

## Nexus Chile Health SpA

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

Aldo Reyes

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

### FECHA

Septiembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos **C**  
 Tendencia **Desfavorable<sup>1</sup>**

EEFF base 30 de junio de 2024

#### 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	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos	296.894.978	287.605.589	276.673.667	314.239.400	352.989.703	165.317.554
Costo de ventas	-261.448.281	-226.675.601	-256.499.495	-278.704.095	-299.907.499	-157.198.084
Ganancia bruta	35.446.697	60.929.988	20.174.172	35.535.305	53.082.204	8.119.470
Gastos de administración	-39.789.357	-38.925.560	-31.410.179	-41.286.736	-40.844.150	-21.635.266
Costos financieros	-3.917.503	-2.619.075	-2.678.023	-3.662.301	-3.329.855	-1.565.203
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>-2.079.907</b>	<b>16.178.766</b>	<b>-8.480.360</b>	<b>-4.702.334</b>	<b>6.327.591</b>	<b>-7.455.319</b>
EBITDA	2.971.151	28.879.198	-7.458.869	-1.316.531	15.145.627	-6.520.936

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	76.657.279	71.822.363	48.061.210	57.555.433	31.649.205	34.825.864
Activos no corrientes	124.594.144	101.062.313	113.959.075	122.175.970	144.363.564	139.914.523
<b>Total de activos</b>	<b>201.251.423</b>	<b>172.884.676</b>	<b>162.020.285</b>	<b>179.731.403</b>	<b>176.012.769</b>	<b>174.740.387</b>
Pasivos corrientes	146.075.708	60.506.825	72.592.062	82.340.516	76.260.619	87.584.590
Pasivos no corrientes	21.403.221	64.043.468	64.670.424	75.551.921	72.218.352	66.444.559
Total pasivos	167.478.929	124.550.293	137.262.486	157.892.437	148.478.971	154.029.149
Patrimonio	33.772.494	48.334.383	24.757.799	21.838.966	27.533.798	20.711.238
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>201.251.423</b>	<b>172.884.676</b>	<b>162.020.285</b>	<b>179.731.403</b>	<b>176.012.769</b>	<b>174.740.387</b>
Deuda financiera total	64.884.251	52.793.767	62.282.215	62.088.026	60.095.742	59.039.294

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

# 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 2023, los ingresos consolidados de **Nexus** como grupo, ascendieron a \$ 352.990 millones, con un resultado de \$ 6.328 millones. La filial Isapre Nueva Masvida tuvo una ganancia de \$ 8.944 millones, mientras que Nexus Intelligence SpA, una utilidad de \$ 2.057 millones. Durante junio de 2024, los ingresos del grupo alcanzaron los \$ 165.318 millones, por su parte, el resultado alcanzó valores negativos de \$ 7.455 millones. La deuda consolidada de **Nexus** a junio de 2024 asciende a \$ 59.039 millones.

La tendencia de clasificación se modifica desde “*Estable*” a “*Desfavorable*” en atención a que esta clasificadora estima escasa la probabilidad de que el emisor genere recursos para el pago de sus vencimientos durante 2025, que alcanzan los \$ 11 mil millones aproximadamente, tomando en consideración que el primer pago de capital del bono es en abril de 2025.

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. Cabe señalar que, durante 2024, los pagos de intereses de la deuda han sido cubiertos con los flujos de su filial Nexus Intelligence que a diciembre de 2023 alcanza una utilidad de \$ 2.057 millones; esta filial generó utilidades del orden de los \$ 2.100 millones en promedio en los últimos cinco años.

Dada la situación de la isapre en particular y del sector en general, sumado al nivel de flujos de Nexus Intelligence, 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 bonos.

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.

Cabe señalar que aún quedan resoluciones pendientes sobre la aprobación del plan de pago presentado por la isapre y, por ende, el valor de ajuste de la prima, lo cual mantiene la incertidumbre en el sector.

### 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 2024

En términos nominales, durante el primer semestre de este año, los ingresos de Nexus disminuyeron un 5,7% en comparación con el mismo período de 2023, alcanzando los \$165.318 millones. Esta disminución se debe a la variación en la recaudación de cotizaciones de las isapres, como resultado de la aplicación del fallo que elimina el aumento en la prima GES.

Por su parte, el costo de ventas aumentó en 1,9%, hasta los \$ 157.198 millones, lo cual se debe a los ajustes de precios de las prestaciones y del IPC. Los gastos de administración aumentaron 30,3%, debido a un aumento en las remuneraciones del personal de la isapre.

El EBITDA de la compañía, por su parte, a junio de 2024 fue negativo y totalizó en \$ 6.521 millones, inferior al EBITDA al mismo periodo del año anterior, el cual había alcanzado los \$ 6.692 millones.

Finalmente, durante el trimestre el emisor registró pérdidas por \$ 7.455 millones, lo que implicó una baja considerable en comparación con el primer semestre de 2023, en donde se habían registrado ganancias por \$ 2.317 millones. Así la deuda financiera alcanzó los \$ 59.039 millones y el patrimonio los \$ 20.711 millones.

### Resultados diciembre de 2023

En términos nominales, durante 2023, los ingresos consolidados de **Nexus** sumaron \$ 352.990 millones, lo que corresponde a un aumento de 12,3% respecto de 2022, producto de la variación de la recaudación de cotizaciones previsionales provenientes de la Isapre Nueva Masvida. Por su parte, los costos de ventas, a diciembre de 2023, aumentaron un 7,6% respecto de igual período de 2022, alcanzando \$ 299.908 millones, explicado por el mayor uso de coberturas de salud. Los gastos de administración disminuyeron en un 1,1% durante el 2023.

Como consecuencia, el resultado del ejercicio registró ganancias por \$ 6.328 millones, lo que representa un aumento considerable respecto al año 2022 en el cual se registraron pérdidas por \$ 4.702 millones. El

EBITDA también tuvo una variación importante, tornándose positivo, llegando a \$ 15.146 millones en 2023. La deuda financiera alcanzó los \$ 60.096 millones y el patrimonio fue de \$ 27.534 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.

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Liquidez (veces)	1,14	1,28	1,09	1,13	1,19	1,14
Razón Circulante (Veces)	0,52	1,19	0,66	0,70	0,42	0,40
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,49	1,10	0,66	0,70	0,42	0,40
Razón Ácida (veces)	0,52	1,19	0,66	0,70	0,42	0,40
Rotación de Inventarios (veces)	4.590,73	14.989,46	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	0,08	0,02	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,87	6,90	8,22	8,34	18,53	15,58
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	62,18	52,89	44,38	43,79	19,70	23,42
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,69	6,66	6,32	5,67	7,29	5,89
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	99,03	54,77	57,76	64,36	50,07	61,95
Diferencia de Días (días)	36,85	1,87	13,37	20,57	30,37	38,52
Ciclo Económico (días)	36,77	1,85	--	--	--	--

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Endeudamiento (veces)	0,83	0,72	0,85	0,88	0,84	0,88
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,96	2,58	5,50	7,23	5,39	7,44
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	6,82	0,94	1,12	1,09	1,06	1,32
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	22,57	1,90	-8,84	-42,74	3,90	28,08
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,53	-0,11	-0,02	0,26	0,04
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	40,32%	44,57%	47,93%	39,32%	40,47%	38,33%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,01%	1,30%	1,03%	0,24%	0,43%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,23	9,04	-5,28	-1,93	2,85	-1,23

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>jun-24</b>
Margen Bruto (%)	11,93%	21,21%	7,33%	11,15%	15,00%	11,79%
Margen Neto (%)	-0,70%	5,64%	-2,98%	-1,55%	1,78%	-0,98%
Rotación del Activo (%)	149,36%	168,10%	176,01%	182,65%	204,45%	199,74%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-1,20%	8,63%	-4,91%	-2,81%	3,52%	-1,92%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,20%	8,63%	-4,91%	-2,81%	3,52%	-1,92%
Inversión de Capital (%)	2,84%	1,58%	2,07%	1,80%	1,16%	1,37%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-4,33	25,68	-11,64	-13,25	-8,07	-6,62
Rentabilidad Operacional (%)	1,51%	35,09%	-15,86%	-6,78%	28,20%	-0,49%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-6,14%	39,46%	-22,25%	-20,34%	25,46%	-14,90%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	87,41%	77,94%	91,78%	88,12%	84,35%	87,54%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	88,07%	78,79%	92,67%	88,85%	85,00%	88,21%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	13,40%	13,54%	11,36%	13,03%	11,55%	13,37%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	2,87%	64,38%	-26,10%	-15,28%	51,84%	-1,03%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	1,00%	10,05%	-2,61%	-0,44%	4,28%	0,60%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>jun-24</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	14,87%	11,28%	0,00%	0,00%	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%	0,00%	0,00%	0,00%

*"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."*