



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a s

José Manuel Eléspuru P.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

jose.elespuru@humphreys.cl

Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)

Diciembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Tipo de Instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A+
Tendencia	Estable
Otros instrumentos	No hay
EEFF base	30 septiembre 2019 ¹

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 y 30 años
Monto máximo	UF 2.500.000 cada una
Moneda de emisión	Pesos o UF.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Los fondos serán utilizados para: i) refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo del emisor y sus filiales, ii) financiamiento del programa de inversiones del emisor y/o sus filiales, iii) otros fines corporativos generales del emisor y/o sus filiales.
<i>Covenants</i> financieros	- Cobertura Gastos Financieros Netos mayor o igual a 3 veces. - Nivel de Endeudamiento (deuda financiera neta y patrimonio total) menor o igual a 2 veces. - Activos Libre de Gravámenes (ratio entre la suma de activos libres de gravámenes y deuda financiera neta sin garantías) al menos 1,2 veces.
Garantías	No contempla.

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2019, 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.

Estado de resultados consolidado IFRS						
Miles de pesos	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-sept 2019
Ingresos totales	103.628.237	116.942.230	128.308.363	138.350.967	145.410.822	114.663.062
Costo de ventas	-71.182.022	-82.061.914	-90.614.585	-98.142.838	-103.971.456	-82.263.668
Margen bruto	32.446.215	34.880.316	37.693.778	40.208.129	41.439.366	31.399.394
Gastos de administración	-16.628.330	-17.624.671	-20.978.648	-23.384.234	-23.726.248	-18.500.112
Resultado operacional	15.817.885	17.255.645	16.715.130	16.823.895	17.713.118	12.899.282
Costos financieros	-2.205.314	-2.399.898	-2.340.509	-3.036.052	-3.372.578	-2.379.184
Utilidad del ejercicio	11.729.541	13.132.445	12.934.327	11.888.289	14.695.056	9.503.935
EBITDA	19.737.055	21.618.435	21.622.403	22.634.184	24.030.193	18.098.474

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
Miles de Pesos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sept-19
Activos corrientes	42.015.914	56.330.053	65.101.577	64.494.967	65.281.563	65.968.483
Activos no corrientes	69.673.971	79.085.276	89.113.485	95.362.472	98.220.500	98.453.617
Total activos	111.689.885	135.415.329	154.215.062	159.857.439	163.502.063	164.422.100
Pasivos corrientes	31.254.835	41.498.056	40.964.541	43.571.773	41.393.967	39.963.488
Pasivos no corrientes	30.275.911	37.191.992	50.197.676	47.289.581	46.024.756	43.603.753
Pasivos totales	61.530.826	78.690.048	91.162.217	90.861.354	87.418.723	83.567.241
Patrimonio	50.159.059	56.725.281	63.052.845	68.996.085	76.083.340	80.854.859
Total pasivos y patrimonio	111.689.885	135.415.329	154.215.062	159.857.439	163.502.063	164.422.100
Deuda financiera	35.885.457	46.357.466	55.219.658	56.107.252	53.221.138	52.178.581

Opinión

Fundamento de la clasificación

Instituto de Diagnóstico S.A. (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. Las sociedades filiales del emisor están conformadas por Servicios Integrados de Salud Ltda., Servicios Complementarios de Salud Ltda., Inmobiliaria San Cristóbal S.A. e INDISA Laboratorio Ltda., todas con un 100% de participación; además, sin consolidar, tiene participación en Bionet S.A. y Hospital clínico de Viña del Mar con el 50% y 11,2% de las acciones, respectivamente.

A junio de 2019, **INDISA** generó ingresos por \$75.239 millones (US\$ 110,7 millones²) y un EBITDA de \$11.547 millones (US\$ 17 millones). Al primer semestre de 2019, la deuda financiera llega a \$52.620 millones (US\$ 77,5 millones), con un patrimonio total consolidado de \$ 79.008 millones (US\$ 116,3 millones). No obstante, considerando el eventual bono a emitir por la sociedad, su pasivo financiero llegaría a \$ 94.475 millones.

La clasificación ha sido otorgada considerando que la empresa presenta una relación Deuda Financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP³) de 2,74 veces, indicador que, producto del aumento en el nivel de deuda para financiar el nuevo proyecto de Maipú por \$ 41.855 millones, podría elevarse entre 4,11 y 4,69 veces, dependiendo de la rentabilidad que se asigne a la nueva inversión.

Dentro de las fortalezas que dan sustento a la clasificación de los eventuales títulos de deuda a emitir por **INDISA**, “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 refleja en un nivel de resultados estables en el tiempo, con ingresos crecientes y un margen EBITDA que ha fluctuado entre 15,7% y 19,5% en los últimos 5 años; 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.

Estas características 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. **INDISA** opera desde el año 1961, siendo una marca conocida en el mercado, alcanzando una participación de 5,6%⁴ del total de camas privadas del sistema nacional, si nos centramos en la región metropolitana este porcentaje llega a 9,4%⁵. A la fecha, **INDISA** mantiene una oferta de 406 camas, que implica un crecimiento de 14,4% con relación a 2014, con una tasa de ocupación cercana al 70%.

En cuanto a la plana gerencial presenta una vasta experiencia en la compañía, donde la mayoría de los ejecutivos llevan trabajando en **INDISA** más 12 años.

² Tipo de cambio utilizado \$679,15/US\$ al 01/07/2019.

³ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

⁴ Fuente: Clínicas de Chile, Memoria Gestión 2018.

⁵ Fuente: Clínicas de Chile, Memoria Gestión 2018.

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 2018 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.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia ni en los riesgos que afectan a la compañía.

Para la mantención de la clasificación, se requiere que la relación entre la generación de flujos de la compañía y el nivel de deuda financiera, incluida la asociada a la eventual emisión de bonos, a lo menos, se mantenga relativamente estable a futuro. En este sentido, un aumento en esta relación podría conllevar a una baja en la categoría de riesgo asignada.

Para un aumento en la clasificación de riesgo se esperaría un incremento significativo en la generación de caja de la compañía que no fuere acompañada de mayor deuda financiera o, en su defecto, con variaciones muy inferiores a las que experimenten los flujos. Obviamente, el mismo efecto se tendría ante reducciones relevantes de la deuda financiera, pero manteniendo, a lo menos, la capacidad de generación de flujos. Asimismo, este proceso podría acelerarse si se aumenta en forma importante la diversificación de flujos de la empresa.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- 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 gerenciales.

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 diciembre de 2018

Durante 2018, la empresa obtuvo ingresos de explotación consolidados por \$ 145.411 millones, lo que representó un aumento de 5,1% respecto a igual momento del año anterior. Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron \$103.971 millones, implicando un incremento de 5,9% en relación con diciembre de 2017. A su vez, los gastos de administración muestran un aumento de un 1,5% comparados con el mismo período del año pasado.

El EBITDA de la empresa finalizó el año en \$24.030 millones, un 6,2% superior al mismo período del 2017, en tanto que la utilidad de la clínica registró un valor de \$ 14.695 millones resultado de lo expuesto en los párrafos anteriores, siendo un 23,6% superior a lo presentado en 2017.

A diciembre de 2018, la deuda financiera de la compañía fue de \$53.221 millones, lo que corresponde a una disminución de 5,1%.

Resultados a junio de 2019

Al primer semestre de 2019, la compañía presenta ingresos por \$ 75.239 millones lo que implica un aumento de un 8,3% con respecto al primer semestre de 2018, los costos de ventas a junio de 2019 llegaron a \$ 54.837 millones lo que se traduce en un alza de un 10,1%, incremento que se explica, principalmente, por el gasto en remuneraciones, producto de una negociación colectiva y por mayores costos por fármacos e insumos. En cuanto al gasto de administración, tuvieron un crecimiento de un 4,1% con respecto a la misma fecha del año anterior producto de mayores gastos por servicios con terceros.

El EBITDA de la empresa finalizó en \$ 11.548 millones, 6,21% mayor a junio de 2018, la Utilidad de la empresa fue de \$ 5.811 millones, presentándose una disminución de un 26,4% consecuencia de los mayores ingresos obtenidos en 2018 por la venta de la participación accionaria en las sociedades Inmobiliaria Los Robles de La Dehesa S.A., Inmobiliaria Gente Grande S.A. y Servicios Living La Dehesa S.A. lo que generó en ese año un alza en la utilidad de \$ 2.309 millones.

Definición 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.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que 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, siendo pionero en la implementación y utilización de tecnologías y terapias en el país. De esta forma, la clínica es capaz de ofrecer, prácticamente, todas las especialidades médicas, permitiéndole generar integración, sinergias y fidelización de clientes entre las distintas unidades de 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 a las dos unidades restantes. De acuerdo con lo informado por la administración, **INDISA** es la primera clínica con un centro robótico en el país, además de la primera clínica privada con área de atención especializada de quemados.

Asimismo, la marca **INDISA** es reconocida, valorada en el mercado y con amplia trayectoria, entregando una atención global. Durante 2018 generó 723.489 consultas médicas, creciendo un 6,7% respecto del año 2017.

Crecimiento de la demanda: Factores como la mayor esperanza de vida y el envejecimiento de la población hacen aumentar la demanda por servicios de salud, puesto que son el segmento con mayor necesidad de atención y servicios médicos. Por otro lado, el aumento del ingreso per cápita también influye en el crecimiento de la demanda por este tipo de servicios. Por otra parte, las políticas gubernamentales, por ejemplo plan Auge, también favorecen el desarrollo del sector. Según mediciones independientes, el gasto en total en salud en Chile representa el 8,9%⁶ del PIB, y si bien se sitúa por sobre el promedio de los países de la OCDE, que alcanza a 8,8%, está distante de las naciones líderes en esta materia. Las cifras históricas avalan esta postura, dado que desde el año 2000 a 2015, el gasto privado como público ha crecido un 168,1%⁷. El dinamismo de la demanda, bajo supuesto de una adecuada gestión, debiera favorecer el mantenimiento de 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 mayoritario de la población, lo cual lo hace tener una elevada base de clientes potenciales.

Experiencia y formación de los equipos profesionales: El equipo profesional de **INDISA** cuenta con elevada experiencia operativa, con diversidad de especializaciones en materia de salud y reconocimiento del mercado de sus cuadros médicos, lo cual actúa positivamente en la buena imagen de la entidad, lo anterior queda demostrado en la certificación ISO 9001, además del proceso de obtención de la reacreditación de Calidad Nacional, donde anteriormente clínica **INDISA** ha cumplido con el máximo nivel. En cuanto a su equipo gerencial la mayoría de ellos tiene más de 12 años trabajando en la compañía.

Bajo este contexto cabe mencionar que **INDISA** opera desde 1961, lo cual ha permitido ser una marca reconocida en el mercado.

Correcta gestión financiera: **INDISA** en los períodos analizados ha presentado un correcto desempeño financiero lo cual se demuestra presentando ratios holgados y estables en el tiempo. Un ejemplo de esto es la estabilidad del margen ebitda la cual ha oscilado entre 15,7% y un 19,5% desde 2011 a junio de 2019, esta situación se repite con la razón circulante, oscilando entre las 1,22 veces y 1,67 veces. En cuanto a las rentabilidades de los activos se ha movido ente 7,8% y 10,9% en los últimos cinco años, la del patrimonio entre 16,6% y 26% y la operacional entre 15,4% y 10,8%. Si se analizan los ingresos estos han sido estables en los últimos cinco años.

⁶ Base de datos de la OCDE sobre la salud 2018. Datos a 2018 (<https://data.oecd.org/healthres/health-spending.htm>)

⁷ Estudio realizado por la asociación gremial Clínicas de Chile, que reúne a los principales prestadores de salud privados de Santiago y regiones.

Bajo nivel de endeudamiento: **INDISA** presenta un bajo nivel de endeudamiento histórico (medido como pasivos totales sobre patrimonio), el cual durante los años analizados ha fluctuado entre 1,04 y 1,62 veces. Si consideramos el ratio deuda financiera sobre EBITDA este en los períodos analizados ha fluctuado entre 1,8 y 2,6 veces, demostrando la política conservadora de endeudamiento de la compañía. Con la posible emisión del bono para financiar su nuevo proyecto en Maipú (aumento de deuda financiera en \$41.855 millones), el ratio de pasivos totales sobre patrimonio llegaría 3,7 veces.

Factores de riesgo

Concentración geográfica en la generación de los flujos: La totalidad de los flujos que genera **INDISA** se concentran en un emplazamiento de la comuna de Providencia (presenta tres centros todos ubicados en la misma comuna). Por ejemplo, una caída de ingreso del 10%, alcanza un margen EBITDA de 7,1%, lo que llevaría al indicador Deuda Financiera sobre EBITDA, una vez emitida la nueva deuda, a incrementarse a 9,7 veces. Sin embargo, este riesgo puede ser subsanado con el proyecto del nuevo centro de Maipú (fecha estimada de inicio de actividades en 2022), además de la contratación de seguros. Con todo, se estima que la nueva inversión representará aproximadamente un 25% de los ingresos del emisor en los próximos diez años.

Concentración de deudores: En la práctica, dada la estructura de seguros de salud en Chile, a diciembre de 2018 el 79% de los ingresos de **INDISA** proviene de las isapres abiertas, mientras que el 17% desde Fonasa, esto se traduce en una concentración de los ingresos de la compañía en pocos deudores. Por ende, un escenario de iliquidez de alguna de estas entidades puede provocar una disminución de los ingresos de la compañía (con todo, se reconoce que la legislación obliga a las isapres a provisionar las cuentas por pagar con inversiones de bajo nivel de riesgo). Cabe precisar que esta situación es transversal en la industria de la salud, por lo que hace de suma importancia la flexibilidad financiera con la que cuenten los distintos prestadores para sortear un eventual *shock* negativo. También se reconoce que las isapres son entidades reguladas y dentro de las regulaciones se incluye la necesidad de generar reservas para el pago de sus obligaciones (con todo, la experiencia reciente ha mostrado que la regulación, por si misma, no asegura la solvencia de las isapres). Sin embargo, este riesgo esta atenuado por la base patrimonial de la compañía y por la política de que ningún deudor represente más del 30% de los ingresos anuales de la compañía.

Industria con un alto nivel de competencia: El sector de salud privado en Chile ha tenido un importante desarrollo y, en términos de oferta de infraestructura, ha experimentado un fuerte crecimiento en el tiempo, ya sea por la construcción, ampliación y renovación de clínicas ligadas a las isapres, universidades y clínicas especializadas. Según información de la Asociación gremial de Clínicas de Chile A.G.⁸, si en el año 2000 existían 3.676 camas en clínicas privadas, en 2018 había un total de 38.959 camas a nivel nacional, de las cuales 7.304 corresponden a camas disponibles en clínicas

⁸ Fuente: <http://www.clinicasdechile.cl/wp-content/uploads/2019/05/MEMORIA-CLINICAS-DE-CHILE-2018-FINAL.pdf>

privadas (19% de la oferta total de camas). Esta situación la convierte en una industria con altos niveles de inversión en capital (para mantener la posición relativa en el sector), con el considerando que las constantes expansiones e inversiones podrían provocar una sobreoferta de camas.

Riesgo del sector: Entre estos se pueden distinguir los riesgos regulatorios, con sus posibles efectos en costos o ingresos; la creciente competencia que se visualiza al interior de 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 y/o antes crisis económicas, y las necesidades de inversión en equipos dada su rápida obsolescencia. Además, hay que considerar la escasez del recurso humano en el área salud y la rápida obsolescencia de los equipos médicos.

Antecedentes generales

La compañía

Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA) es una institución de salud privada, que opera desde 1961. Actualmente, ofrece atención en casi todas las especialidades y subespecialidades médicas de una entidad que cubre prestaciones de alta complejidad. Además, destaca su área de atención especializada en pacientes quemados y su centro robótico.

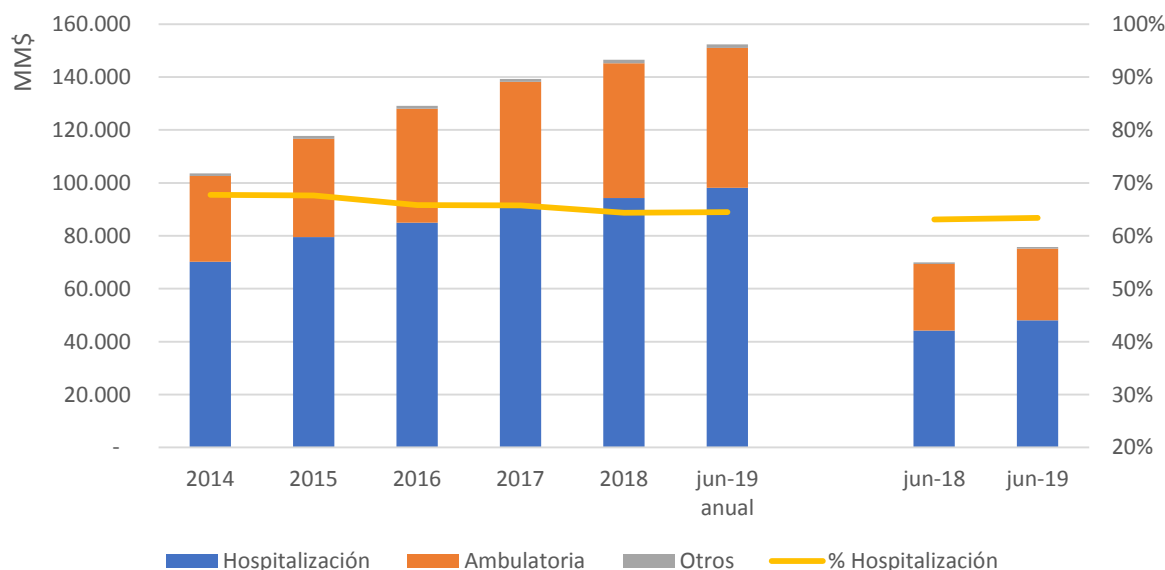
La institución se ha estructurado en base a cinco sociedades. En primer lugar, **Instituto de Diagnóstico S.A. (INDISA)**, matriz encargada fundamentalmente de la hospitalización y administración del *holding*. Sus filiales las conforman, Servicios Integrados de Salud Ltda. (Servinsa), responsable del área ambulatoria; INDISA Laboratorio Ltda. (INDISA Lab), encargada del área de laboratorio clínico; Servicios Complementarios de Salud Ltda. (Sercomsa), que proporciona apoyo logístico a la compañía; y una cuarta filial, de giro inmobiliario, denominada Inmobiliaria San Cristóbal S.A.

A su vez, la compañía mantiene una participación del 11,2% en el Hospital Clínico de Viña del Mar S.A. y un 50% en BIONET S.A., sociedad enfocada en la realización de exámenes de laboratorio (el 50% restante corresponde a la Asociación Chilena de Seguridad).

Composición de los flujos

Para llevar a cabo su modelo de negocios **INDISA** operaba bajo tres segmentos, el hospitalario, ambulatorio y otros, donde, a junio de 2019, los ingresos (sin ajustes por consolidación) se dividen en un 63,4% para los primeros, 35,7% para los segundos y un 0,9% en otros como se muestra en la Ilustración 1.

Ilustración 1
Distribución de los ingresos
(Millones de pesos y porcentaje. 2014 – junio 2019)



Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente, **INDISA** en sus estados financiero reconoce tres segmentos, Hospitalario, Ambulatorio y Otros, los cuales se explican a continuación:

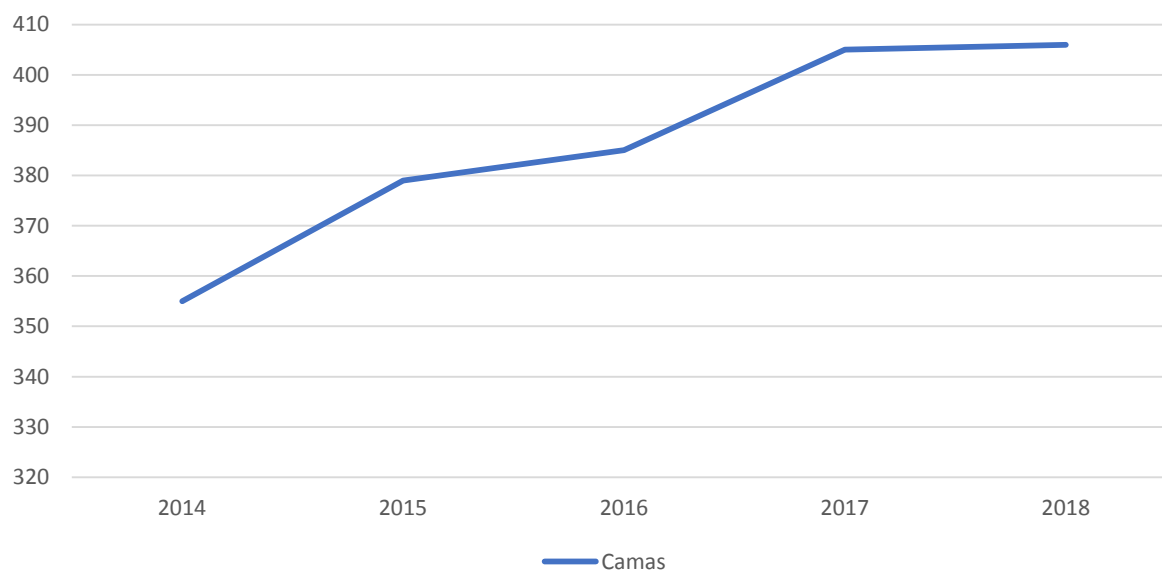
Segmento Hospitalario

Dedicada a la atención de casos de alta complejidad. Esta área incluye los servicios de hospitalización, pabellón y recuperación, siendo la principal fuente de ingresos para **INDISA**, correspondiendo a un 63,4% de los ingresos totales de la compañía.

Actualmente esta área cuenta con alrededor de 406 camas para la hospitalización de adultos y niños, además de un equipo de más de 500 médicos y especialistas.

En la Ilustración 2 se puede observar la evolución de las camas de **INDISA**, donde se puede apreciar que en los últimos 5 años ha presentado un aumento de un 14,4% del número de camas. Además, a 2018 el sector hospitalario presentó una ocupación de 77,4%, un 7,8% superior a lo presentado en 2017. Cabe mencionar que, con el proyecto de Maipú, el cual entraría en operación en el año 2022, se espera un aumento en el número de camas paulatino por parte de **INDISA**, con este incremento se podría llegar a un máximo de 688 camas (manteniendo constante el número de camas de la sede de providencia) en el año 2027.

Ilustración 2
Evolución número de camas
(Número. 2014 – 2018)

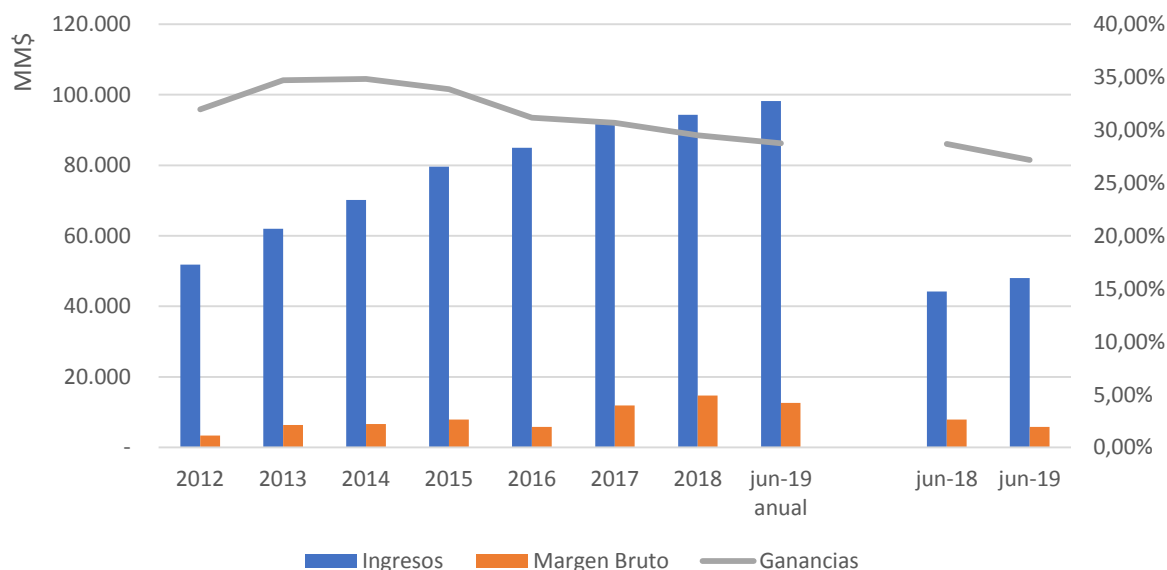


Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

En cuanto a los ingresos se muestra una clara evolución de los ingresos en el sector hospitalario llegando a junio de 2019 a \$ 48.049 millones (junio 2019 anualizado \$ 98.192 millones), siendo un 8,8% superior a lo presentado en mismo período de 2018. En cuanto al margen bruto, este ha presentado una baja en los períodos analizados llegando a 28,7% a junio de 2019 anualizado; cabe mencionar que este indicador llegó a su punto más alto en 2014 con 34,8%.

Las ganancias del segmento hospitalario han presentado un alza constante en los períodos analizados, exceptuando en el año 2016 donde presento una baja. A junio de 2019 anualizado las ganancias llegaron a \$ 12.613 millones, como se puede ver en la Ilustración 3.

Ilustración 3
Evolución ingresos, margen bruto y ganancias
(Millones de pesos. 2012 – jun 2019)



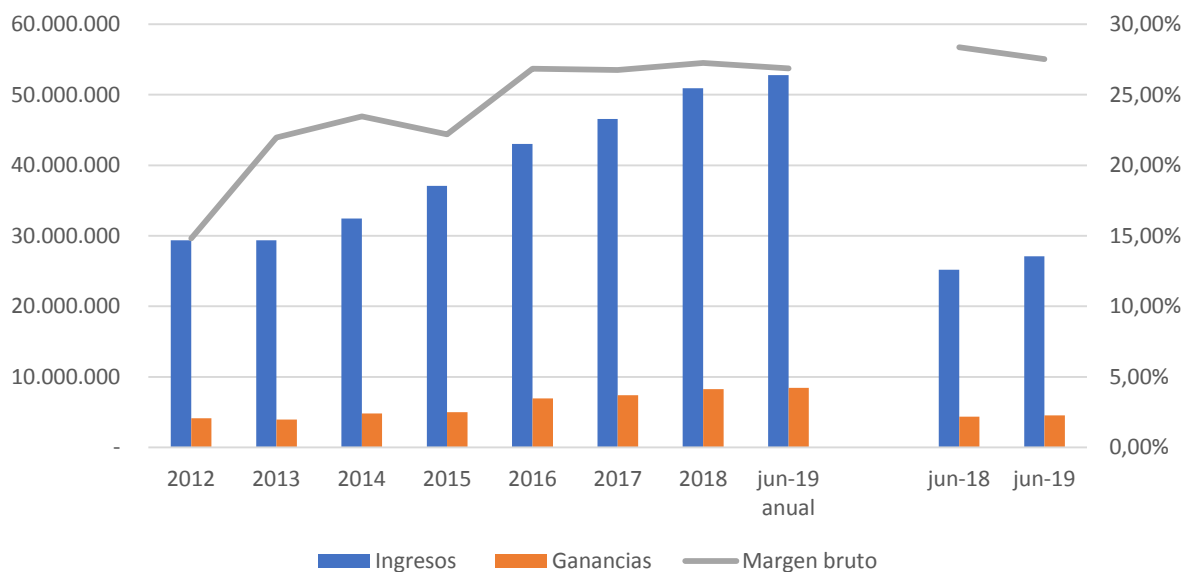
Segmento Ambulatorio

El segmento ambulatorio corresponde a prestaciones que no involucren la ocupación de días cama y son de carácter transitorio que no superan el día. Este segmento representa a junio de 2019 un 35,7% de los ingresos totales de **INDISA**.

Evolución de ingresos, margen bruto y ganancia

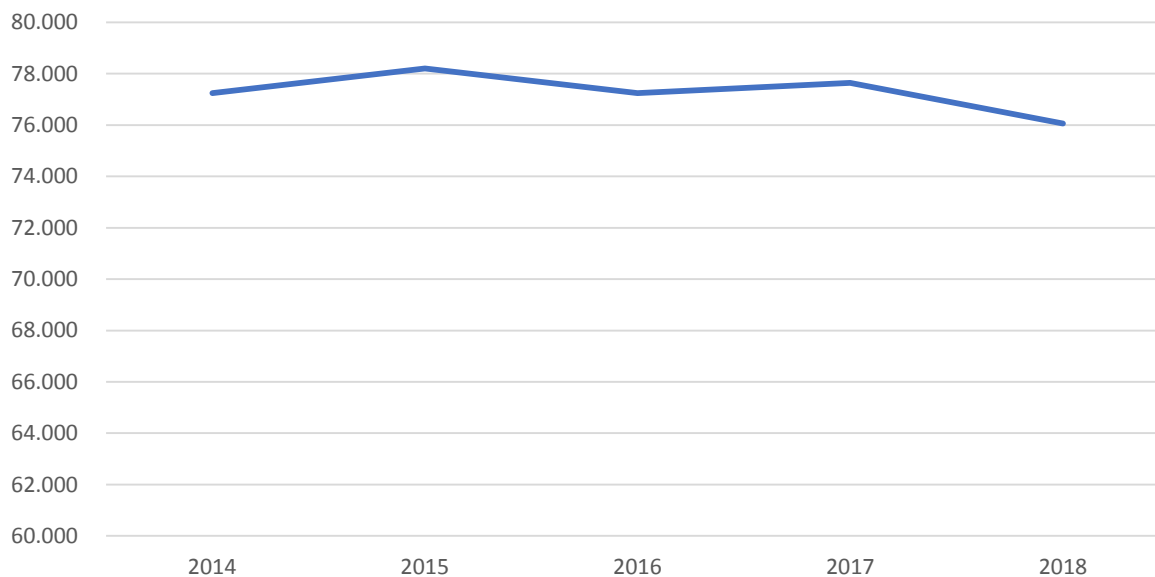
Los ingresos del segmento ambulatorio llegaron a junio de 2019 a \$ 27.098 millones, lo cual representa un incremento de un 7,5% con respecto al mismo período del año 2018, cabe mencionar que entre 2014 y 2018 los ingresos de este segmento han tenido un incremento de 57%. En cuanto a las ganancias a junio de 2019 anualizado llegaron a \$ 8.435 millones, entre 2014 y 2018 las ganancias han crecido en un 72%, como se muestra en la Ilustración 4.

Ilustración 4
Evolución ingresos, margen bruto y ganancias
(Millones de pesos. 2012 – jun 2019)



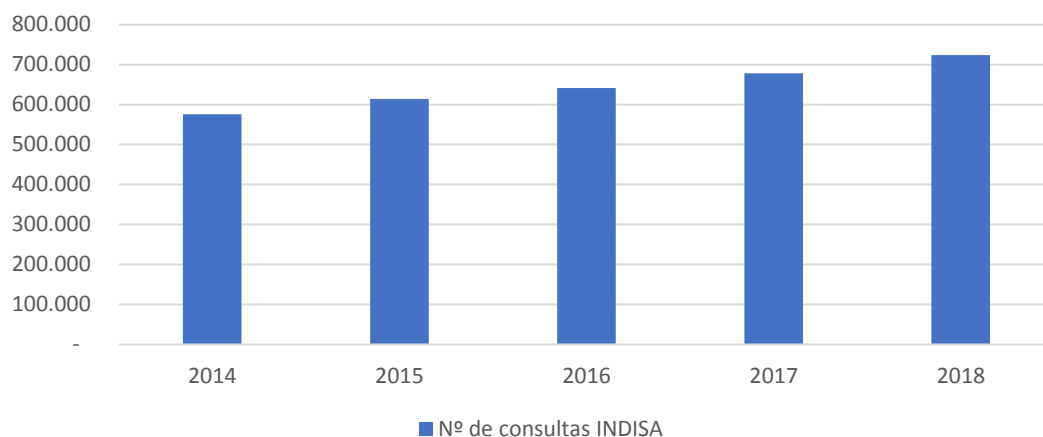
Las atenciones de urgencia han presentado una disminución en los años analizados llegando a 76.052 atenciones en el año 2018 (un 2,1% inferior a lo presentado en 2017), como se puede observar en la Ilustración 5.

Ilustración 5
Evolución de las atenciones de urgencia
(Número. 2014 - 2018)



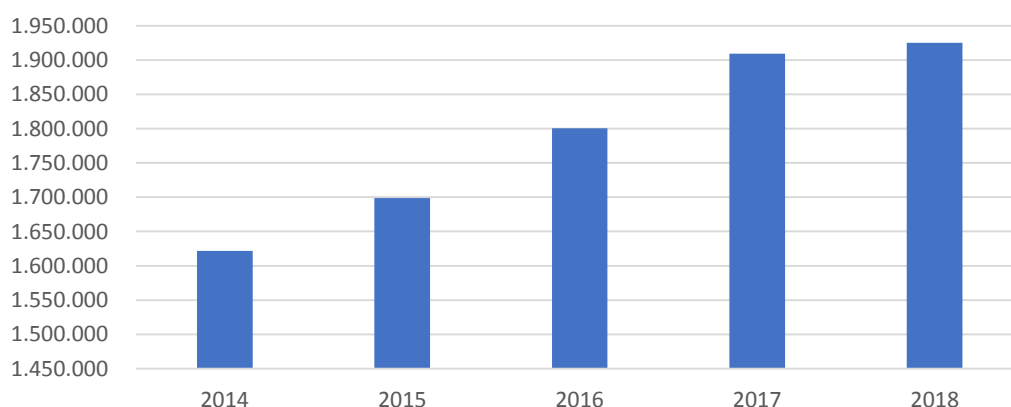
Durante 2018 **INDISA** presentó un total de 723.489 consultas, lo cual implicó el número más alto de consultas en los períodos analizados, cabe mencionar que entre 2014 y 2018 el número de consultas crecieron un 25,7%.

Ilustración 6
Evolución número de consultas medicas
(Número. 2014 - 2018)



En cuanto a los exámenes de laboratorio durante 2014 y 2018 estos presentaron un crecimiento de un 18,7%, llegando en 2018 a 1.925.318 exámenes de laboratorio como se puede apreciar en la Ilustración 7.

Ilustración 7
Evolución de exámenes de laboratorio
(Número. 2014 - 2018)

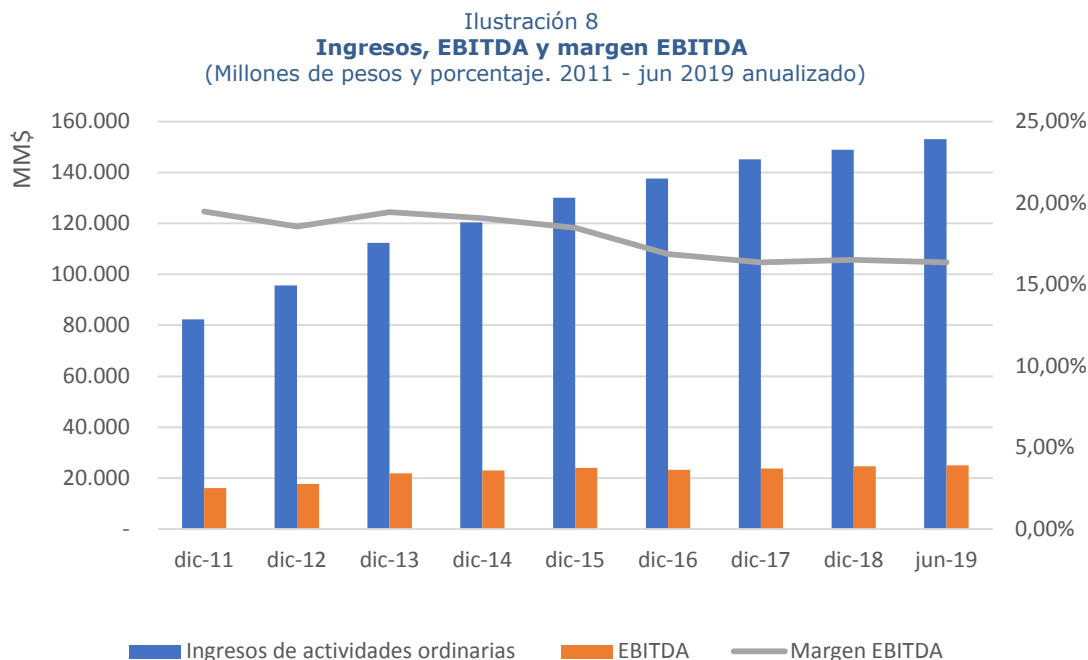


Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

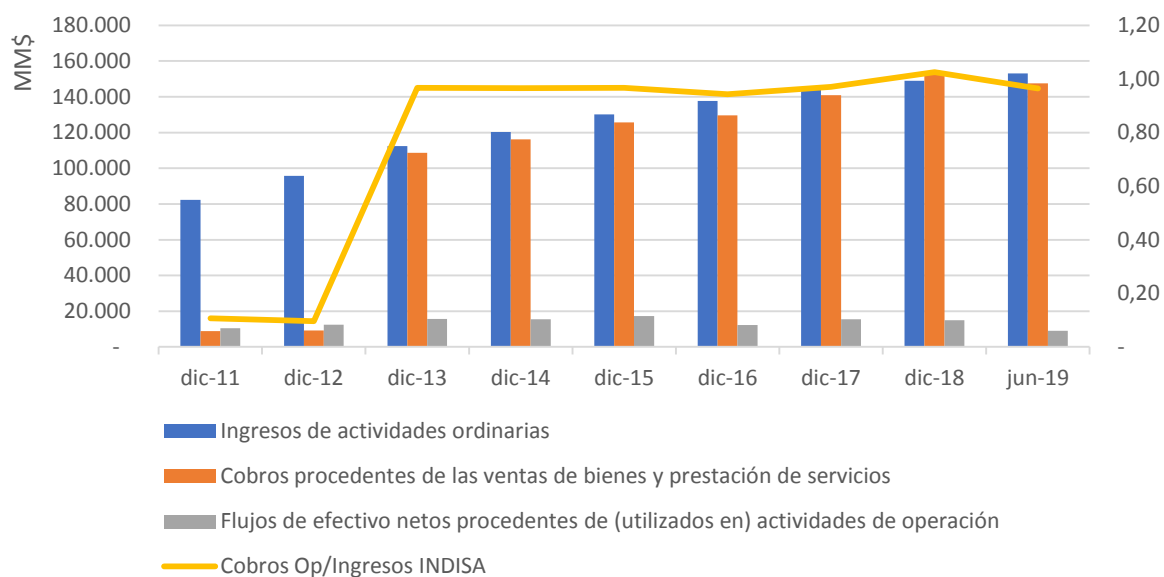
A junio de 2019, los ingresos anualizados de **INDISA** alcanzaron los \$ 153.000 millones, lo que significó un aumento de 2,7% respecto a 2018. Como se puede ver en la Ilustración 8 los ingresos de **INDISA** han ido al alza desde diciembre de 2011.

En cuanto al EBITDA presento un alza constante en los períodos analizados, a junio de 2019 el EBITDA anualizado de la compañía es de \$ 25.011 millones siendo un 3,6% mayor al mismo período anualizado de 2018. En cuanto al Margen EBITDA este se ha ido reduciendo levemente en el tiempo, a junio de 2019 este indicador toma un valor de 16,4%.



El flujo de la operación se ha mantenido positivo durante los años de análisis. A junio de 2019, anualizado, el flujo llegó a \$ 9.091 millones, siendo un 39,2% inferior a diciembre 2018; en cuanto a los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios sobre los ingresos a junio de 2019 llegan a 0,96, cabe mencionar que este indicador ha fluctuado entre 0,93 y 1,04, llegando a junio de 2018 donde tomó su valor más alto.

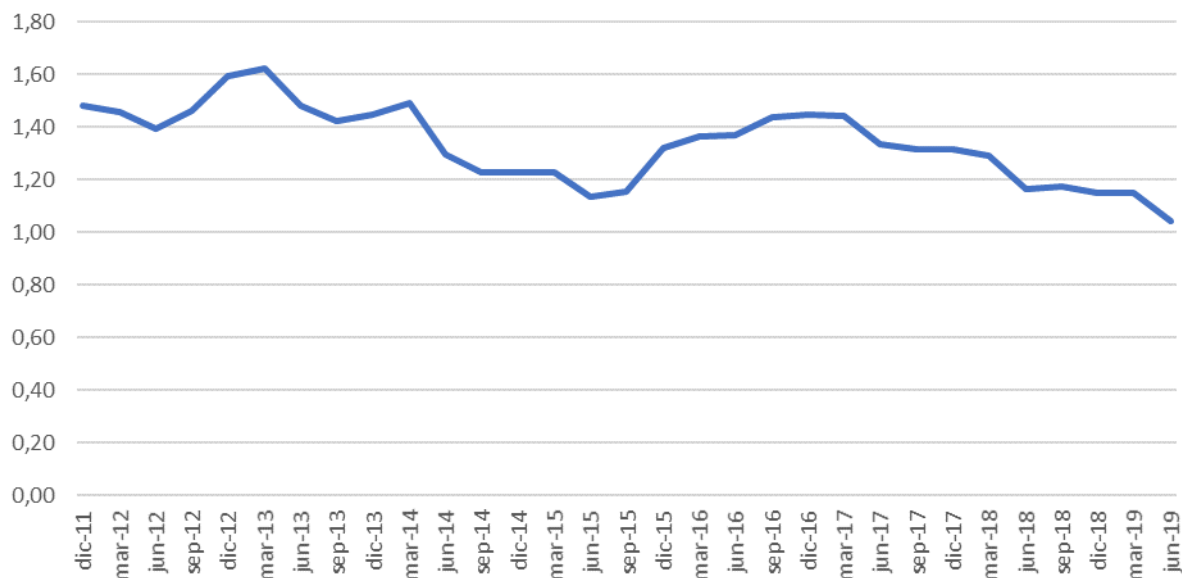
Ilustración 9
Evolución de los ingresos, cobros y flujos de la operación
(Millones de pesos y veces. 2011 - jun 2019 anualizado)



Endeudamiento

La razón de endeudamiento de **INDISA** medido como el pasivo total sobre el patrimonio a junio de 2019 llegó a 1,04 veces, siendo el menor ratio desde el año 2011 período en donde su mayor valor fue 1,6 veces, esto se puede observar en la siguiente Ilustración. Producto de la posible nueva emisión de bonos por 1,5 millones de UF este indicador podría llegar a 1,57 veces.

Ilustración 10
Endeudamiento
(Veces. 2011 – junio 2019)



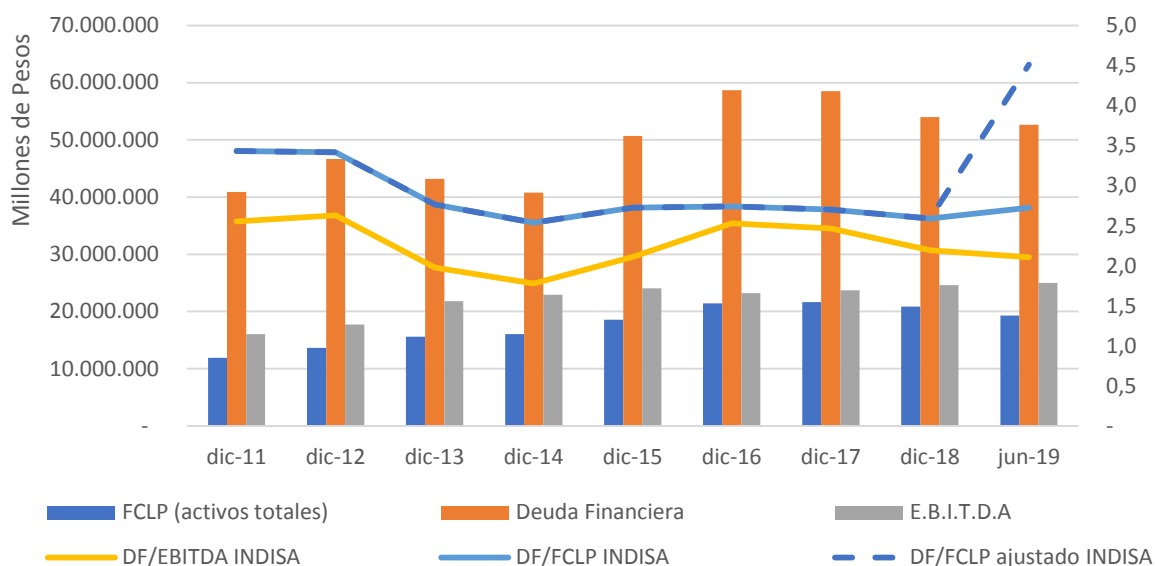
La deuda financiera consolidada de **INDISA** ha presentado un descenso desde 2017 llegando a junio de 2019 a \$52.620 millones lo que equivale a una disminución de un 2,5% con respecto a 2018. Cabe mencionar que la deuda financiera de la compañía podría presentar un aumento por emisión de un bono por 1,5 millones de UF.

A junio 2019 el 82,8% de la deuda financiera correspondía a préstamos bancarios y un 15,9% a arrendamientos financieros.

En cuanto al indicador Deuda financiera sobre EBITDA se puede ver que presentó una caída en 2013 y 2014 producto de la baja en la deuda financiera de **INDISA**. A junio de 2019 este indicador tomó un valor de 2,1 veces. En cuanto al índice deuda financiera sobre Flujo de caja de Largo Plazo de la empresa (FCLP⁹) presenta un comportamiento más regular producto de la naturaleza del indicador FCLP, este ratio a junio de 2019 toma un valor de 2,7 veces. Cabe mencionar que la compañía pretende emitir un bono por 1,5 millones de UF para financiar futuras inversiones, de esta manera, haciendo el correspondiente ajuste, el indicador aumenta su valor a 4,5 veces como se puede observar en la Ilustración 11.

⁹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

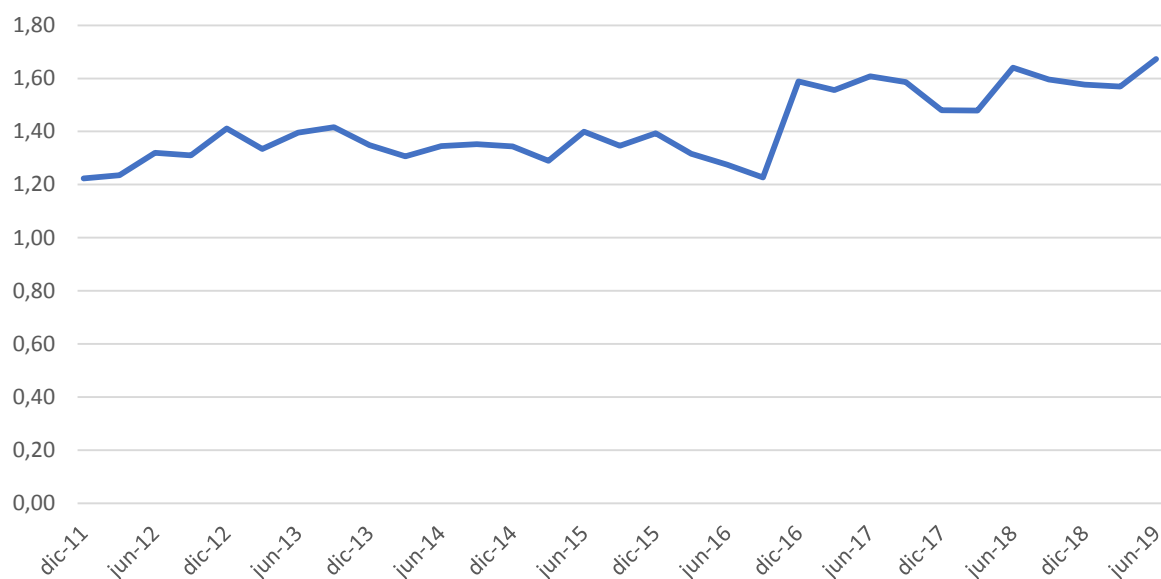
Ilustración 11
Evolución de la deuda financiera frente al FCLP y EBITDA
(Millones de pesos y veces. 2011 - jun 2019 anualizado)



Liquidez

La liquidez, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), ha presentado un notorio aumento sobre el período analizado llegando a junio de 2019 a un valor de 1,67 veces, siendo superior a lo presentado en el mismo período de 2018 (1,64 veces). Además, como se puede observar en la Ilustración 12 en junio de 2019 es donde este indicador toma el valor más alto de los períodos analizados.

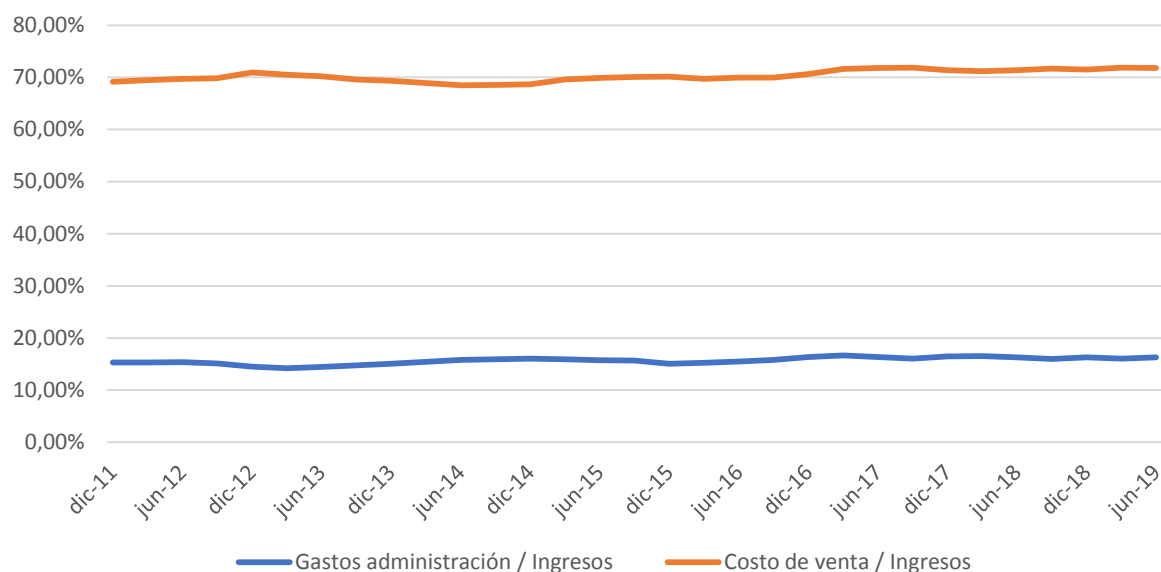
Ilustración 12
Evolución razón circulante
(Veces. 2011 - jun 2019)



Evolución de la rentabilidad y eficiencia

Como se puede ver en la Ilustración 13 el indicador Gasto de administración sobre Ingresos se ha mantenido relativamente estable en el tiempo entre los rangos de 16,3% y 14,2%, a junio de 2019 ese indicador toma un valor de 16,3%. En cuanto al indicador Costos de venta sobre Ingresos este también se ha mantenido estable en el tiempo moviéndose en los rangos de 71,9% y 68,5%, a junio de 2019 este indicador llega a 71,8%.

Ilustración 13
Evolución gastos de administración y costos de venta sobre ingresos
(Porcentaje. 2011 - jun 2019)



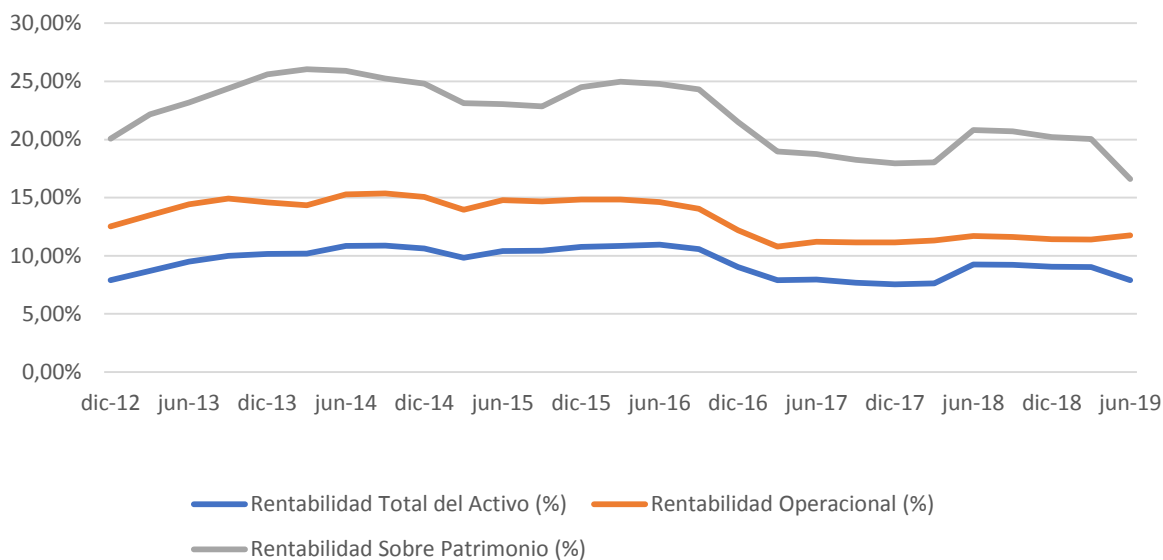
Tanto rentabilidad operacional¹⁰ como la rentabilidad sobre el patrimonio¹¹ y la rentabilidad del activo¹² han presentado relativa estabilidad en los períodos analizados llegando a junio de 2019 a 11,8%, 16,6% y 7, 9% respectivamente como se puede observar en la Ilustración 14.

¹⁰ Rentabilidad operacional: Resultado operacional sobre activos promedio de los últimos dos años.

¹¹ Rentabilidad del patrimonio: Utilidad del ejercicio sobre patrimonio más interés minoritario promedio de los últimos dos años.

¹² Rentabilidad del activo: Utilidad del ejercicio sobre activos totales promedio.

Ilustración 14
Evolución rentabilidades
(Porcentaje. 2012 - jun 2019 anualizado)



"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."