

Nexus Chile Health SpA

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Laura Ponce
Patricio Del Basto
laura.ponce@humphreys.cl
patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos **B-²**
Tendencia **En Observación**

EEFF base 30 junio 2026³

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	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ingresos	276.673.667	314.239.400	352.989.703	350.876.262	438.249.719	236.482.269
Costo de ventas	-256.499.495	-278.704.095	-299.907.499	-313.735.177	-350.385.399	-190.722.057
Ganancia Bruta	20.174.172	35.535.305	53.082.204	37.141.085	87.864.320	45.760.212
Gastos de administración	-31.410.179	-41.286.736	-40.844.150	-46.615.795	-66.880.074	-40.866.634
Costos financieros	-2.678.023	-3.662.301	-3.329.855	-2.869.010	-9.690.457	-1.337.497
Ganancia (Pérdida)	-8.480.360	-4.702.334	6.327.591	-17.080.637	-1.112.210	6.652.203
EBITDA	-7.458.869	-4.703.801	13.901.492	-26.543.659	13.202.021	6.013.905

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Activos corrientes	48.061.210	57.555.433	21.115.686	39.475.361	70.023.281	70.362.640
Activos no corrientes	113.959.075	122.175.970	144.363.564	148.398.210	148.139.046	127.195.208
Total de activos	162.020.285	179.731.403	165.479.250	187.873.571	218.162.327	197.557.848
Pasivos corrientes	72.592.062	82.340.516	65.727.100	98.221.924	128.614.946	104.003.367
Pasivos no corrientes	64.670.424	75.551.921	72.218.352	78.565.727	79.573.671	76.928.568
Total pasivos	137.262.486	157.892.437	137.945.452	176.787.651	208.188.617	180.931.935
Patrimonio	24.757.799	21.838.966	27.533.798	11.085.920	9.973.710	16.625.913
Total pasivos y patrimonio	162.020.285	179.731.403	165.479.250	187.873.571	218.162.327	197.557.848
Deuda financiera total	62.282.215	62.088.026	60.095.742	63.223.932	56.225.621	57.416.056

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (25-08-2026).

² Clasificación anterior: Categoría C.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2026. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2026, 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 el primer semestre de 2026, los ingresos consolidados de **Nexus** ascendieron a \$ 236.482 millones, registrándose una utilidad después de ajustes de consolidación de \$ 6.652 millones. La filial Isapre Nueva Masvida S.A. obtuvo una utilidad de \$ 8.000 millones, mientras que Nexus Intelligence SpA registró una utilidad de \$ 1.369 millones. Al cierre de junio de 2026, el grupo registró un patrimonio total de \$ 16.626 millones y activos consolidados por \$ 1197.558 millones, mientras que la deuda financiera consolidada ascendió a \$ 57.416 millones.

La clasificación de los bonos se modifica desde “Categoría C” a “Categoría B-”, considerando el significativo avance en el proceso de restitución asociado a la deuda por Tabla Única de Factores (TFU), la cual presenta una amortización cercana al 54% de su saldo original en 21 meses aproximadamente. Asimismo, se valora la capacidad que ha presentado Nexus Intelligence SpA para generar flujos operacionales que han contribuido al servicio de intereses del bono del emisor, reduciendo parcialmente la dependencia de aportes extraordinarios por parte de los accionistas.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación permanece en un riesgo elevado dadas las implicancias de la Ley Corta de Isapres sobre la disponibilidad de flujos provenientes de su principal activo, Isapre Nueva Masvida. En virtud de dicha normativa, la filial no puede distribuir dividendos mientras mantenga obligaciones pendientes con sus afiliados, cuyo plazo de pago puede extenderse hasta por 13 años, no obstante, considerando el avance registrado en el proceso de pago, se estima que la Isapre podría dar cumplimiento a dichas obligaciones antes del plazo máximo establecido.

A modo de contexto, 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.

La tendencia de la clasificación se mantiene en “En Observación”, debido a que la clasificación continúa condicionada por la evolución del plan de restituciones asociado a la deuda por Tabla Única de Factores (TFU). Asimismo, la evolución de la clasificación dependerá, entre otros factores, de la capacidad de Nexus

Intelligence para generar flujos que permitan cubrir íntegramente los intereses asociados a la deuda financiera del emisor.

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 2026

En términos nominales, durante el primer semestre de 2026 los ingresos de **Nexus** registraron un incremento de 10,2% en comparación con igual período de 2025, totalizando \$ 236.482 millones. Este aumento responde principalmente a la mayor recaudación de cotizaciones previsionales de Isapre Nueva Masvida S.A., explicada por el crecimiento de la cartera de afiliados, el aumento en el valor de la UF y los mayores ingresos provenientes de beneficios adicionales de salud. Asimismo, Nexus Intelligence SpA registró un aumento de sus ingresos asociado a una mayor prestación de servicios.

Por su parte, el costo de ventas aumentó en 10,5%, alcanzando los \$ 190.722 millones, explicado principalmente por el incremento de los costos asociados a prestaciones de salud. En particular, durante el segundo trimestre los costos operacionales de Isapre Nueva Masvida S.A. aumentaron producto del crecimiento de la cartera de afiliados, los ajustes de precios de las prestaciones, el efecto de la inflación y una mayor frecuencia de uso de prestaciones médicas.

En tanto, los gastos de administración se incrementaron en 30,8%, alcanzando los \$ 40.867 millones durante el primer semestre. El aumento estuvo asociado principalmente a mayores gastos en remuneraciones, servicios de terceros y estimaciones de incobrabilidad.

El EBITDA de la compañía totalizó \$ 6.014 millones, cifra inferior a los \$ 11.611 millones registrados en igual período de 2025, lo que representa una disminución de aproximadamente 48,2%. Finalmente, durante el primer semestre el emisor registró ganancias por \$ 6.652 millones, cifra significativamente superior a los \$ 1.411 millones obtenidos en igual período de 2025.

Al cierre de junio de 2026, la deuda financiera consolidada ascendía a \$ 57.417 millones. Por su parte, el patrimonio consolidado alcanzó los \$ 16.626 millones.

Resultados diciembre de 2025

En términos nominales, durante 2025, los ingresos consolidados de **Nexus** sumaron \$ 438.250 millones, lo que representa un incremento de 24,9% respecto de 2024. Este crecimiento se explica principalmente por el aumento de la recaudación de cotizaciones previsionales en Isapre Nueva Masvida S.A., asociado a la prima extraordinaria aplicada a fines de 2024 en el marco de la Ley Corta de Isapres, la disminución en la generación de excedentes y el crecimiento de la cartera de afiliados.

Por su parte, los costos de ventas aumentaron 11,7% respecto de 2024, alcanzando \$ 350.385 millones, explicado principalmente por mayores costos en prestaciones de salud, ajustes en los precios de prestaciones médicas hospitalarias y ambulatorias, efectos inflacionarios y el aumento de la cartera de afiliados de Isapre Nueva Masvida S.A.

Los gastos de administración aumentaron 43,5% durante 2025, debido principalmente a mayores remuneraciones, incremento en servicios externos y honorarios, mayores gastos de publicidad, depreciaciones y amortizaciones, así como una mayor estimación de incobrabilidad.

Como consecuencia, el resultado del ejercicio registró una pérdida de \$ 1.112 millones, cifra significativamente menor a la pérdida de \$ 17.081 millones registrada en 2024. El EBITDA también mostró una mejora relevante, alcanzando \$ 13.202 millones, en comparación con el EBITDA negativo de \$ 26.544 millones registrado en 2024.

La deuda financiera alcanzó los \$ 56.226 millones y el patrimonio total fue de \$ 9.974 millones al cierre de diciembre de 2025.

Definición de categoría de riesgo

Categoría B

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

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

Tendencia En Observación

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

Antecedentes generales

La compañía

Nexus es la sociedad controladora de Isapre Nueva Masvida S.A. y Nexus Intelligence SpA. Mientras la primera concentra la mayor parte de los ingresos consolidados del grupo, la segunda ha adquirido mayor relevancia dentro de la estructura financiera de la compañía debido a su capacidad para generar resultados positivos y contribuir al pago de los intereses asociados al bono. Lo anterior considerando las restricciones que enfrenta Isapre Nueva Masvida S.A. para distribuir dividendos mientras mantenga obligaciones pendientes derivadas de la Tabla Única de Factores.

De acuerdo con los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2026, Isapre Nueva Masvida representa el 87,9% del resultado neto de **Nexus**, y Nexus Intelligence el 12,1%.

Nexus Intelligence SpA

Nexus Intelligence inició sus operaciones en enero de 2018, y tiene como objeto prestar servicios de gestión y administración de bases de datos, servicios informativos, servicios de consultoría y asesoría, de tal forma de diseñar y constituir alianzas con empresas asociadas al rubro de la salud, considerando que su relacionada, Isapre Nueva Masvida, mantiene, a marzo de 2026, alrededor de 190.375 cotizantes y 293.909 beneficiarios⁴.

Entre 2021 y los últimos doce meses terminados en marzo de 2026, Nexus Intelligence registró una utilidad anual promedio cercana a \$ 2.000 millones. Lo anterior resulta relevante considerando que esta filial ha contribuido al pago de los intereses asociados al bono, permitiendo reducir parcialmente la dependencia del grupo respecto de eventuales aportes extraordinarios de sus accionistas.

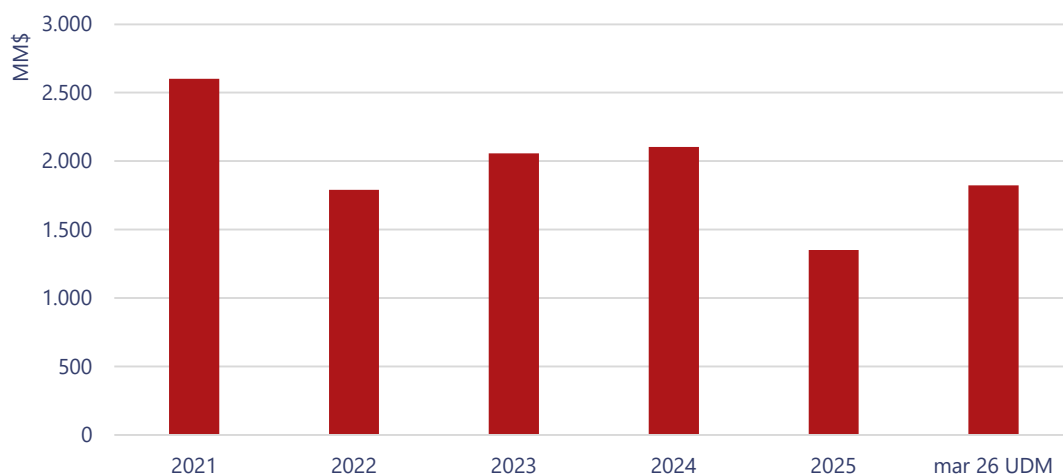


Ilustración 1: Resultado neto Nexus Intelligence

⁴ Beneficiarios: cotizantes + cargas.

Antecedentes sistema isapres

En diciembre de 2022, la Corte Suprema dictó un fallo que ordenó a las isapres adecuar los precios de sus contratos de salud a la Tabla Única de Factores definida por la Superintendencia de Salud y restituir a los afiliados los montos cobrados en exceso derivados de la aplicación de tablas de factores distintas a las autorizadas. Para implementar dicho fallo, en mayo de 2024 se promulgó la Ley N° 21.674, conocida como Ley Corta de Isapres, cuyo objetivo fue establecer un mecanismo de cumplimiento compatible con la sostenibilidad financiera de la industria.

La Ley Corta estableció, entre otras medidas, la aplicación obligatoria de la Tabla Única de Factores, la posibilidad de ajustar los precios de los planes al porcentaje legal mínimo de cotización, la obligación de las isapres de presentar y ejecutar un Plan de Pago y Ajuste (PPA) para la restitución de los montos adeudados y la prohibición de distribuir dividendos mientras subsistan obligaciones derivadas de dichas devoluciones. Asimismo, la ley contempla que la restitución de las sumas adeudadas pueda efectuarse en un plazo de hasta 13 años, sujeto a la aprobación y supervisión de la Superintendencia de Salud.

En el caso de Isapre Nueva Masvida, la Superintendencia de Salud aprobó el respectivo Plan de Pago y Ajuste durante 2024 y posteriormente determinó una deuda total asociada a la Tabla Única de Factores de UF 1.834.733. Durante enero de 2026, la compañía efectuó disponibilizaciones anticipadas de excedentes por aproximadamente \$ 4.375 millones, beneficiando a afiliados vigentes y no vigentes en el marco del cumplimiento de dicho plan.

La Tabla 1 presenta los principales resultados del sistema de isapres al cierre del período analizado.

Tabla 1: Resultados sistema de isapres

Sistema de Isapres a marzo 2026						
MM\$	Ingresos	Utilidad	Siniestralidad	N° afiliados	Participación de mercado	Patrimonio
Colmena Golden Cross	267.347	1.484	93,2%	364.667	23,5%	148.193
Cruz Blanca	171.484	6.782	87,2%	225.524	14,5%	7.794
Vida Tres	67.926	-625	95,8%	80.312	5,2%	17.118
Nueva Másvida	115.517	1.704	82,3%	190.375	12,3%	50.655
Isapre Banmédica	230.379	3.918	91,5%	328.675	21,2%	51.761
Consalud	193.273	18.040	80,3%	295.016	19,0%	105.838
Esencial	29.063	-30	81,2%	32.436	2,1%	14.946
Total isapres abiertas	1.074.989	31.273	88,2%	1.517.005	97,6%	396.305
Isalud	32.449	2.027	101,3%	20.048	1,3%	13.184
Fundación	12.176	759	84,7%	15.988	1,0%	13.264
Cruz del Norte	799	31	79,2%	519	0,0%	778
Total isapres cerradas	45.424	2.817	96,5%	36.555	2,4%	27.226
Total sistema	1.120.413	34.090	88,6%	1.553.560	100,0%	423.531

Al cierre de marzo de 2026, Nueva Masvida se consolidó como uno de los actores relevantes del sistema de isapres abiertas, con 190.375 afiliados y una participación de mercado de 12,3%. La compañía registró

ingresos por \$ 115.517 millones y una utilidad de \$ 1.704 millones, manteniendo resultados positivos en un entorno regulatorio exigente. Asimismo, destacó por presentar una siniestralidad de 82,3%, inferior al promedio de las isapres abiertas (88,2%) y una de las más bajas de la industria, lo que refleja una adecuada gestión de costos y riesgos. Adicionalmente, exhibió un patrimonio de \$ 50.655 millones, ubicándose entre las isapres con mayor respaldo patrimonial del mercado.

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Liquidez (Veces)	0,66	0,69	0,42	0,40	0,54	0,53
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,66	0,69	0,42	0,39	0,54	0,53
Razón Ácida (veces)	0,66	0,69	0,42	0,40	0,54	0,53
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,97	7,98	18,18	10,00	7,32	9,25
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	45,81	45,74	20,08	36,51	49,89	39,47
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	6,13	5,42	7,15	6,76	7,41	7,88
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	59,59	67,35	51,06	54,00	49,29	46,32
Diferencia de Días (días)	13,78	21,61	30,98	17,49	-0,60	6,85
Ciclo Económico (días)	--	--	--	--	--	--
Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Endeudamiento (veces)	0,85	0,88	0,84	0,94	0,95	0,93
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	5,54	7,61	5,39	15,95	20,87	13,04
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,12	1,09	1,06	1,25	1,62	1,47
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	-8,82	-47,16	3,97	-3,25	3,65	3,82
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	-0,11	-0,02	0,25	-0,31	0,27	0,26
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	47,93%	39,32%	40,47%	35,76%	27,01%	28,40%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	1,03%	0,24%	0,43%	0,00%	0,02%	0,03%
Veces que se gana el Interés (veces)	-5,38	-1,89	2,86	-8,71	0,29	0,67
Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Margen Bruto (%)	7,29%	11,31%	15,04%	10,59%	20,05%	20,24%
Margen Neto (%)	-3,07%	-1,85%	1,79%	-4,87%	-0,25%	0,25%
Rotación del Activo (%)	170,76%	175,92%	200,55%	186,76%	200,88%	212,76%
Rentabilidad Total del Activo (%) ⁵	-4,95%	-3,36%	3,58%	-8,92%	-0,58%	0,56%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-4,95%	-3,36%	3,58%	-8,92%	-0,58%	0,56%

⁵ Activos en ejecución descontados

Inversión de Capital (%)	2,09%	1,90%	1,16%	2,99%	11,77%	9,65%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-11,28	-12,14	-7,91	-5,97	-7,48	-8,16
Rentabilidad Operacional (%)	-16,60%	-6,73%	25,37%	-69,07%	26,37%	21,95%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-23,68%	-25,40%	24,79%	-90,05%	-7,98%	7,81%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	91,81%	87,97%	84,31%	88,75%	79,15%	78,91%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	92,71%	88,69%	84,96%	89,41%	79,95%	79,76%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	11,35%	13,14%	11,57%	13,29%	15,26%	16,05%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-27,74%	-15,70%	50,35%	-114,71%	85,26%	75,74%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	-2,70%	-0,42%	4,29%	-5,54%	3,51%	3,24%

Otros indicadores	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	7,32%	0,00%	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%	0,01%	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."