

Nexus Chile Health SpA

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

Septiembre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos **C**
 Tendencia **Desfavorable**

EEFF base 30 junio 2025²

Líneas de deuda vigentes

Línea de bonos N° 1016 de 27.03.2020
 Serie E (BNXUS-A) Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos	287.605.589	276.673.667	314.239.400	352.989.703	350.876.262	214.524.266
Costo de ventas	-226.675.601	-256.499.495	-278.704.095	-299.907.499	-313.735.177	-172.536.085
Ganancia Bruta	60.929.988	20.174.172	35.535.305	53.082.204	37.141.085	41.988.181
Gastos de administración	-38.925.560	-31.410.179	-41.286.736	-40.844.150	-46.615.795	-31.239.998
Costos financieros	-2.619.075	-2.678.023	-3.662.301	-3.329.855	-2.869.010	-7.366.589
Ganancia (Pérdida)	16.178.766	-8.480.360	-4.702.334	6.327.591	-17.080.637	1.411.200
EBITDA	28.879.198	-7.458.869	-1.316.531	15.145.627	-19.437.929	12.716.565

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	71.822.363	48.061.210	57.555.433	21.115.686	39.880.850	30.445.841
Activos no corrientes	101.062.313	113.959.075	122.175.970	144.363.564	148.398.210	142.421.021
Total de activos	172.884.676	162.020.285	179.731.403	165.479.250	188.279.060	172.866.862
Pasivos corrientes	60.506.825	72.592.062	82.340.516	65.727.100	98.627.413	89.428.741
Pasivos no corrientes	64.043.468	64.670.424	75.551.921	72.218.352	78.565.727	70.941.001
Total pasivos	124.550.293	137.262.486	157.892.437	137.945.452	177.193.140	160.369.742
Patrimonio	48.334.383	24.757.799	21.838.966	27.533.798	11.085.920	12.497.120
Total pasivos y patrimonio	172.884.676	162.020.285	179.731.403	165.479.250	188.279.060	172.866.862
Deuda financiera	52.793.767	62.282.215	62.088.026	60.095.742	63.223.932	52.973.629

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 31 de marzo de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio 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

Nexus Chile Health SpA (Nexus), es la sociedad controladora de Isapre Nueva Masvida (99,99%) y de Nexus Intelligence SpA (entidad perteneciente 100% al grupo Nexus Chile SpA.). La isapre entrega seguros de salud bajo el sistema de previsión privado de Chile y, como tal, es una empresa regulada por la Superintendencia de Salud. Por su parte, Nexus Intelligence SpA, se orienta a incrementar y complementar los servicios entregados a los afiliados de la isapre.

Durante 2024, los ingresos consolidados de **Nexus** ascendieron a \$ 350.876 millones, registrándose un resultado negativo de \$ 17.081 millones. La filial Isapre Nueva Masvida presentó pérdidas por \$ 16.697 millones, mientras que Nexus Intelligence SpA, tuvo una utilidad de \$ 2.104 millones. Al cierre de junio de 2025, los ingresos del grupo alcanzaron los \$ 214.524 millones y el resultado fue positivo en \$1.411 millones. En cuanto a la deuda consolidada de **Nexus**, a junio de 2025, asciende a \$ 52.974 millones.

La clasificación de la línea de bonos, en “*Categoría C*”, responde a las implicancias de la ley corta de isapres sobre los ingresos del emisor. La ley estipula que, la filial Nueva Masvida, principal inversión de **Nexus**, está imposibilitada de repartir dividendos mientras mantenga deuda con sus afiliados, para lo cual tiene un plazo de pago de 13 años.

Ante la restricción de recibir dividendos por parte de su principal filial, sumado al nivel de flujos de Nexus Intelligence, los cuales tienden a la baja con los cambios en la ley, la clasificadora estima muy poco probable que el emisor tenga la capacidad para acceder a algún refinanciamiento que le permita el pago oportuno de los intereses del bono, teniendo en consideración que los pagos anuales rondan \$ 2.600 millones y la utilidad de Nexus Intelligence alcanza a junio de 2025 (últimos doce meses) un valor de \$ 1.510 millones.

La imposibilidad de reparto de utilidades por parte de la filial Nueva MásVida se debe a que, en abril de 2020, la Superintendencia de Salud dispuso la implementación de una tabla única de factores. Esta medida inicialmente solo afectó a los afiliados que se incorporaron después de dicha fecha, lo que llevó a que se judicializara el hecho. Dado ello, la Corte Suprema dictó un fallo que determinó la aplicación de la tabla a la totalidad de los afiliados, ordenando la realización de un nuevo cálculo de los precios de los planes de salud y el reembolso de los montos cobrados en exceso por parte de las isapres. En consecuencia, se promulgó la ley corta que obliga a las isapres a restituir el sobreprecio a sus afiliados. Además, se estableció que las isapres no podrán repartir utilidades hasta que se haya saldado por completo el pago de esta deuda, para lo cual existe un plazo máximo de 13 años.

Si bien el emisor ha cumplido oportunamente el pago de los intereses del bono emitido, la tendencia de clasificación de los títulos se ratifica en “*Desfavorable*”, dado que la nueva estructura de deuda del emisor continúa siendo incompatible con la generación de flujos de su filial Nexus Intelligence.

Es relevante señalar que próximo vencimiento semestral de intereses del emisor está programado para octubre de 2025, con pagos semestrales adicionales previstos entre 2026 y 2037, e iniciando la amortización del capital a partir de 2038.

Resumen Fundamentos Clasificación

Riesgos considerados

- Imposibilidad de reparto de dividendos de su principal activo. Riesgo determinante.
- Corta historia del grupo en Chile (en su actual estructura de negocio).
- Riesgos regulatorios.
- Riesgo reputacional.

Fortalezas *(no contrapesan el riesgo más determinante)*

- Base de afiliados a las isapres.
- Equipo de profesionales.
- Potencial Nexus Intelligence.

Hechos recientes

Resultados junio de 2025

En términos nominales, durante el primer semestre de este año los ingresos de **Nexus** registraron un incremento de 29,8% en comparación con igual período de 2024, totalizando \$ 214.524 millones. Este aumento responde principalmente al cobro de la prima extraordinaria aprobada por la Superintendencia de Salud, a la restricción en la generación de excedentes establecida por la Ley Corta de las isapres y a los ajustes derivados de la aplicación de la tabla única de factores.

Por su parte, el costo de ventas aumentó en un 9,8%, alcanzando los \$ 172.536 millones, debido principalmente a los ajustes en los precios de prestaciones médicas hospitalarias y ambulatorias, el efecto del IPC y el crecimiento de la cartera de afiliados en Isapre Nueva Masvida S.A.

En tanto, los gastos de administración se incrementaron en un 44,4%, impulsados por mayores remuneraciones al personal de la Isapre, incluyendo sueldos base, comisiones y bonos, un aumento en los gastos por honorarios y servicios externos, una mayor estimación de incobrabilidad asociada a cotizaciones declaradas y no pagadas, y compensaciones adicionales vinculadas al desempeño comercial.

El EBITDA de la compañía, por su parte, a junio de 2025 fue positivo totalizó en \$ 12.717 millones, superior al EBITDA negativo al mismo periodo del año anterior, el cual había alcanzado los \$ 6.521 millones.

Finalmente, durante el semestre el emisor registró ganancias por \$ 1.411 millones, lo que implicó una baja considerable en comparación con el primer semestre de 2024, en donde se habían registrado pérdidas por \$ 18.777 millones. Así la deuda financiera alcanzó los \$ 52.974 millones y el patrimonio los \$ 12.397 millones.

Resultados diciembre de 2024

En términos nominales, durante 2024, los ingresos consolidados de **Nexus** sumaron \$ 50.876 millones, lo que corresponde a una disminución del 0,6% respecto de 2023, producto del deterioro de inversiones financieras, menores ventas en Nexus Intelligence SpA y el impacto de ajustes regulatorios en Isapre Nueva Masvida S.A.

Por su parte, los costos de ventas, a diciembre de 2024, aumentaron un 4,6% respecto de igual período de 2023, alcanzando \$ 313.735 millones, explicado por el alza en los precios de prestaciones médicas hospitalarias y ambulatorias, el efecto de la inflación (IPC) y el crecimiento de la cartera de afiliados.

Los gastos de administración aumentaron en un 14,1% durante el 2024, debido a mayores remuneraciones, incremento en honorarios y servicios externos, y una mayor estimación de incobrabilidad.

Como consecuencia, el resultado del ejercicio registró pérdidas por \$ 17.080 millones, lo que representa un aumento considerable respecto al año 2023 en el cual se registraron ganancias por \$ 6.328 millones. El EBITDA también tuvo una variación importante, tornándose negativo, llegando a \$ 19.438 millones en 2024. La deuda financiera alcanzó los \$ 63.224 millones y el patrimonio fue de \$ 11.086 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Tendencia Desfavorable

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

Antecedentes sistema isapres

En 2022, un fallo de la Corte Suprema obligó a las aseguradoras privadas de salud (isapres) a devolver aproximadamente US\$ 1.400 millones por cobros indebidos asociados al uso de tablas de factores no autorizadas. En respuesta, el Gobierno impulsó la denominada Ley Corta de isapres, con el objetivo de ordenar el cumplimiento del fallo y establecer nuevas reglas para el funcionamiento del sistema.

La Ley Corta establece el uso obligatorio de una tabla única de factores de riesgo, ajusta los planes de salud al 7% de la remuneración imponible, elimina los excedentes acumulados y obliga a las isapres a presentar un plan de pago de la deuda en un plazo máximo de 13 años. Asimismo, se prohíbe el retiro de utilidades por parte de las aseguradoras hasta que se haya saldado completamente la deuda con los afiliados.

La Tabla 1 presenta los principales resultados del sistema de isapres al cierre de marzo de 2025.

Tabla 1: Resultados sistema de isapres

Sistema de Isapres2025						
MM\$	Ingresos	Utilidad	Siniestralidad	Nº afiliados	Participación de mercado	Patrimonio
Colmena Golden Cross	249.337	2.946	87,9%	376.435	23,7%	134.117
Cruz Blanca	170.834	-3.614	94,7%	238.043	15,0%	7.698
Vida Tres	66.315	3.457	87,1%	79.613	5,0%	18.934
Nueva Másvida	105.481	3.576	81,6%	184.666	11,6%	42.528
Isapre Banmédica	224.184	-8.800	100,0%	340.543	21,4%	28.197
Consalud	190.229	3.056	90,3%	306.575	19,3%	70.863
Esencial	20.721	-1.489	89,5%	24.481	1,5%	12.192
Total isapres abiertas	1.027.101	-868	91,5%	1.550.356	97,7%	314.528
Isalud	33.869	-7	99,5%	20.636	1,3%	10.936
Fundación	10.890	569	80,9%	16.026	1,0%	12.086
Cruz del Norte	1.198	33	75,7%	621	0,0%	742
Total isapres cerradas	45.957	594	94,4%	37.283	2,3%	23.764
Total sistema	1.073.058	-273	91,6%	1.587.639	100,0%	338.292

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Liquidez (veces)	1,28	1,09	1,13	1,19	1,13	1,18
Razón Circulante (Veces)	1,19	0,66	0,70	0,32	0,40	0,48
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,10	0,66	0,70	0,32	0,40	0,48
Razón Ácida (veces)	1,19	0,66	0,70	0,32	0,40	0,48
Rotación de Inventarios (veces)	14989,46	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	0,02	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	6,90	8,22	8,34	19,67	10,16	11,05
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	52,89	44,38	43,79	18,56	35,92	33,03
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	6,66	6,32	5,67	6,60	7,08	7,52
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	54,77	57,76	64,36	55,31	51,56	48,55
Diferencia de Días (días)	1,87	13,37	20,57	36,75	15,65	15,52
Ciclo Económico (días)	1,85	--	--	--	--	--
Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Endeudamiento (veces)	0,72	0,85	0,88	0,83	0,94	0,93
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,58	5,50	7,23	5,01	15,98	12,57
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,94	1,12	1,09	0,91	1,26	1,24
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	1,90	-8,84	-42,74	3,90	-3,19	-8,30

EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,53	-0,11	-0,02	0,26	-0,31	-0,12
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	44,57%	47,93%	39,32%	43,56%	35,68%	36,30%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,30%	1,03%	0,24%	0,46%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	9,04	-5,28	-1,93	2,85	-8,73	-3,18

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Margen Bruto (%)	21,21%	7,33%	11,15%	15,00%	10,52%	14,36%
Margen Neto (%)	5,64%	-2,98%	-1,55%	1,78%	-4,90%	-2,51%
Rotación del Activo (%)	168,10%	176,01%	182,65%	217,46%	189,46%	204,53%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	8,63%	-4,91%	-2,81%	3,63%	-9,69%	-5,19%
Rentabilidad Total del Activo (%)	8,63%	-4,91%	-2,81%	3,63%	-9,69%	-5,19%
Inversión de Capital (%)	1,58%	2,07%	1,80%	1,16%	2,99%	2,38%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	25,68	-11,64	-13,25	-8,07	-6,07	-7,74
Rentabilidad Operacional (%)	35,09%	-15,86%	-6,78%	31,81%	-71,03%	-24,01%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	39,46%	-22,25%	-20,34%	25,46%	-87,91%	-51,54%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	77,94%	91,78%	88,12%	84,35%	88,82%	85,01%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,79%	92,67%	88,85%	85,00%	89,48%	85,64%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,54%	11,36%	13,03%	11,55%	13,28%	13,66%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	64,38%	-26,10%	-15,28%	51,84%	-111,70%	-53,58%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	10,05%	-2,61%	-0,44%	4,28%	-5,56%	-1,98%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	11,28%	0,00%	0,00%	0,00%	7,32%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%

"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."