.824.893	95.165.899	101.700.988	104.019.753	107.788.210
Total patrimonio y pasivos	168.494.230	182.724.885	230.876.134	272.964.718	276.574.934	271.127.777
Deuda financiera	54.647.922	63.318.254	84.951.167	112.819.498	112.028.900	106.899.894

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **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 2024, **INDISA** generó ingresos por \$ 177.230 millones y un EBITDA de \$ 17.442 millones. A la misma fecha, la deuda financiera llegó a \$ 106.900 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 107.788 millones.

El cambio de la tendencia de la clasificación de **INDISA** desde “*En Observación*” a “*Estable*” obedece al fortalecimiento de sus flujos, lo que se traduce en mayores márgenes y niveles de endeudamiento relativos a la baja. En los hechos, el margen EBITDA que se situaba en 4,6% en septiembre de 2023 pasó a 9,8% a septiembre de 2024, además, se aprecia una deuda financiera decreciente y una rentabilidad de los activos que muestra una tendencia al alza posterior a exhibir su valor más bajo durante 2023. Lo anterior se explica por una mejora en la actividad de la clínica ubicada en Providencia, por los resultados crecientes que ha mostrado la clínica en Maipú la cual comenzó a exhibir EBITDA positivo en el segundo trimestre de 2024 y por el efecto de los planes de eficiencia que ha llevado a cabo la compañía.

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 los 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 y la experiencia de la empresa y sus profesionales. **INDISA** opera desde el año 1961, siendo una empresa conocida, alcanzando una participación de 8,1%² del total de camas privadas del sistema nacional. A diciembre de 2023, **INDISA** mantiene una oferta de 608 camas instaladas, con una tasa de ocupación sobre las camas abiertas del 61,9% en su clínica ubicada en Providencia y del 64,8% en su clínica ubicada en Maipú³.

En cuanto a la plana gerencial presenta una vasta experiencia en la compañía, donde los ejecutivos han participado en **INDISA** un promedio de 15 años.

² Fuente: Memoria INDISA 2023 e Informe de camas hospitalarias públicas y privadas en Chile a marzo del 2023.

³ Información entregada por la empresa.

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 puesta en marcha de la nueva sede de la clínica ubicada en la comuna de Maipú 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.

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, dado que estas han tenido importantes pérdidas en los últimos años. A septiembre de 2024 el 70,7%⁴ aproximadamente de los ingresos corresponden a isapres, mientras que el 27,2% desde Fonasa; dado eso, la clasificadora seguirá de cerca el potencial riesgo que significaría un debilitamiento de la industria de 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.

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

⁴ Considerando las prestaciones por hospitalización y ambulatorias.

- Negocio con estabilidad de márgenes en el largo plazo.

Fortalezas de apoyo

- Buen posicionamiento de marca.
- Correcto desempeño financiero y estabilidad de indicadores.
- 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 2024

Al tercer trimestre de 2024, la compañía presenta ingresos por \$ 177.230 millones lo que implica una recuperación respecto al periodo anterior, mostrando un aumento de 10,2%. Los costos de ventas a septiembre de 2024 llegan a \$ 133.485 millones, un aumento de 3,1%, debido principalmente a un alza en las remuneraciones de personal de enfermería y médico y por el aumento de personal asociado a la mayor actividad de Clínica INDISA Maipú. En cuanto al gasto de administración, aumenta en un 5,5% con respecto a la misma fecha del año anterior, alcanzando los \$ 29.207 millones.

El EBITDA de la empresa finalizó en \$ 17.442 millones, siendo un 136,9% mayor que septiembre de 2023 dada la mejora en resultados de las clínicas. Por su parte, la utilidad de la empresa fue de \$ 5.321 millones (- \$ 1.614 millones en septiembre de 2023).

A septiembre de 2024, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 106.900 millones, lo que corresponde a una disminución de 6,5%. Por su parte el patrimonio alcanzó los \$ 107.788 millones.

Resultados a diciembre 2023

Durante 2023, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 218.934 millones, lo que representó un aumento de 14,5% respecto a igual período del año anterior. Durante el mismo ejercicio, los costos de explotación alcanzaron \$ 174.046 millones, implicando un incremento de 19,4% en relación con diciembre de 2022. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 26,3% comparados con el mismo período del año pasado, situación que se debió a altos costos de indemnización debido a la salida de personal por un ajuste a la baja de la capacidad instalada que había durante 2022.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$16.330 millones, lo que implica una disminución de un 31,0% respecto al EBITDA del año 2022, en tanto que la utilidad de la clínica registró una baja de un 98,9%, finalizando el periodo con un valor de \$ 144 millones.

A diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 112.029 millones, lo que corresponde a una disminución de 0,7% con respecto al mismo período del año anterior. Por su parte el patrimonio alcanza los \$ 104.020 millones.

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. De acuerdo con lo informado por la administración, **INDISA** es la primera clínica privada con área de atención especializada de pacientes quemados. Esto se demuestra con un índice de *top of mind* de 11,7%, el tercer mejor entre las instituciones de salud del gran Santiago⁵.

Asimismo, **INDISA** es una marca reconocida, con una amplia trayectoria y es valorada en el mercado, entregando una atención global. Durante 2023 realizó 866.175 consultas médicas, mientras que en el año 2022 realizó 799.743.

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%⁶ del PIB en 2023 (como valor provisional mientras se espera una revisión) 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).

⁵ Estudio de Penetración e Imagen Clínicas marzo 2024, de Search Consultores.

⁶ Estadísticas de salud de la OCDE 2024.

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 renovación de la certificación ISO 9001:2000, además del proceso de obtención de la reacreditación de Calidad Nacional (con vigencia de 3 años), donde Clínica **INDISA** ha cumplido con el 100% de las características obligatorias que le eran aplicables y el 98% de las características totales que le eran aplicables. En cuanto al equipo gerencial, los ocho miembros llevan en promedio 15 años en su cargo.

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 evaluadas⁷. Sumado a lo anterior, durante 2023, la empresa destinó recursos a la educación y desarrollo profesional de sus empleados, llegando a capacitar al 82% de ellos.

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 16,5% y 15,1%. Posterior a eso ha caído, 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.

En cuanto a la razón circulante, en el período 2019 a septiembre 2024 ha oscilado entre las 0,9 veces y 1,6 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 84% 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 2024, ha contribuido al 16% 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 septiembre de 2024 un 70,7% de los ingresos corresponden a clientes de isapres, en tanto que 27,2% corresponden a

⁷ Estudio de Penetración e Imagen Clínicas marzo 2024, de Search Consultores.

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 7.536⁸ (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 2023 de la dotación de camas hospitalarias⁹.

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

Instituto de Diagnóstico S.A. (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

⁸ Fuente: Informe de camas hospitalarias públicas y privadas en Chile (Clínicas de Chile, 2023).

⁹ Cifra del DEIS del Minsal

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 2024, 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.

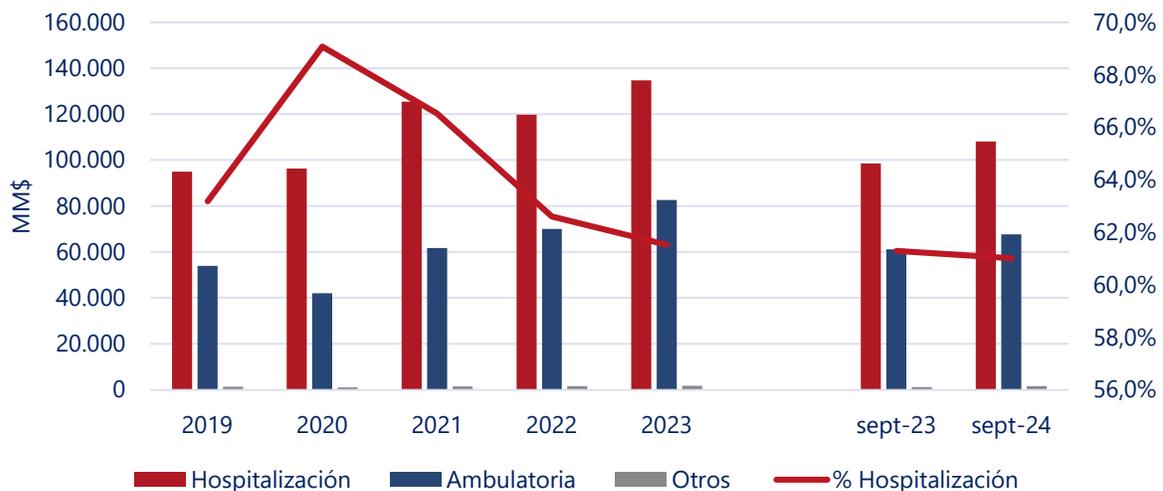


Ilustración 1: Distribución Ingresos

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 61,0% de los ingresos totales de la compañía en el período comprendido entre 2019 y septiembre 2024.

Para el término del año 2023 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.

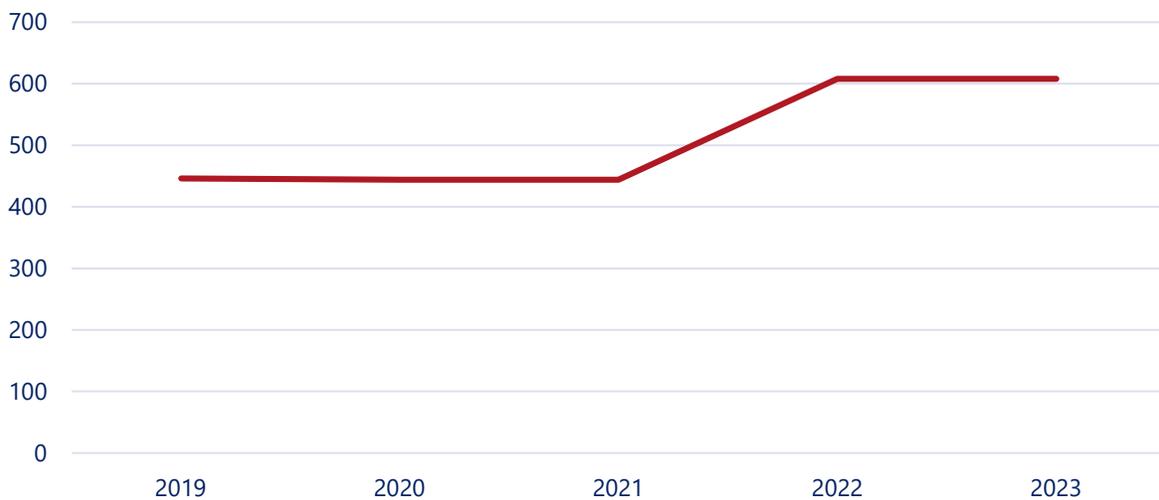


Ilustración 2: Evolución número de camas

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, estos lograron recuperarse hacia 2023. A diciembre de 2023 los ingresos alcanzaron los 141.367 millones mientras que en el tercer trimestre del año 2024 exhibieron ingresos por \$ 108.142. Situación similar ocurre con la ganancia bruta, que muestra una disminución en 2022, logrando revertirse en 2023 y 2024. En septiembre 2024 se observó un margen bruto de 29,87%, tal como se aprecia a continuación.

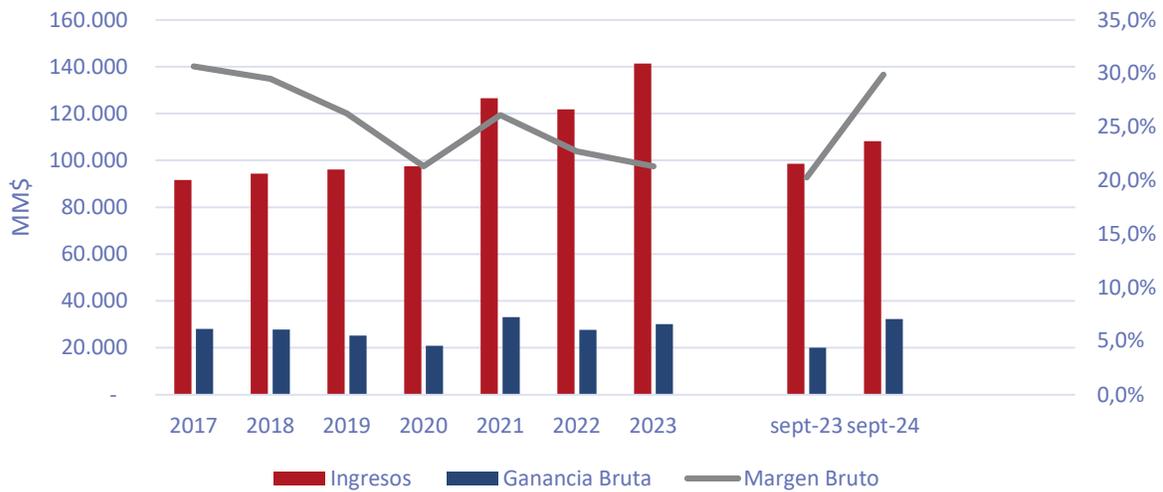


Ilustración 3: Evolución ingresos segmento hospitalario, ganancia y margen brutos

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 septiembre de 2024 un 38,1% de los ingresos totales de **INDISA**.

En tanto, las atenciones de urgencia han registrado un alza en el año 2023, llegando a las 91.127 atenciones en comparación con las 81.133 atenciones en 2022, como se puede observar a continuación.

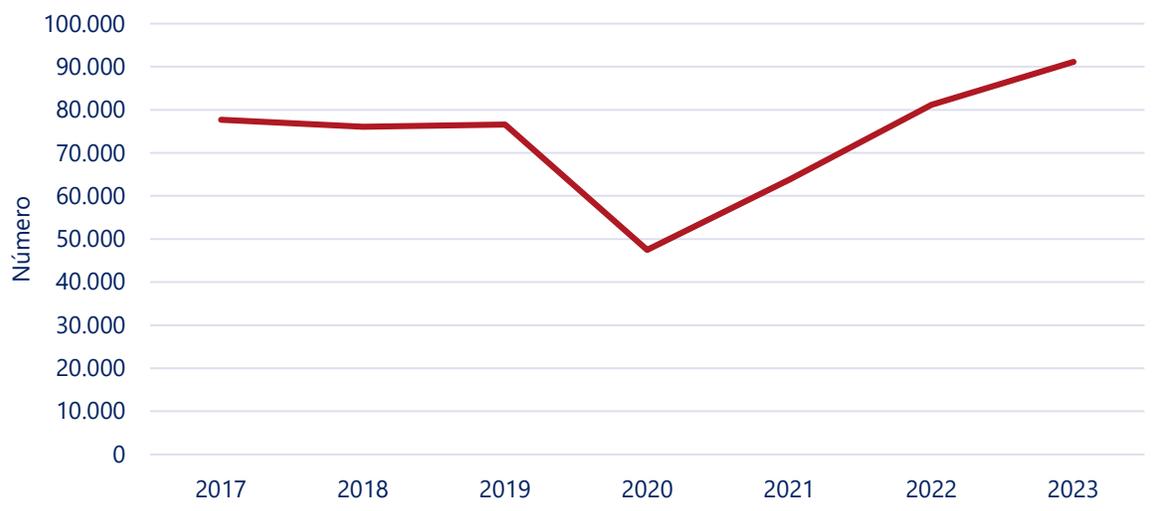


Ilustración 4: Evolución de las atenciones de urgencia

Durante 2023 **INDISA** presentó un total de 866.175 consultas, lo que refuerza el crecimiento observado en 2022.

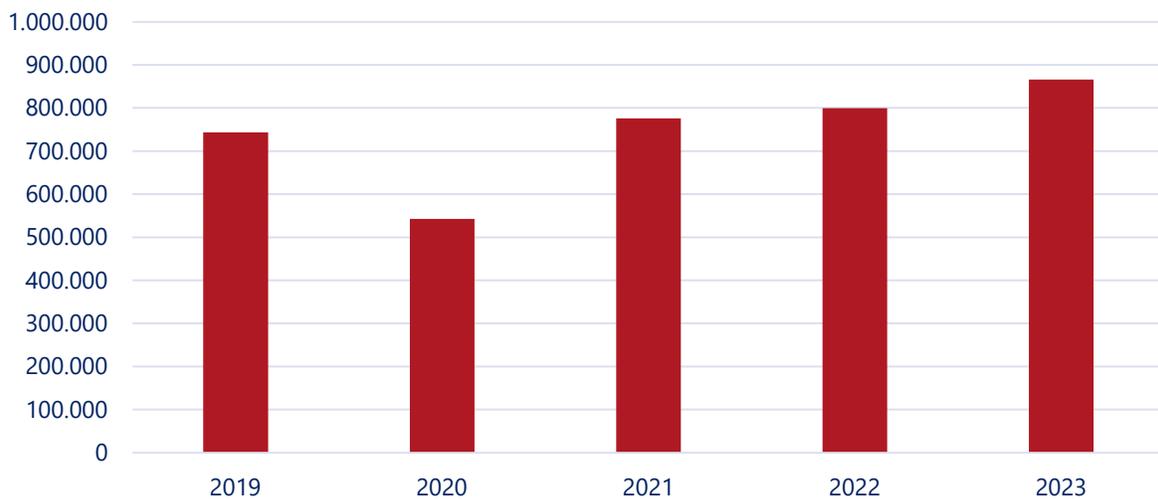


Ilustración 5: Evolución número de consultas médicas

En cuanto a los exámenes de laboratorio, entre 2019 y 2023 presentaron un crecimiento de un 28,6%, alcanzando en 2023 a 2.601.870 exámenes de laboratorio, el segundo valor más alto del periodo, dado que en 2021 se lograron hacer 2.657.256 exámenes.

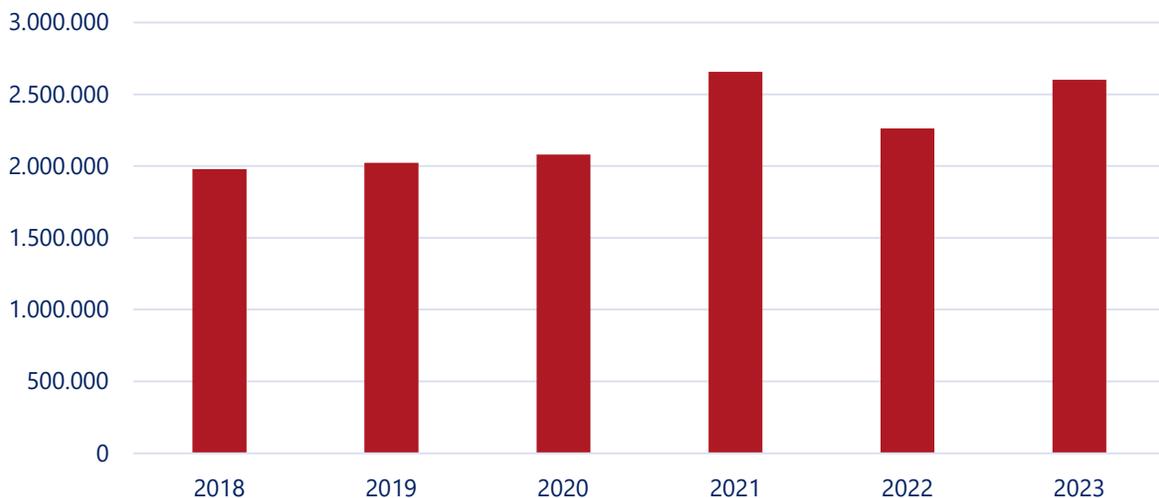


Ilustración 6: Evolución de exámenes de laboratorio

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 donde hubo una postergación de la actividad clínica, alcanzando ese año los \$ 61.704 millones, mientras que a diciembre de 2023 los ingresos de la compañía llegaron a los \$ 82.584 millones.

En tanto, el margen bruto se vio a la baja, alcanzando 24,8% en diciembre 2023, versus los 27,1% en el mismo periodo de 2022. A septiembre 2024, los ingresos son de \$ 67.597 millones y el margen bruto es de 25,9% como se aprecia en la ilustración siguiente.

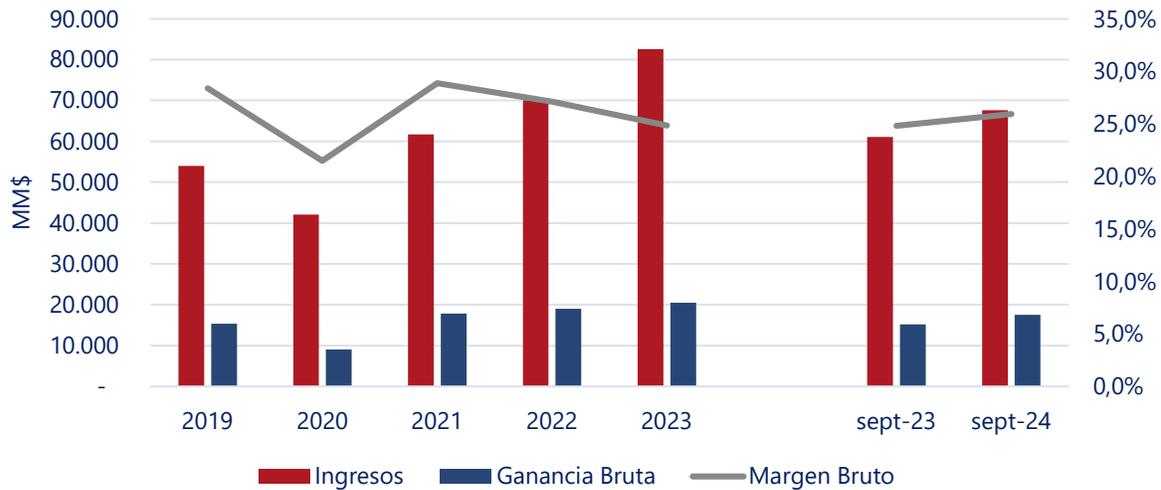


Ilustración 4: Evolución ingresos segmento ambulatorio, ganancia y margen brutos

Análisis financiero¹⁰

Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, a septiembre de 2024 los ingresos anualizados de **INDISA** alcanzaron los \$ 238.650 millones, lo que significó un aumento de 4,1% respecto a 2023. Cabe mencionar que en 2023 y 2024 se presentaron incrementos de las ventas por concepto de mayor cantidad de consultas médicas, atenciones de urgencia, actividad en pabellón central e imágenes.

En cuanto al EBITDA, luego de la baja de 2020 y el fuerte incremento de 2021 a partir de los efectos de la pandemia, en 2022 y 2023 se presentaron bajas que se atribuyen principalmente a mayores gastos de administración por la puesta en marcha de la nueva clínica en Maipú y su correcta operación. En lo más reciente, a septiembre de 2024 se observa una mejora relevante en el EBITDA de la compañía, respecto de 2023.

En consecuencia, el margen EBITDA se movió desde su mínimo de 6,1% en diciembre de 2023 a 10,0%, a septiembre de 2024 anualizado (ver Ilustración 8).

El flujo operacional alcanzó su *peak* en 2022, con una contracción en 2023 y un repunte en 2024. Al respecto, la contracción de 2023 responde a mayores pagos a y por cuenta de los empleados dado por

¹⁰ 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.

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.

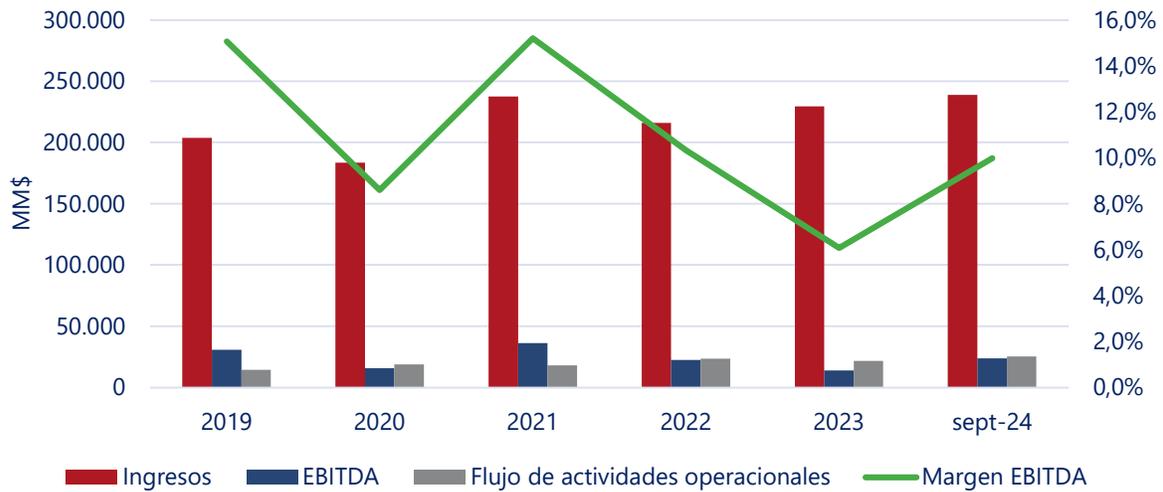


Ilustración 5: Evolución de Ingresos, EBITDA, flujo de actividades operacionales y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

La razón de endeudamiento de **INDISA** medido como el pasivo total sobre el patrimonio exhibió una tendencia creciente entre 2019 y 2022 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. En septiembre de 2024, el *ratio* se redujo hasta 1,5 veces, a partir de reducciones en la deuda financiera y cuentas por pagar de corto plazo.

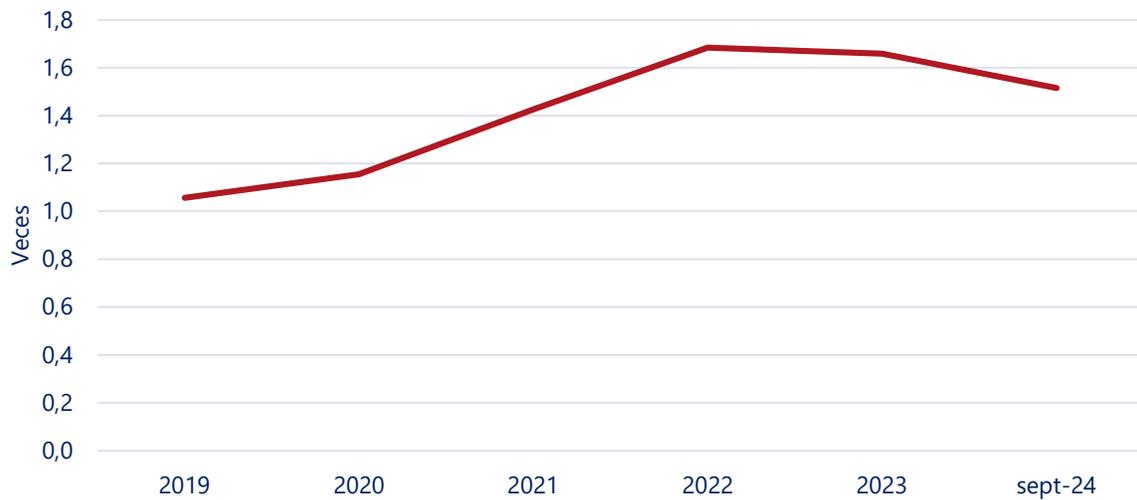


Ilustración 6: Pasivo exigible sobre Patrimonio

A septiembre 2024 el 89,4% de la deuda financiera correspondía a préstamos bancarios y un 9,9% a arrendamientos financieros.

En la Ilustración 10 se aprecia el incremento de la relación Deuda Financiera sobre EBITDA a 8,5 veces en diciembre de 2023, a partir de la caída del EBITDA (explicado anteriormente). No obstante, este ratio cayó a 4,5 veces en septiembre 2024 por una recuperación del EBITDA dada la mayor actividad y mejoras en eficiencia. En tanto, el indicador Deuda Financiera sobre Flujo de caja de Largo Plazo alcanzó las 5,7 veces en 2024, el cual debiese ir tomando una tendencia a la baja, considerando que la clínica en Maipú ha alcanzado recientemente un EBITDA positivo y que este debiese ir afectando favorablemente en los resultados consolidados del emisor.

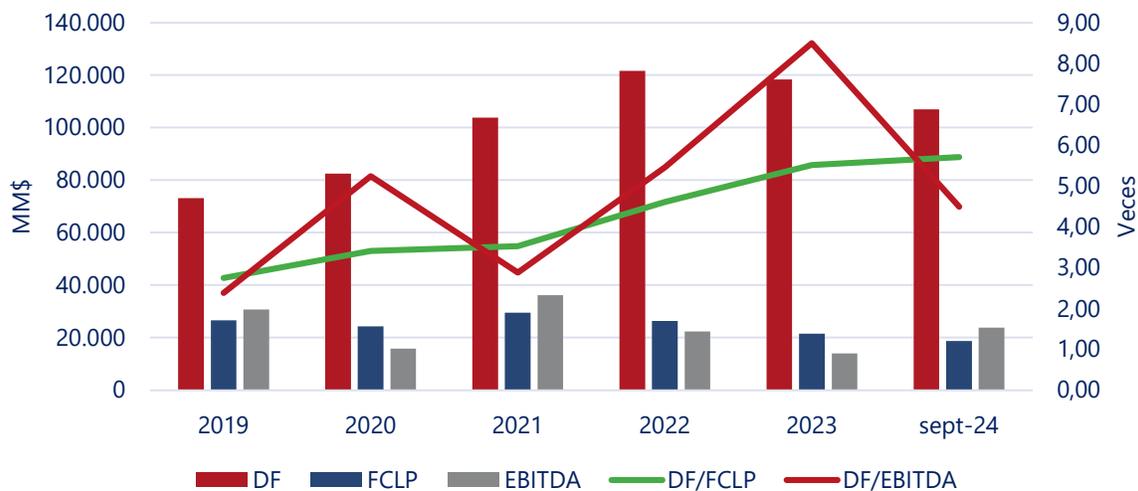


Ilustración 7: Evolución de la deuda financiera frente al FCLP y EBITDA

La ilustración 11, muestra el calendario de vencimiento a septiembre de 2024, donde se aprecia un vencimiento más alto en términos corrientes, respecto a los niveles actuales de flujo (el FCLP alcanzó los \$ 18.733 millones), no obstante, cabe destacar que la compañía posee un nivel de caja de \$ 16.523 millones. 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.

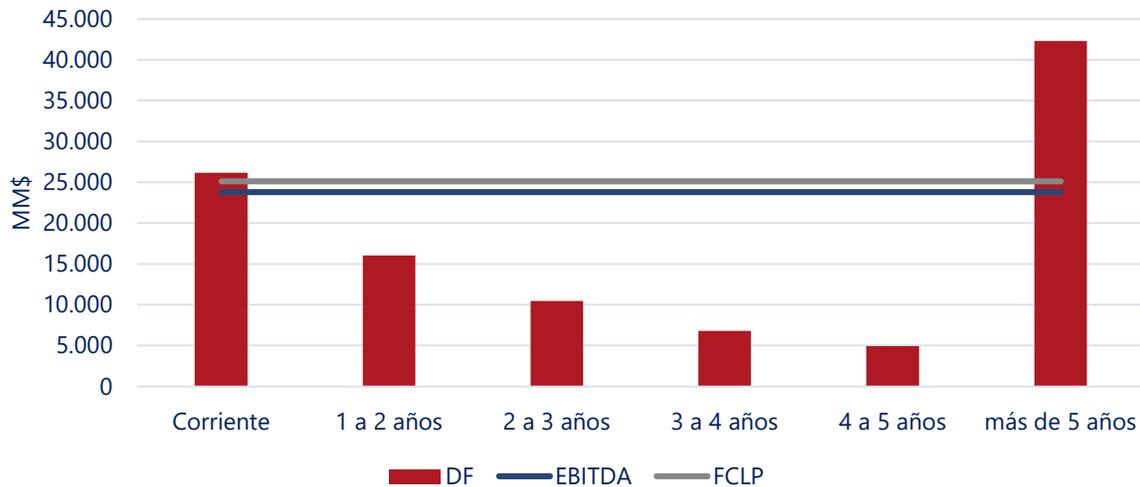


Ilustración 8: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante¹¹, presentó una tendencia decreciente hasta 2021, finalizando en diciembre 2022 en 1,1 veces, producto del traspaso de la deuda financiera de corto plazo a largo plazo. Las más recientes observaciones dan cuenta de un aumento de este indicador, manteniéndose sobre la unidad a la fecha (1,2 veces a septiembre de 2024).

¹¹ Activos Corrientes/Pasivos Corrientes

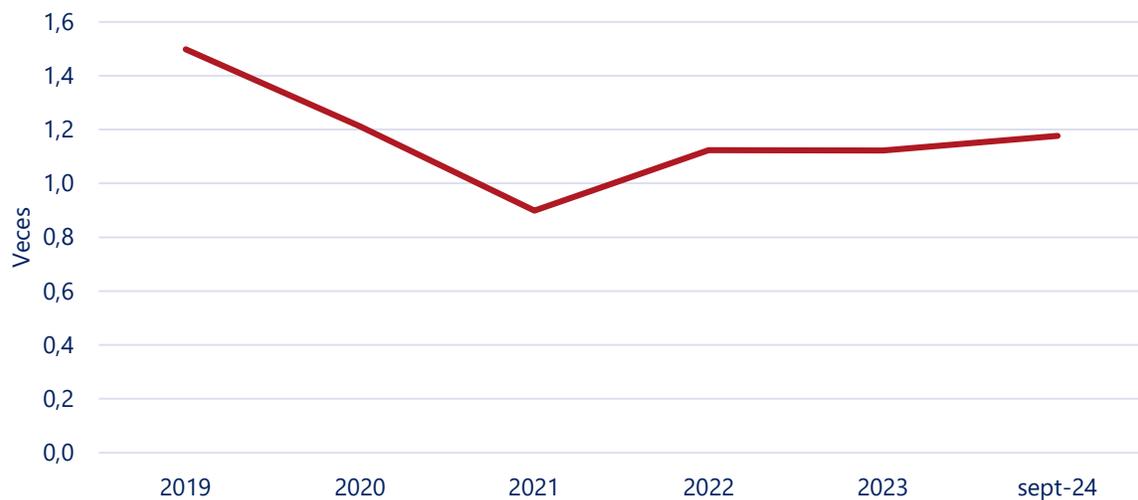


Ilustración 9: Evolución de la liquidez

Evolución de la rentabilidad¹² 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 septiembre de 2024, el emisor exhibe mejorías, lo cual, de acuerdo a lo informado por la compañía, debiese continuar mejorando una vez se consolide a cabalidad el plan de eficiencia.

¹² 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.

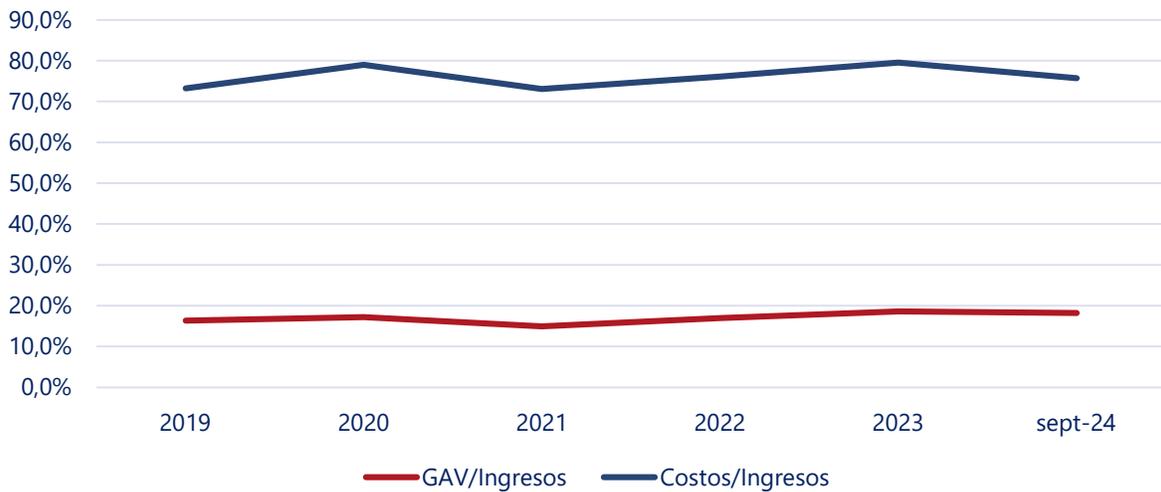


Ilustración 10: Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos

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, y porque el aumento de los costos de venta fue más bien moderado al igual que el aumento en los gastos de administración y ventas. A septiembre de 2024, la rentabilidad operacional alcanza 5,8%, mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio y activo fue de 6,7% y 2,6 veces, respectivamente.

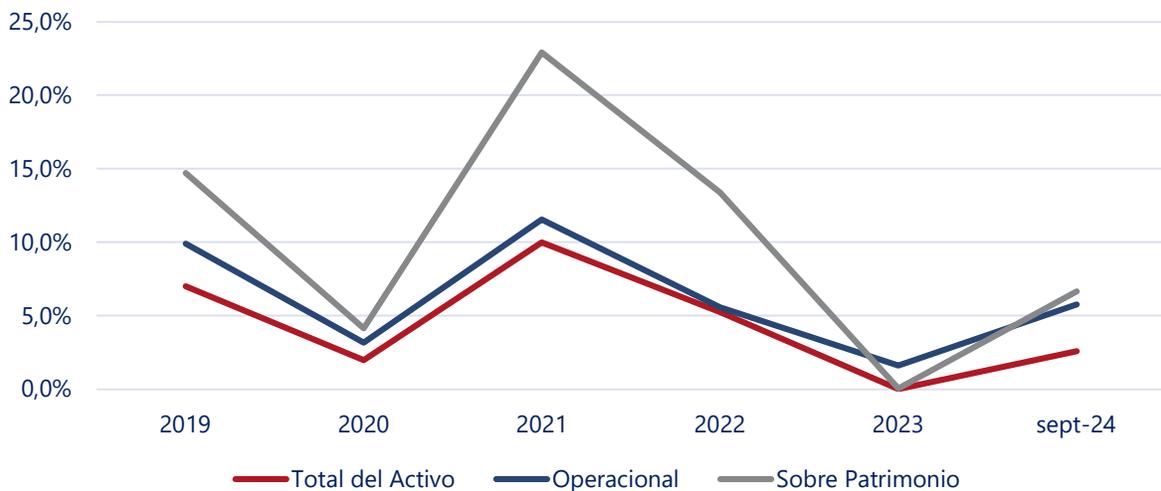


Ilustración 11: Evolución de las rentabilidades

Ratios financieros¹³

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Liquidez (veces)	1,46	1,35	1,43	1,38	1,33	1,39
Razón Circulante (Veces)	1,50	1,21	0,90	1,12	1,12	1,18
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,49	1,20	0,88	1,11	1,12	1,17
Razón Ácida (veces)	1,47	1,17	0,87	1,08	1,09	1,14
Rotación de Inventarios (veces)	80,67	55,06	52,07	43,30	48,96	54,97
Promedio Días de Inventarios (días)	4,52	6,63	7,01	8,43	7,46	6,64
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,07	2,72	2,78	2,65	2,78	3,21
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	119,00	134,34	131,30	137,68	131,18	113,83
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,97	4,01	4,21	3,61	3,79	4,15
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	73,47	90,98	86,64	101,13	96,43	87,95
Diferencia de Días (días)	-45,53	-43,36	-44,66	-36,54	-34,75	-25,88
Ciclo Económico (días)	-50,05	-49,99	-51,67	-44,97	-42,21	-32,52

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Endeudamiento (veces)	0,51	0,54	0,59	0,63	0,62	0,60
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,06	1,15	1,43	1,68	1,66	1,52
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,07	1,51	2,41	1,07	1,06	1,01
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,39	5,24	2,87	5,45	8,50	4,49
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,42	0,19	0,35	0,18	0,12	0,22
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	63,12%	64,68%	62,60%	65,87%	66,66%	65,45%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	8,62%	4,39%	9,42%	5,69%	3,38%	4,26%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,55	1,23	8,43	2,70	-0,31	0,97

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Margen Bruto (%)	26,77%	21,01%	26,89%	23,90%	20,46%	24,32%
Margen Neto (%)	7,74%	2,49%	10,94%	7,00%	0,03%	3,00%
Rotación del Activo (%)	90,25%	77,00%	84,23%	73,41%	80,64%	88,02%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	7,22%	2,12%	11,59%	6,51%	0,03%	2,59%
Rentabilidad Total del Activo (%)	7,00%	1,97%	9,99%	5,24%	0,02%	2,58%
Inversión de Capital (%)	114,58%	119,31%	137,28%	150,90%	147,79%	138,65%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,84	11,26	-20,10	18,39	20,48	16,50
Rentabilidad Operacional (%)	9,90%	3,18%	11,55%	5,57%	1,61%	5,76%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,71%	4,15%	22,92%	13,38%	0,06%	6,66%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	68,60%	74,21%	69,82%	72,71%	75,33%	71,80%

¹³ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	73,23%	78,99%	73,11%	76,10%	79,54%	75,68%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	16,34%	17,20%	14,98%	16,97%	18,60%	18,23%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	19,81%	6,35%	24,95%	13,24%	3,95%	13,50%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	15,06%	8,59%	15,20%	10,32%	6,07%	9,97%

Otros indicadores	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,58%	0,54%	1,87%	5,59%	4,57%	4,33%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	15,09%	13,35%	9,63%	7,63%	7,57%	8,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	2,91%	3,18%	3,55%	3,23%	2,90%	2,92%
Capital sobre Patrimonio (%)	72,73%	70,24%	62,60%	58,58%	57,28%	55,27%

"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."