

La clínica se ha posicionado como un prestador médico de alta complejidad

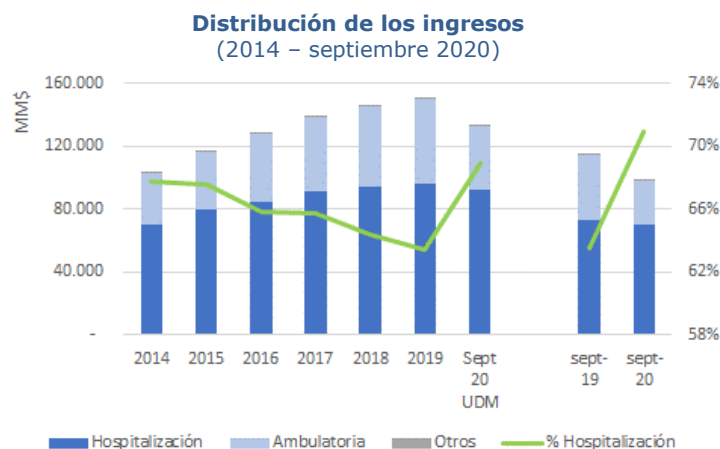
Humphreys mantiene en "Categoría A+" líneas de bonos de INDISA

Santiago, 27 de enero de 2021. **Humphreys** decidió mantener clasificación "Categoría A+" a las líneas de bonos inscritas por el **Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)**, con tendencia "Estable".

INDISA es una institución de salud privada, constituida en 1961, que cubre prácticamente la totalidad de las especialidades médicas y desarrolla actividades hospitalarias y ambulatorias.

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 la clínica, lo que ha repercutido favorablemente en la fortaleza de la marca dentro de su mercado objetivo. La actual estructura operativa ha posicionado a la clínica como un prestador médico de alta complejidad. De esta forma, es capaz de entregar una extensa gama de servicios médicos -desde consultas médicas a intervenciones quirúrgicas de alta complejidad- accediendo a una amplia y diversificada base de clientes, en términos de prestaciones entregadas (hospitalización, urgencia, diagnóstico y apoyo clínico, consultas médicas e imagenología, entre otros).

Las fortalezas y consistencia del modelo de negocio se reflejan en un nivel de resultados estables en el tiempo -con excepción de las más recientes observaciones influidas por la pandemia del Covid 19- con ingresos crecientes y un margen EBITDA que fluctuó en torno al 15% entre 2017 y 2019. En este sentido, se destaca que las consultas médicas y de urgencia, permiten generar un importante flujo de pacientes a las unidades restantes, en particular a hospitalización que representa más del 60% de los ingresos de la empresa. En lo más reciente, la pandemia por Covid 19 ha significado una caída de los ingresos asociados principalmente a la reducción de los ingresos del segmento ambulatorio, de más de un 30%, en los tres primeros trimestres de 2020 en comparación con igual período de 2019; en tanto que los ingresos del segmento hospitalario disminuyeron en casi 5%. Sin embargo, se estima que lo más álgido de la pandemia habría tenido lugar en el segundo trimestre de 2020.



Las características de su modelo de negocios le permiten el desarrollo de sinergias, el acceso a economías de escala y una sólida posición competitiva. Además, se valora favorablemente la experiencia y trayectoria de la empresa y sus profesionales. Como se dijo, **INDISA** opera desde

el año 1961, siendo una marca conocida en el mercado, alcanzando una participación de 5,6%¹ del total de camas privadas del sistema nacional, si nos centramos en la Región Metropolitana este porcentaje llega a aproximadamente 8%. A la fecha, **INDISA** mantiene una oferta de 398 camas, con una tasa de ocupación cercana al 70%.

La clasificación de riesgo se ve reforzada, además, por el hecho de que la sociedad se desenvuelve en un sector con auspiciosas expectativas en cuanto al crecimiento de su demanda, tanto por el envejecimiento de la población como por el crecimiento esperado del ingreso *per cápita* en Chile, ambos factores claves en lo que respecta al gasto en consumo en salud. La penetración de los seguros de salud –obligatorios o voluntarios- también contribuirán al crecimiento de la demanda.

Además, se considera como un factor favorable el estilo conservador que la organización ha mostrado en materia financiera; en el período evaluado la sociedad se ha mantenido con una relación deuda financiera a EBITDA bajo 2,7 veces. Si bien se espera un aumento en el nivel de deuda, este se explica por un proyecto que, en opinión de la clasificadora, dada su estructuración, presenta un bajo nivel de riesgo. En general, la solidez mostrada por los resultados de la empresa, tanto en términos absolutos como comparativos con su industria, le entregan una fuerte capacidad para enfrentar posibles entornos adversos.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la concentración geográfica de la generación de flujos por parte del emisor. Particularmente, prácticamente la totalidad de los ingresos de **INDISA** se generan en sus tres complejos ubicados en la comuna de Providencia, así cualquier siniestro que afecte a estos inmuebles repercutiría negativamente en los flujos de la entidad (atenuado por la contratación de seguro); también, eventuales nuevas inversiones de la competencia en su zona de influencia. No obstante, la compañía pretende abrir un nuevo centro en la comuna de Maipú, lo cual permitirá reducir la concentración de sus flujos, además de aumentar su 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, básicamente isapres, escenario que no debiera experimentar cambios relevantes en el mediano plazo. Más allá del estado financiero actual de estas entidades y las regulaciones existentes (respaldo de obligaciones), nada asegura que dicha situación se mantenga en el largo plazo (horizonte de tiempo de los bonos); en particular, que la experiencia reciente ha mostrado que las instituciones que entregan protección de salud son susceptibles de deteriorarse financieramente. Bajo este contexto **INDISA** durante 2019 el 79% de las ventas corresponden a isapres abiertas, mientras que el 17% desde Fonasa.

Asimismo, la clasificación de riesgo se ve restringida, ya que se considera que la clínica pertenece a una industria que está bajo un alto nivel de competencia. Así, el sector privado de salud ha experimentado un alto nivel de crecimiento y de oferta de infraestructura, en la que, además, las entidades en este mercado deben realizar constantes inversiones para mantener la posición relativa en la industria. Junto con lo anterior, la industria en la que está inmersa **INDISA** no está ajena a riesgos regulatorios, con posibles efectos en costos o ingresos. En el largo plazo, tampoco se debe descartar un incremento en la inversión pública dentro del sector y una mejora en la calidad del servicio.

Durante 2019, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 150.181 millones, lo que representó un aumento de 3,3% respecto a igual momento del año anterior. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron \$ 109.985 millones, implicando un incremento de 5,8% en relación con diciembre de 2018. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 3,4% comparados con el mismo período del año pasado. El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$22.617 millones, un 5,9% inferior al mismo período del 2018, en tanto que la utilidad de la clínica registró un valor de \$ 11.630 millones, siendo un 20,9% inferior a lo registrado en 2018.

Al tercer trimestre de 2020, la compañía presenta ingresos por \$ 97.469 millones lo que implica una caída de 15% con respecto del mismo período de 2019, explicado por el efecto Covid 19 que afectó la actividad clínica a partir de marzo de 2020. Los costos de ventas a septiembre de 2020

¹ Fuente: Clínicas de Chile, Memoria Gestión 2019.

llegaron a \$ 78.586 millones, esto es, una caída de 5,6%, debido principalmente a un menor gasto en participaciones médicas producto de la caída en la actividad ambulatoria y consultas médicas. El EBITDA de la empresa finalizó en \$ 5.917 millones, 67,3% inferior a septiembre 2019. Por su parte, la Utilidad de la empresa fue de \$ 14,5 millones, presentando una disminución de más de 99%.

En septiembre de 2020 los activos de **INDISA** totalizaban \$ 181.139 millones, en tanto que el patrimonio alcanzaba a \$ 83.089 millones, mientras que la deuda financiera ascendió a \$ 67.755 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		A+

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García / Paula Acuña

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".