



ACCIÓN DE RATING

09 de octubre, 2025

Primera clasificación

RATINGS

Empresas Red Salud S.A.

Solvencia	A+
Bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2025

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8200
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Javier Maldonado +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
jmaldonado@icrchile.cl

Vicente Escudero +56 2 2896 8200
Analista de Corporaciones
vescudero@icrchile.cl

Empresas Red Salud S.A.

Informe de primera clasificación

ICR clasifica en categoría A+/Estable la solvencia y bonos de Empresas Red Salud S.A. (en adelante RedSalud, la Red, la empresa, la sociedad o el emisor), sustentado en la evaluación realizada a factores relacionados con su modelo de negocios, tales como su gran escala de operaciones en el mercado local, el grado de diversificación de la Red, la estabilidad de la demanda dada la esencialidad de los servicios prestados, y el buen posicionamiento competitivo de la compañía en una industria con altos niveles de competencia. Por otra parte, el rating del emisor incluye una fortaleza financiera “Adecuada” y una política financiera “Neutral” de acuerdo con las nomenclaturas de ICR.

La evaluación de RedSalud pondera positivamente el significativo cambio en escala que ha presentado la compañía en la última década —con mayor notoriedad durante el último quinquenio—, sustentado en factores que opinamos serían estructurales, tales como el mayor grado de complejidad (con el consecuente crecimiento en el *ticket* promedio de las prestaciones efectuadas), la consolidación de su operación como una red con centralización de procesos, y la mayor utilización de la capacidad instalada. Considerando los factores anteriores, estimamos que su tamaño relativo no debiese evidenciar retrocesos materiales en los próximos 12 a 18 meses, justificando que sea un pilar con incidencia material dentro de su clasificación asignada.

Adicionalmente, opinamos que la empresa cuenta con altos niveles de diversificación por prestaciones, teniendo presencia relevante tanto en el área hospitalaria como ambulatoria. Asimismo, RedSalud está bien posicionado como prestador de salud privada a nivel nacional, contando con operaciones tanto en la Región Metropolitana como en distintas regiones del país a través de su red de clínicas, centros médicos y dentales. Sumado a lo anterior, también abarca un segmento amplio de la población mediante convenios con Isapres y con una participación importante de pacientes FONASA, los que explican casi el 50% de los ingresos de la compañía.

Respecto a su fortaleza financiera, consideramos que RedSalud ha presentado un desempeño operacional robusto en el último quinquenio, incidiendo positivamente en la capacidad de mantener estructuralmente ratios de deuda más bajos respecto a los niveles que evidenciaba previo a 2021. En consecuencia, estimamos que los indicadores crediticios de RedSalud se alinean adecuadamente al nivel de riesgo identificado en la evaluación de los factores asociados a su modelo de negocios (categoría A+), los que deberían mantenerse relativamente estables en los próximos 12-18 meses, justificando la tendencia Estable asignada a la clasificación y que contempla, además, nuestras expectativas sobre que las políticas financieras aplicadas por el controlador debiesen mantenerse predecibles, esto es, preservando los intereses de los acreedores, sin ocurrencia de eventos que puedan impactar material y sostenidamente el perfil crediticio de la compañía.

Perfil de la Empresa

RedSalud es una sociedad que se constituyó en 2008 con el objetivo de consolidar y gestionar conjuntamente todas las empresas del área prestadora de salud de [Inversiones La Construcción S.A.](#) (ILC), logrando posicionarse a la fecha como uno de los principales prestadores privados de salud en el país, con una operación que totaliza más de 40 centros médicos y dentales (CMD), dos centros de especialidad —Instituto del Cáncer RedSalud y Centro Avanzado Cardiovascular RedSalud— y nueve Clínicas RedSalud, tres de ellas ubicadas en la Región Metropolitana (Santiago, Providencia y Vitacura) y las seis restantes distribuidas en las ciudades de Iquique, La Serena, Valparaíso, Rancagua, Temuco y Punta Arenas.

Dentro de los hechos relevantes del último tiempo, destaca que RedSalud informó en mayo de 2025 sobre la firma de un acuerdo vinculante para la adquisición del Nuevo Sanatorio Alemán, sociedad que ofrece servicios de salud en las regiones de Biobío y Ñuble y que, de materializarse, fortalecería la presencia de la Red en prestaciones de mediana y alta complejidad en regiones. La transacción se encuentra en proceso de cierre de contratos y obtención de autorizaciones regulatorias correspondientes, por lo que aún es un antecedente en desarrollo y cuyo impacto en la evaluación del emisor podrá ser determinado una vez conocidas las condiciones de cierre y los mecanismos de financiamiento involucrados.

RedSalud es controlada indirectamente por Cámara Chilena de la Construcción (CChC), a través de ILC, holding financiero con [clasificación de AA+/Estable por ICR](#) que participa en diversos sectores económicos, incluidos el previsional (AFP Habitat y AAISA), asegurador (Confuturo, Vida Cámara y Vivir Seguros), bancario (Banco Internacional) y salud (Isapre Consalud y RedSalud).

Respecto al directorio de RedSalud, si bien debería estar conformado por siete miembros, en abril de 2025 se generó una vacante luego de la renuncia de Paula Daza a su cargo de presidenta del directorio. Los lineamientos de gobierno corporativo de esta empresa establecen que los directores de RedSalud son elegidos a partir de una nómina propuesta por ILC, y que permanecen tres años en su cargo, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directorio se llevó a cabo en 2025, y actualmente es presidido por Gabriel Barros, mientras que Guillermo Elgueta ocupa la vicepresidencia.

Industria de salud en Chile

Sector salud en Chile caracterizado por un elevado gasto privado y desafíos en términos de cobertura

Si bien la industria de salud en Chile posee un potencial importante de crecimiento dada la composición demográfica de la población, también presenta desafíos relevantes en términos de cobertura y acceso. Con relación al gasto en salud, Chile se encontraba por sobre el promedio de los países de la OCDE a 2024, al destinar un 10,5% de su PIB a esta área, según estadísticas de la misma organización. Sin embargo, el gasto per cápita en salud del país es inferior si se compara con el promedio OCDE, alcanzando US\$3.749 en 2024, versus la media de US\$5.973 de las 38 economías que conforman el grupo.

Por otra parte, un alto porcentaje del gasto en salud en Chile es financiado directamente por los pacientes, cifra que llegó a 44,9% en 2024, y representa la segunda mayor proporción entre los países OCDE (después de México), lo que refleja una carga económica considerable para los hogares. Adicionalmente, Chile también presenta un déficit en infraestructura hospitalaria en comparación con los países de la OCDE, con

ACCIONISTAS (*)

Inversiones La Construcción S.A.	100,00%
Cámara Chilena de la Construcción	0,00%

Fuente: Estados financieros a junio de 2025.

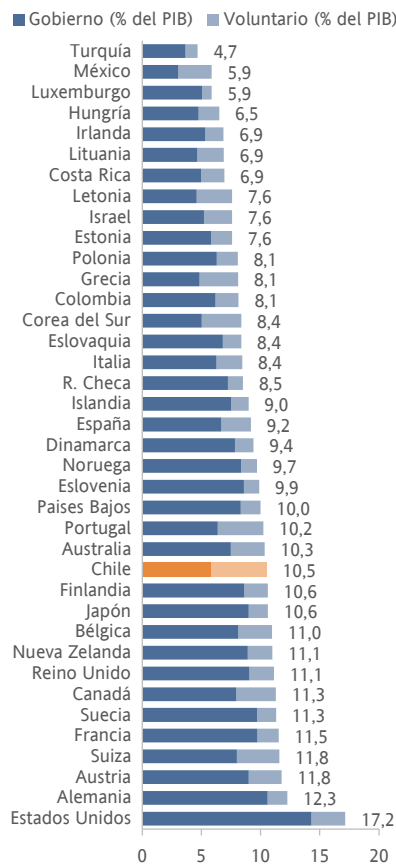
Nota (*): ILC es propietaria de 3.020.357.900 acciones de RedSalud, mientras que CChC es dueña directa de 1 acción.

DIRECTORIO

Gabriel Barros S.	Presidente
Guillermo Elgueta S.	Vicepresidente
Antonio Vukusich C.	Director
Luis Nario L.	Director
Marie P. Ithurbisquy L.	Director
Vicente Bertrand D.	Director

Fuente: CMF.

Industria: Gasto total en salud en Chile se caracteriza por un alto componente privado, desembolsado directamente por los hogares
Gasto en salud como porcentaje del PIB, 2024



Fuente: OCDE Health Statistics 2024

solo 1,91 camas hospitalarias por cada mil habitantes en 2023, frente a un promedio de 4,53 de la OCDE, lo que más que duplica la disponibilidad que presenta el sistema nacional de salud.

De este modo, estimamos que el sector salud en el país presenta desafíos relevantes en términos de acceso, considerando la alta carga económica que representa para la población solventar prestaciones de salud, con un sistema público que no cuenta con capacidad suficiente para responder a los niveles de demanda por prestaciones y en un contexto de envejecimiento de la población, lo que incrementa la prevalencia de enfermedades y, por tanto, la necesidad de atenciones médicas.

La Modalidad de Cobertura Complementaria (MCC), que implicaría un mayor flujo de pacientes para los prestadores privados de salud sujeto a su grado de masificación, ha presentado retrasos en su implementación

La MCC fue aprobada por el Congreso como parte de la Ley Corta de Isapres con el objeto de ofrecer una cobertura superior a la que actualmente brinda la Modalidad de Libre Elección (MLE), especialmente en el ámbito hospitalario. Este modelo se financiará mediante el 7% de la cotización de salud, complementado por un aporte adicional por persona beneficiaria, lo que permitirá agregar un seguro al plan base.

La implementación de la MCC ha generado expectativas sobre su capacidad para mejorar el acceso a servicios privados para los beneficiarios de FONASA clasificados en los tramos B, C y D. Sin embargo, si bien podría tener un impacto positivo, estimamos que su efecto aún es incierto, ya que dependerá de la adhesión tanto de los afiliados al sistema público como de las compañías de seguros, las que han presentado reparos respecto a la modalidad, repercutiendo en que la primera licitación del seguro diseñado por FONASA se declarara desierta. Si bien FONASA llevará a cabo una nueva licitación, aún no es posible determinar si la modalidad logrará el alcance esperado.

Para el caso de los prestadores de salud privados, estimamos que la MCC podría generar efectos positivos en el flujo de atención de pacientes al ofrecer prestación con un arancel conocido y con mejor cobertura, lo que se traduciría en mayores ingresos, cuya magnitud estaría sujeta a la masificación de la modalidad, tal como indicamos previamente. No obstante, el eventual efecto positivo no sucedería en el corto plazo, considerando los retrasos que han existido en su implementación, y las dudas respecto a su alcance real.

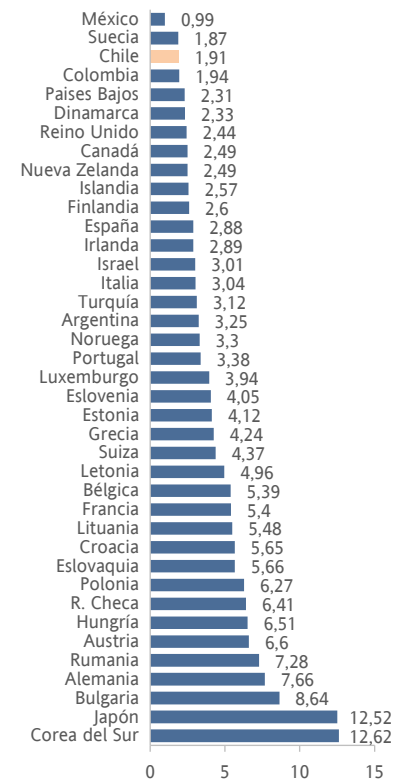
Clasificación de riesgo del negocio: **A+**

Crecimiento significativo en la escala de RedSalud durante el último quinquenio, como resultado de avances en complejidad de la Red y mayor utilización de la capacidad instalada

Ponderamos positivamente en la clasificación del emisor la escala que alcanza a través de sus clínicas y centros médicos y dentales. En particular, el tamaño relativo de RedSalud ha presentado un incremento relevante desde 2021, lo que captura, en primera instancia, la base de comparación de 2020 asociada a la postergación de prestaciones de salud por las restricciones de movilidad en período de pandemia, pero que ha demostrado ser consistente en los años posteriores, aun cuando dicho efecto solo tuvo un carácter transitorio. En este sentido, consideramos relevante los avances de RedSalud hacia prestaciones de mayor complejidad, que implican un mayor *ticket* promedio, y que sumadas a una mayor utilización de la capacidad instalada y a la centralización de procesos a nivel de Red, ha repercutido de manera favorable en los resultados y generación de flujos de la empresa.

Industria: Chile se posiciona entre los países de la OCDE con un menor número de camas por cada mil habitantes

N° de camas cada 1000 habitantes, 2023



Fuente: OCDE Health Statistics 2023

INDICADORES DE GESTIÓN - REDSALUD

Indicador	2022	2023	2024
Camas habilitadas	941	901	845
Consultas médicas	4.857.393	5.175.192	4.905.511
Cirugías	92.700	90.327	93.635
Atenciones Telemedicina	305.393	257.822	243.666
Exámenes (laboratorio e imágenes)	10.564.726	10.536.131	10.854.160
Prestaciones dentales	2.297.247	2.252.895	2.472.450

Fuente: Memorias anuales RedSalud.

Previo a 2021, los ingresos de RedSalud tendían a posicionarse entre \$300.000 - \$400.000 millones, mientras que, con el continuo crecimiento de los últimos años, la compañía finalizó 2024 con ingresos de \$739.259 millones, reflejando que el cambio de escala ha estado explicado por factores estructurales. Esto nos permite proyectar que, dentro del corto plazo, los fundamentos de la empresa sustentarían niveles de ingresos a lo menos en los rangos observados en el último año, lo que justifica nuestra evaluación positiva en el factor del negocio de RedSalud asociado a **Escala**.

Cabe señalar también que el crecimiento en los últimos años ha sido esencialmente de carácter orgánico, con niveles de inversión que no se han desviado materialmente de sus rangos históricos. Si bien proyectamos que las mejoras operacionales de la Red podrían continuar incidiendo positivamente en su tamaño relativo, la materialización de la adquisición de Nuevo Sanatorio Alemán y la consolidación de su operación como parte de la Red, debiese tener un impacto positivo en aspectos del negocio de la compañía asociados a escala y diversificación, pero deberá constatar que lo anterior no modifique negativamente el rendimiento operacional de la compañía ni incremente de manera relevante su nivel de apalancamiento.

Consolidación de RedSalud como prestador relevante a nivel nacional sostenida en su buen grado de diversificación por servicios, ubicaciones y asegurados

La evaluación de riesgo del negocio de RedSalud también se ve influida de manera favorable por sus niveles de diversificación, contando con presencia a nivel nacional. Consideramos que la compañía, además, alcanza una exposición relevante dentro de prestaciones ambulatorias y hospitalarias, con consultas en variadas especialidades médicas, alta capacidad instalada en pabellones, servicios de urgencia, unidades de exámenes y centros dirigidos a atender enfermedades específicas.

Por otra parte, mediante su prestación de servicios, RedSalud logra abarcar parte importante de la población, contando con convenios con Isapres, pero con una generación de ingresos que desde 2023 ha procedido mayormente de afiliados a FONASA, explicando cerca de un 50% de los ingresos agregados de la Red a diciembre de 2024 y a junio de 2025. Estimamos que el mercado objetivo relativamente amplio de RedSalud mitiga el riesgo de contracción que podría presentar un segmento específico por eventuales *shocks* de mercado.

Dado lo anterior, la evaluación de la compañía reconoce su alto grado de **Diversificación**, lo que debiese mantenerse considerando la oferta de valor actual hacia su segmento objetivo, su foco de crecimiento, y la presencia regional de RedSalud adicional a sus activos ubicados en la Región Metropolitana.

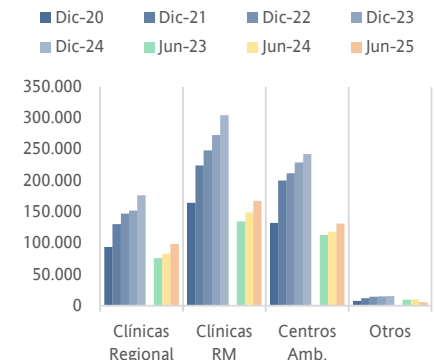
Prestaciones ofrecidas por RedSalud son percibidas como esenciales por la población, lo que, en nuestra opinión, implica una alta estabilidad de la demanda

Consideramos que, pese a la correlación existente entre la actividad del sector salud y el crecimiento económico, los indicadores de gestión de RedSalud —que incluyen número de consultas y exámenes, intervenciones quirúrgicas, atenciones de urgencia y niveles de ocupación de camas—, reflejan una alta estabilidad de la demanda, indicativo de la esencialidad de los servicios prestados. Al respecto, estimamos que el foco de crecimiento del último tiempo, que ha contemplado una mayor complejidad de la Red, tiene una incidencia positiva en el grado de esencialidad de las prestaciones, robusteciendo la actividad en pabellones, y fortaleciendo su posicionamiento como prestador en especialidades médicas, a través de centros específicos, tales como el Instituto del Cáncer y el Centro Avanzado Cardiovascular.

Dado lo anterior, identificamos que los factores asociados a la **Estabilidad de la demanda e Importancia de los servicios para los clientes** constituyen una fortaleza

Redsalud acumula una positiva trayectoria de ingresos en todos los segmentos de negocio que administra

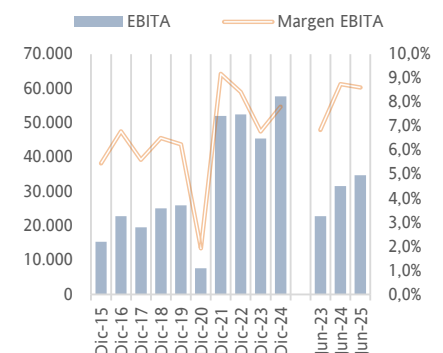
Evolución ingresos por segmento de negocio (MM\$) de RedSalud



Fuente: Estados financieros

Aun cuando en la última década el margen EBITA ha tenido ciertas volatilidades, en el último quinquenio ha tendido a estabilizarse

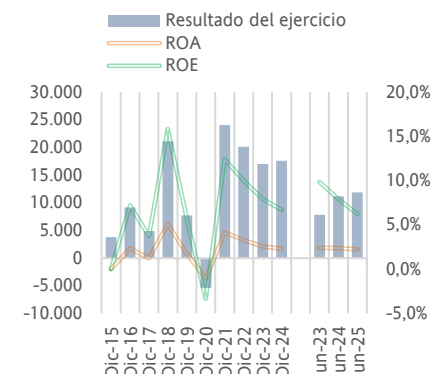
Evolución EBITA (MM\$) y margen EBITA (%) de RedSalud



Fuente: Elab. Propia

Costo de fondos y resultados negativos por reajustabilidad evitan que el performance de la Red se traduzca a mayores rentabilidades

Evolución de Resultado del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%) de RedSalud



Fuente: Elab. Propia

para RedSalud, lo que se constata a través de la trayectoria histórica de sus indicadores de actividad, y que, proyectamos, debiese mantenerse dentro del horizonte de corto y mediano plazo.

Estimamos que RedSalud alcanza un posicionamiento de mercado favorable, dentro de un sector que presenta altos niveles de competencia

Identificamos que la Red alcanza niveles de participación de mercado significativos, tanto en prestaciones ambulatorias como hospitalarias, lo que es positivo considerando la existencia de altos niveles de competencia entre prestadores de salud privados en el país. En este sentido, opinamos que factores como su gran presencia a nivel nacional, el reconocimiento de la marca RedSalud por parte de la demanda, su *track record*, y el grado de complementariedad existente entre la compañía y otras sociedades relacionadas al área de salud del Grupo ILC —esto es, Isapre Consalud y Vida Cámara— son elementos que contribuyen positivamente en la posición competitiva de RedSalud, ubicándola entre los principales prestadores de salud del país.

En consecuencia, proyectamos que la compañía continuaría manteniendo un **Perfil competitivo** relativamente robusto frente a niveles de competencia altos dentro del sector en el que opera, con buenos niveles de reconocimiento de la marca RedSalud, además de sostener una **Participación de mercado** relevante en consultas, exámenes, atención de urgencias y cirugías dentro del sector privado de salud en Chile.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Altos niveles de actividad volvieron a impulsar al alza la generación operacional y el resultado del ejercicio de RedSalud a junio de este año

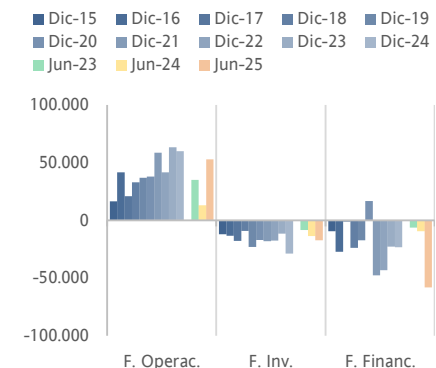
RedSalud finalizó el primer semestre de 2025 con una utilidad del ejercicio de \$11.882 millones, lo que, si bien representa un aumento de sólo 6,1% respecto al mismo período del año anterior, corresponde al mayor valor de los últimos cuatro semestres comparables (a lo menos), dando cuenta de un robustecimiento de su negocio, representado por una generación de ingresos que en la última década creció a una tasa anual compuesta de doble dígito y con mayor preponderancia a partir de 2021.

Opinamos que lo anterior está sostenido de una combinación de factores correlacionados con el fortalecimiento de la Red en los últimos años y que significó para la compañía atravesar por un ordenamiento institucional y por un rediseño del modelo de negocios en vías de avanzar en su consolidación como uno de los principales prestadores de salud en Chile. Lo anterior, ha tenido efectos importantes en sus niveles de actividad, con aumento de ingresos tanto en el segmento ambulatorio como en hospitalario y urgencias, muy apalancado de la operatividad como Red y que ha significado un mayor número de exámenes de laboratorio, consultas médicas, imagenología y una mejora paulatina en los niveles de ocupación de camas, reflejando los esfuerzos en complejización y de aumento del ticket promedio.

Lo anterior justifica que el crecimiento de su actividad sea relativamente transversal, esto es, tanto en sus clínicas regionales como en las de la Región Metropolitana y en los centros ambulatorios, permitiendo que su generación de EBITDA¹ y EBITA² sea estructuralmente más robusta desde 2021, sin expectativas que ello pueda retroceder materialmente en los próximos 12-18 meses. Así, la última década ha significado una transformación positiva para RedSalud porque mientras en 2015 se generaba un margen EBITDA³ de 9,7%, a junio 2025 éste llegó a 12,5%, y la tendencia se replica si se calcula el margen EBITA⁴, el que fue de 5,5%, en 2015 y creció hasta 8,6% a junio de este año.

Sólida generación de flujo operacional ha posibilitado el desapalancamiento durante este año

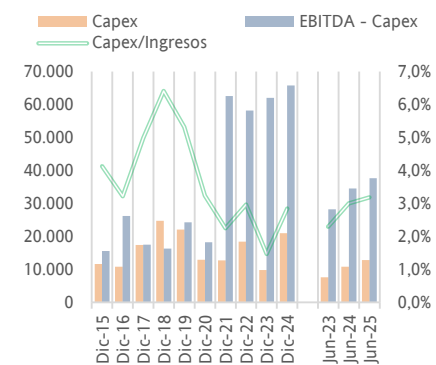
Evolución del Estado de Flujo de Efectivo (MM\$) de RedSalud



Fuente: Estados financieros

EBITDA luego de cubrir inversiones ha sido históricamente superavitario

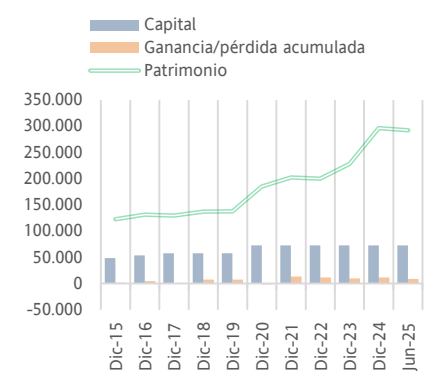
Evolución Capex (MM\$), EBITDA ajustado de Capex (MM\$) y Capex/Ingresos (%) de RedSalud



Fuente: Estados financieros

Revalorización de activos influyó en el crecimiento patrimonial muy significativo de 2024

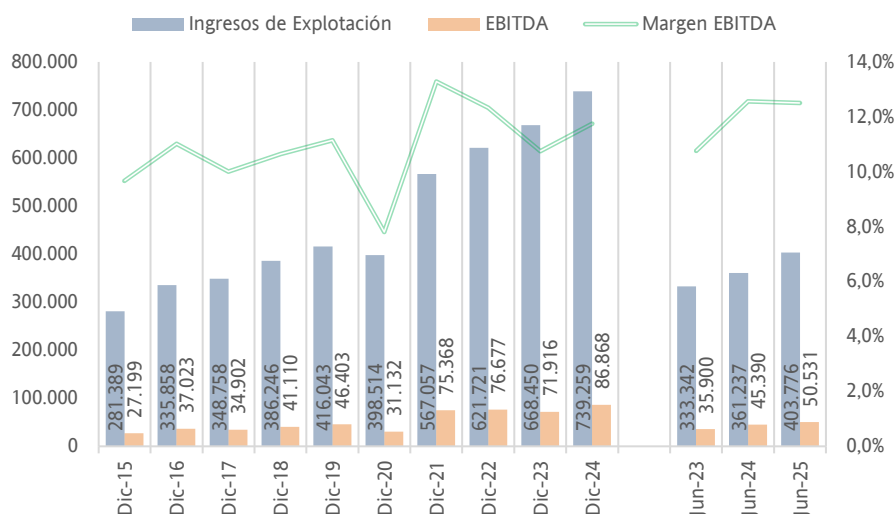
Evolución principales componentes de la estructura patrimonial (MM\$) de RedSalud



Fuente: Estados financieros

Trayectoria operativa de RedSalud da cuenta de un robustecimiento de su negocio que paulatinamente se ha traducido en una mayor generación de ingresos y de EBITDA

Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Dos aspectos no operacionales que evitan que el performance de RedSalud se traduzca a un mayor nivel de rentabilidad, han sido el costo financiero y los resultados negativos por unidades de reajuste, los que, si bien permanecieron relativamente estables a junio de 2025 respecto a su respectivo comparativo, la trayectoria de los últimos cinco años ha sido mayoritariamente desfavorable.

En relación con los principales movimientos del flujo de caja, si bien en el semestre el efectivo disminuyó, esto estuvo explicado mayoritariamente por el alto stock de deuda amortizada, posibilitada por una generación operacional robusta. En este sentido, los niveles de actividad de la Red y los positivos procesos de cobranza permitieron que el flujo operacional creciera cerca de \$40.000 millones en la primera parte del año — pese a ciertas presiones de costos y gastos—, incidiendo en que menos giros de nueva deuda hayan sido requeridos para cubrir tanto los vencimientos ya indicados como las necesidades de inversión. Uno de los aspectos que destacamos en esta compañía, es la estructura relativamente calzada entre el cobro de sus cuentas por cobrar⁵ y de pago a proveedores⁶, toda vez que reduce la presión de liquidez de la Red.

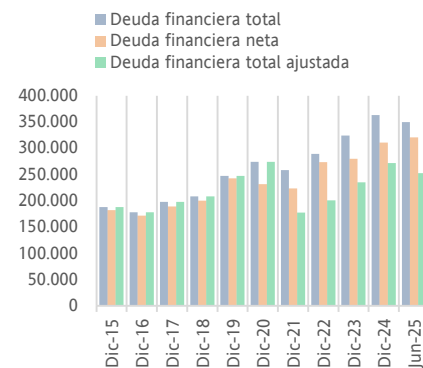
Trayectoria de los indicadores de deuda da cuenta de niveles categorizados por ICR como “Adecuados” respecto al riesgo del negocio de RedSalud

La compañía cerró el primer semestre de 2025 con una deuda financiera⁷ de \$350.108 millones, (-3,6% respecto al cierre de 2024) y de \$252.477 millones⁸ si se excluyen las obligaciones por arrendamientos (-2,6% respecto al cierre de 2024). Lo anterior, junto al sólido nivel patrimonial —que en 2024 capturó un significativo impacto por revaluación de edificios—, se traduce en un ratio de endeudamiento total de 1,81 veces al 2Q-25, nivel que se ha mantenido relativamente estable los últimos seis años y que consideramos consistente respecto a su nivel de riesgo actual del negocio.

Los indicadores de cobertura de gastos financieros y de deuda, por su parte, en la última década también han seguido un performance favorable y, evaluados en el último tiempo, se tiene que posterior al período más complejo de la pandemia (2020), han tendido a mantenerse “Adecuados” de acuerdo a la nomenclatura ICR, con algunas mejoras paulatinas en el caso del ratio de deuda / EBITA y con cierta estabilidad en el caso de la

Trayectoria de deuda creciente en la última década, pero con una robusta generación operacional que ha evitado impacto en ratios. Evolución deuda financiera (MM\$) de RedSalud, donde:

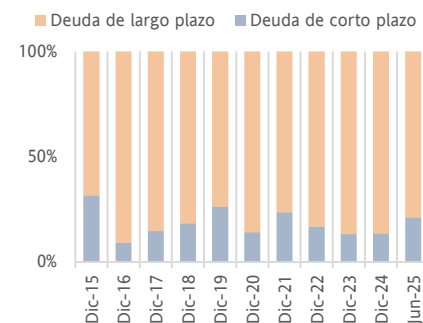
- **Deuda financiera** = Otros pasivos financieros + pasivos por arrendamientos, corrientes y no corrientes.
- **Deuda financiera ajustada** = Deuda financiera sin pasivos por arrendamientos.
- **Deuda financiera neta** = Deuda financiera neta – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes.



Fuente: Estados financieros

Alta exposición a deuda de largo plazo evita presiones de liquidez para RedSalud

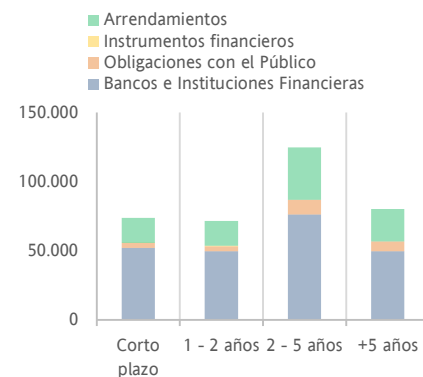
Evolución estructura de la deuda (%) de RedSalud. Incluye obligaciones por arrendamientos



Fuente: Elab. Propia

Calendario de amortización compuesto mayoritariamente por deuda estructurada con bancos

Evolución perfil de amortización al 2Q-25 (MM\$) de RedSalud



Fuente: Estados financieros

cobertura de gastos financieros, pese al mayor costo de fondos que ha tenido que enfrentar el mercado en los últimos años.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Endeudamiento total ⁹	2,03	1,93	2,15	2,05	1,81	1,81
Endeudamiento financiero ¹⁰	1,48	1,28	1,45	1,42	1,23	1,20
Endeudamiento financiero neto ¹¹	1,25	1,11	1,37	1,23	1,05	1,10
Cobertura gastos financieros (con EBITDA) ¹²	2,69	6,99	5,80	4,45	4,39	4,64
Cobertura gastos financieros netos (con EBITDA) ¹³	2,77	7,30	7,00	5,20	4,96	5,02
Cobertura gastos financieros (con EBITA) ¹⁴	0,66	4,83	3,96	2,81	2,92	3,07
Deuda financiera / EBITDA ¹⁵	8,80	3,43	3,78	4,51	4,18	3,81
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁶	7,45	2,97	3,57	3,89	3,58	3,48
Flujo operacional / deuda financiera neta ¹⁷	16,4%	26,1%	15,1%	22,6%	19,2%	31,0%
Razón circulante ¹⁸	1,19	0,96	1,06	1,23	1,29	1,00

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

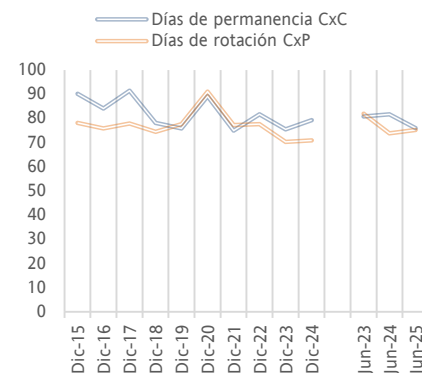
De acuerdo con nuestras estimaciones, con el stock de caja de RedSalud al cierre del 2Q-25 y con una generación operacional proyectada por ICR, la compañía cubriría su servicio de la deuda de los próximos doce meses (incluyendo Capex, impuestos y dividendos), pero hemos asignado una alta probabilidad a que algunas de sus obligaciones más próximas a vencer sean refinanciadas. Es relevante señalar que nuestro modelo financiero contempla dentro de sus principales variables que: (1) la generación operacional se mantiene relativamente estable; (2) la política de dividendos se mantiene alta (100%); (3) los desembolsos correspondientes a inversión no difieren materialmente de los efectuados en los últimos años; (4) el costo de fondos promedio se mantiene. Se excluyen dentro de nuestro modelo: caídas materiales de generación de flujo, inversiones extraordinarias respecto a lo observado en el último quinquenio, flujo de caja proveniente desde otras fuentes adicionales, tales como préstamos relacionados, aumentos de capital o ventas de activos.

La tendencia Estable asignada a la clasificación de RedSalud da cuenta que esperamos que nuestro modelo financiero base se cumpla dentro de los próximos 12-18 meses o que, en caso contrario, que la política financiera de la compañía contribuya a que cualquier desvío respecto a lo anterior, sea mitigado con las palancas de control necesarias para mantener sus indicadores crediticios sin una desviación material respecto a lo alcanzado al cierre de junio 2025.

Es relevante señalar también que si bien esta compañía es parte de un grupo cuya robustez en términos de negocios y financiera permiten que su controlador ([Inversiones La Construcción S.A.](#)) mantenga un rating de AA+/Estable por parte de ICR, ello no adiciona *notches* adicionales a la clasificación de RedSalud, dado que la política financiera aplicada por la matriz sobre su filial prestadora de salud la hemos clasificado en una escala de “Neutral”, de momento. En este sentido, aun cuando se observan lineamientos directivos del controlador en pro de la creación de valor mediante el foco en la rentabilidad, no existen soportes explícitos adicionales para RedSalud, lo que se complementa con una política de dividendos que se ha mantenido alta en los últimos cuatro años, aunque sin presiones de liquidez a consecuencia de dichos desembolsos.

De todas formas, esperamos que el controlador mantenga políticas financieras predecibles sobre este emisor, esto es, que preserven los intereses de los acreedores. Si

Días de cobro a clientes y de pago a proveedores relativamente calzados reduce necesidades de capital de trabajo para la Red
Evolución días de cobro a clientes y de pago a proveedores (N° de días) de RedSalud



Fuente: Elab. Propia

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, se utiliza como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

bien consideramos que existen riesgos moderados de ocurrencia de eventos que impacten en el perfil crediticio de RedSalud, esperamos que el efecto sobre el apalancamiento sea acotado y temporal dado que, en base al *track record* del controlador, hemos asignado una alta probabilidad a que mantenga el compromiso hacia un perfil de crédito sólido en los negocios que administra.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 698 (serie C), 860, 861 y 1.089. En nuestra opinión, la estructura estipulada en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no incluyen condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo de los instrumentos distinta a la solvencia del emisor.

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 698	Línea 860	Línea 861	Línea 1.089
Fecha inscripción	21-dic-2011	25-jul-2017	25-jul-2017	31-ago-2021
Plazo (años)	21-dic-2041	25-jul-2027	25-jul-2047	30-ago-2031
Monto inscrito (UF)	2.000.000	1.500.000	2.000.000	2.000.000
Monto colocado vigente (UF)	636.364	-	-	-
Series vigentes	C	-	-	-
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a agosto de 2025.

Principales características de la serie de bonos vigente

	Serie C
N° de inscripción	698
Fecha inscripción	11-ene-2012
Monto inscrito (UF)	2.000.000
Monto colocado (UF)	1.000.000
Deuda vigente (UF)	636.364
Tasa emisión (%)	4,25
Vencimiento	30-jun-2032

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a agosto de 2025.

A continuación se detallan las restricciones financieras estipuladas en los contratos de emisión y su respectivo cumplimiento:

Principales resguardos financieros de bonos vigentes

	Exigencia	Sep-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25
Endeudamiento financiero (veces)	<=2,0	0,98	0,94	0,88	0,98
Activos libres de gravámenes / deuda financiera sin garantías (veces)	>=1,3	2,36	3,05	3,68	3,40
Propiedad directa o indirecta (%) *	>50%	Cumple	Cumple	Cumple	Cumple

Fuente: Estados financieros. Nota (*): La compañía debe mantener propiedad directa o indirecta sobre el 50% más una de las acciones de Megasalud SpA, Servicios Médicos Tabancura SpA, Inmobiliaria Clínica SpA, Clínica Avansalud SpA, y Clínica Bicentenario SpA.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
09-oct-25	A+	A+	Estable	Primera clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR.

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	562.195	592.591	630.279	697.519	833.350	807.400	823.066
Efectivo y equivalentes	42.214	34.989	15.614	44.354	52.249	34.206	29.373
Pasivos totales	376.957	390.512	430.126	468.983	537.264	515.862	530.453
Deuda financiera total	274.090	258.627	289.544	324.427	363.006	348.758	350.108
Deuda financiera neta	231.790	223.551	273.836	279.968	310.643	314.444	320.622
Patrimonio	185.237	202.079	200.152	228.537	296.086	291.537	292.613
Ingresos de actividades ordinarias	398.514	567.057	621.721	668.450	739.259	361.237	403.776
Margen explotación	78.683	139.234	147.162	154.106	181.502	91.089	102.080
Resultado operacional	6.371	50.674	51.145	43.376	55.023	30.371	33.011
Gastos financieros netos	11.221	10.329	10.962	13.828	17.515	8.146	8.973
Utilidad/pérdida del ejercicio	-5.368	24.071	20.125	17.048	17.582	11.204	11.882
EBITDA	31.132	75.368	76.677	71.916	86.868	45.390	50.531
Margen EBITDA (%)	7,8%	13,3%	12,3%	10,8%	11,8%	12,6%	12,5%
ROA (%)	-1,0%	4,2%	3,3%	2,6%	2,3%	2,4%	2,2%
ROE (%)	-3,3%	12,4%	10,0%	8,0%	6,7%	7,9%	6,3%
Flujo operacional	37.917	58.456	41.439	63.231	59.780	12.974	52.710
Flujo de inversión	-17.121	-18.013	-17.582	-11.630	-28.678	-13.668	-17.403
Flujo de financiamiento	16.634	-47.669	-43.246	-22.734	-23.208	-9.453	-58.182

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – Costo de ventas – Gasto de administración y ventas + Depreciación y amortización.

² EBITA = Ingresos de actividades ordinarias – Costo de ventas – Gasto de administración y ventas + Amortización.

³ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.

⁴ Margen EBITA = EBITA / Ingresos de actividades ordinarias.

⁵ Días de cobro = 365 / [Ingresos de actividades ordinarias anualizados / Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar].

⁶ Días de pago = 365 / [Costo de venta anualizados / Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar].

⁷ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes + Pasivos por arrendamientos corrientes + Pasivos por arrendamientos no corrientes.

⁸ Deuda financiera ajustada = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes.

⁹ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹⁰ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

¹¹ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

¹² Cobertura de gastos financieros (con EBITDA) = EBITDA anualizado / Gastos financieros anualizados.

¹³ Cobertura de gastos financieros netos (con EBITDA) = EBITDA anualizado / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁴ Cobertura de gastos financieros (con EBITA) = EBITA anualizado / Gastos financieros anualizados.

¹⁵ Deuda financiera / EBITDA = Deuda financiera / EBITDA anualizado.

¹⁶ Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes al efectivo – Otros activos financieros corrientes) / EBITDA anualizado.

¹⁷ Flujo operacional / deuda financiera neta = Flujo operacional neto anualizado / (Deuda financiera – Efectivo y equivalentes al efectivo – Otros activos financieros corrientes).

¹⁸ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.