

Farmacias Ahumada.

Octubre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	A Estable	Gerente a Cargo Analista Teléfono	Aldo Reyes D. José Ramón Aboitiz 56-2-433 5200
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 junio de 2009 31 diciembre 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Consolidado				
(Millones de Pesos –ajustados a diciembre 2008)	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Año 2008
Ingreso Operacional	753.172.311	790.784.021	929.263.979	924.431.921
Costo explotación	-570.329.323	-597.951.018	-712.192.444	-707.301.214
Gastos Adm. y Ventas	-180.054.237	-178.429.885	-198.252.871	-205.066.321
Resultado Operacional	2.788.750	14.403.119	18.818.664	12.064.386
Resultado no Operacional	-11.797.412	-7.207.518	-4.000.383	-8.635.100
Utilidad Neta	-4.002.501	8.249.945	8.069.614	731.641

Balance General Consolidado				
(Millones de Pesos – ajustados a diciembre 2008)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Activo Circulante	167.501.982	184.330.783	213.970.206	205.110.524
Activo Fijo	121.514.470	133.682.725	147.526.439	159.535.432
Otros Activos	40.723.334	42.991.431	38.310.112	66.218.911
Total Activos	329.739.787	361.004.939	399.806.757	430.864.867
Pasivo Circulante	166.027.094	198.977.859	239.210.865	246.168.172
Pasivo Largo Plazo	66.634.568	57.876.592	54.317.464	98.069.735
Interés Minoritario	28.834.325	30.331.559	28.275.311	11.289.870
Patrimonio	68.243.799	73.818.929	78.003.116	75.337.090
Total Pasivos	329.739.787	361.004.939	399.806.757	430.864.867

Estado de Resultados IFRS

(Miles de Pesos)	1er Semestre 2008	1er Semestre 2009
Total Ingresos Ordinarios	424.022.776	419.554.420
Ingresos No Operacionales	0	0
Gastos y Costos Totales	418.324.651	422.197.901
Ganancia (Pérdida)	-35.511	3.677.843

Balance General IFRS

(Miles de Pesos)	Diciembre 2008	Junio 2009
Total Activos Corrientes	204.262.936	158.384.169
Total Activos No Corrientes	233.259.040	205.183.437
Total de Activos	437.521.976	363.567.606
Total Pasivos Corrientes	259.204.959	206.281.261
Total Pasivos No Corrientes	95.195.641	86.850.403
Participaciones Minoritarias	5.295.424	4.644.364
Capital Emitido	59.274.176	59.274.176
Total de Patrimonio Neto y Pasivos	437.521.976	363.567.606

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Farmacías Ahumada S.A. es la cadena farmacéutica latinoamericana más grande a nivel de ventas. Tiene presencia en Chile, Perú y México; y en cada uno de estos países se encuentra entre los actores más importantes de los respectivos mercados.

Las ventas consolidadas anuales se estiman en aproximadamente US\$ 1,471 millones a diciembre 2008, y el ebitda de la compañía en los últimos 3 años ha oscilado entre MM\$ 30.000 y MM\$ 35.000 millones aproximadamente; por otra parte, su pasivo financiero asciende a MM\$ 118.000 millones en cifras redondeadas. Según dato a diciembre de 2008, la empresa contaba con 1.225 locales y 245.641 m² de sala de ventas.

La clasificación de los instrumentos emitidos por el emisor – “**Categoría A**” para sus títulos de deuda y “**Primera Clase Nivel 2**” para sus títulos accionarios – se fundamenta en el sólido posicionamiento que la sociedad presenta, tanto en términos de ventas como de marca, en los tres países en que mantiene presencia; situación que permite, a su vez, que bajas en los márgenes comerciales de un mercado geográfico determinado o inestabilidades económicas locales, no afecten en forma global los flujos de caja de la empresa.

Complementariamente la clasificación de riesgo se ve favorecida por el hecho que la elevada participación de mercado de la sociedad emisora fortalece su posición negociadora frente a los proveedores. A ello se suma la adecuada capacidad de distribución y de tecnología que dispone la empresa y las positivas expectativas de crecimiento de los ingresos en el mediano y largo plazo, como consecuencia de un incremento en el gasto en salud de la población.

Humphreys estima que los resultados de la empresa se podrían ver afectados este año y probablemente el siguiente por un menor dinamismo de las ventas en México, ello considerando la influencia de la economía Norteamérica en la zona de Monterrey, en donde opera **Fasa**. Sin embargo, dicha situación no debiera repercutir negativamente en los aspectos estructurales de la compañía y, por ende, en su generación de caja de largo plazo, al margen de las fluctuaciones coyunturales propias de toda actividad económica.

Los principales riesgos que enfrenta la compañía son la fuerte competencia en Chile, segundo mercado relevante en términos de ventas, y la baja fidelidad del cliente en el mercado farmacéutico en general, lo cual centra la competencia en la variable precio.

Otros factores considerados en el proceso de clasificación, dice relación con el hecho que la mayoría de los ingresos del emisor se generan en países con riesgo soberano mayor al de Chile, lo cual, además de la mayor vulnerabilidad económica implícita, implica riesgos en la transferencia de recursos por posibles limitaciones al acceso de divisas. Asimismo, parte importante de los flujos del emisor, en su calidad de matriz del grupo, derivan de los dividendos que puedan entregar sus filiales, los cuales pudieren verse restringidos por situaciones contables. Por otra parte, se reconocen los riesgos de una eventual modificación o flexibilización de la legislación para la venta de medicamento (como ocurrió en el mercado mexicano).

La perspectiva de la clasificación se califica en “Estable”, por cuanto en el corto plazo, en nuestra opinión, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría verse favorecida en la medida que la compañía mejore sus niveles de rentabilidad y los mantenga a través del tiempo. Todo ello, sin que se produzca un deterioro significativo en el endeudamiento relativo de la sociedad ni en su posicionamiento de mercado.

Asimismo, para la mantención de la clasificación de los bonos, es necesario que la empresa no prolongue en el tiempo los bajos niveles de rentabilidad, ni se produzcan incrementos de su deuda que no vayan aparejados con aumentos proporcionalmente similares en cuanto a su generación de flujo o que incrementándose presente éstos un perfil de riesgo significativamente superior. En particular se espera que la compañía consolide su mayor exposición en el mercado mexicano, a través de un aumento en la rentabilidad de dicho negocio.

Definición Categoría de Riesgo

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 la que pertenecen o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y Fortalezas

Fuerte Posición de Mercado: Farmacias Ahumada es la cadena farmacéutica de Latinoamérica más grande a nivel de ventas, con niveles en torno a \$929 mil millones. En Chile posee una fuerte participación de mercado con 347 locales a fines del 2008, y es una de las tres principales cadenas de farmacias (junto con Salcobrand y Cruz Verde). En Perú es una de las marcas líderes en participación de mercado y posee 162 locales establecidos. En México es la principal cadena en el occidente y norte del país, especialmente en Monterrey, y a nivel nacional posee 716 locales a fines de 2008.

Diversificación de Mercado: La presencia del emisor en tres países, permite a la compañía soportar de mejor forma la presión a los márgenes que pueden afectar al negocio de un determinado mercado.

Fuerte Posición Negociadora con Proveedores: La importancia del emisor como intermediario de productos farmacéuticos, en especial en Chile y Perú, unido a la alta disponibilidad de laboratorios, entrega a **Farmacias Ahumada** una sólida posición para negociar precios, descuentos y formas de pagos con sus proveedores. A futuro, esta posición pudiere reforzarse de existir la posibilidad de centralizar la compra de algunos productos destinados a mercados de distintos países.

Capacidad de Distribución y Tecnología: La compañía cuenta con un centro de distribución centralizado para sus operaciones en nuestro país, con personal altamente calificado que opera tecnologías de avanzada en la recepción, almacenaje y despacho de productos. La existencia de un centro de distribución permite controlar el nivel de servicio de los inventarios en las farmacias y no estar supeditado al nivel de servicio de los proveedores o distribuidores; facilita el control sobre las mermas; reduce el uso de personal en labores de manejo de existencias y minimiza la posibilidad que algún punto de venta no cuente con los productos demandados. En opinión de **Humphreys** la existencia de un adecuado proceso de manejo de inventarios es parte clave en el éxito de un negocio *retail*, y en ese aspecto FASA cuenta con la infraestructura acorde a las exigencias actuales del mercado.

Perspectivas Positiva de la Demanda: El crecimiento de la demanda por productos farmacéuticos debiera verse favorecida a futuro por el envejecimiento de la población y el crecimiento en sus niveles de ingresos, factores que debieran darse en Chile, México y Perú. El consumo de medicamentos tiene relación directa con la edad e ingreso de las personas. Por otra parte, la política de continua expansión y crecimiento que ha enfrentado la compañía señalan positivas perspectivas para el futuro.

Mix de Ventas: Las ventas diversificadas por tipo de productos presentan una oportunidad de desarrollo del negocio, donde las ventas de productos de conveniencia han crecido fuertemente en comparación a las ventas totales de productos farmacéuticos, impulsando los ingresos recibidos de los últimos periodos.

Factores de Riesgo

Fuerte Competencia en Chile: En el mercado farmacéutico nacional existe una fuerte competencia entre las cadenas de farmacias existentes, donde se han visto recurrentes guerras de precios en el pasado, que impulsan a la baja los márgenes; además cada una de ellas posee presencia y reconocimiento de marca. Este mercado se ha caracterizado por “guerra de precios” recurrentes.

Por otra parte, el mercado de productos de consumo masivo, en el que se ha introducido FASA, presenta una fuerte competencia de otros canales de distribución, tales como supermercados, tiendas de departamentos, perfumerías y bazares.

Mercado Farmacéutico con Poca Fidelidad del Cliente: El bajo nivel de lealtad de los consumidores fomenta que algunos operadores basen sus estrategias de venta en una política de precios con grandes descuentos y obliga a las empresas a mantener elevados esfuerzos publicitarios aumentando el punto de equilibrio y, por ende, afectando negativamente las utilidades finales de la industria. Sin embargo es importante destacar que para fidelizar a sus clientes la cadena ha buscado realizar alianzas con administradores de distintos medios de pago.

Riesgo de Mercados Externos: Si bien el ingreso de FASA a otras economías de Latinoamérica diversifica la fuente de ingresos de la compañía, la expone a los riesgos propios de las economías foráneas, los cuales se caracterizan por presentarse menos estables y con niveles de riesgo superiores a los de Chile. ES así como México ha sido clasificado en Baa1 en escala global y moneda extranjera y Perú en Ba1 a (Chile está clasificado en A1). Es importante destacar en este sentido que la compañía ha aumentado su presencia relativa en México, situación que expone de mayor manera sus flujos a variaciones asociadas a dicho país.

Cambios de Legislación: De acuerdo con la legislación actual, sólo las farmacias están facultadas para vender medicamentos en Chile y Perú, ya sea con o sin la necesidad de una receta médica. Sin embargo, en el futuro las farmacias podrían verse afectadas por cambios en la legislación, que permitan la distribución de medicamentos sin receta a través de otros canales de distribución distintos

a los operantes en la actualidad. Medidas de esta índole acentuarían aun más los niveles de competencia y podrían afectar la participación de mercado de la empresa. Sin embargo, este riesgo se ve atenuado, ya que en México el mercado más importante para **FASA**, ya se pueden vender medicamentos que no requieren receta médica en las góndolas y la competencia se da no solo con farmacias, sino que también con supermercados y otras tiendas de *retail*.

Riesgo de Transferencia de Fondos De Filiales: Dado que los ingresos en efectivo que provienen de las filiales son recibidos legalmente mediante el pago de dividendos, cualquier situación que afecte negativamente las utilidades de estas empresas - incluso de carácter contable – repercutirá en menores flujos de caja para el emisor. Similares consecuencia se tendría ante la eventual restricción del flujo de divisas en los países en donde se ubican las inversiones de **FASA**.

Antecedentes Generales

Historia

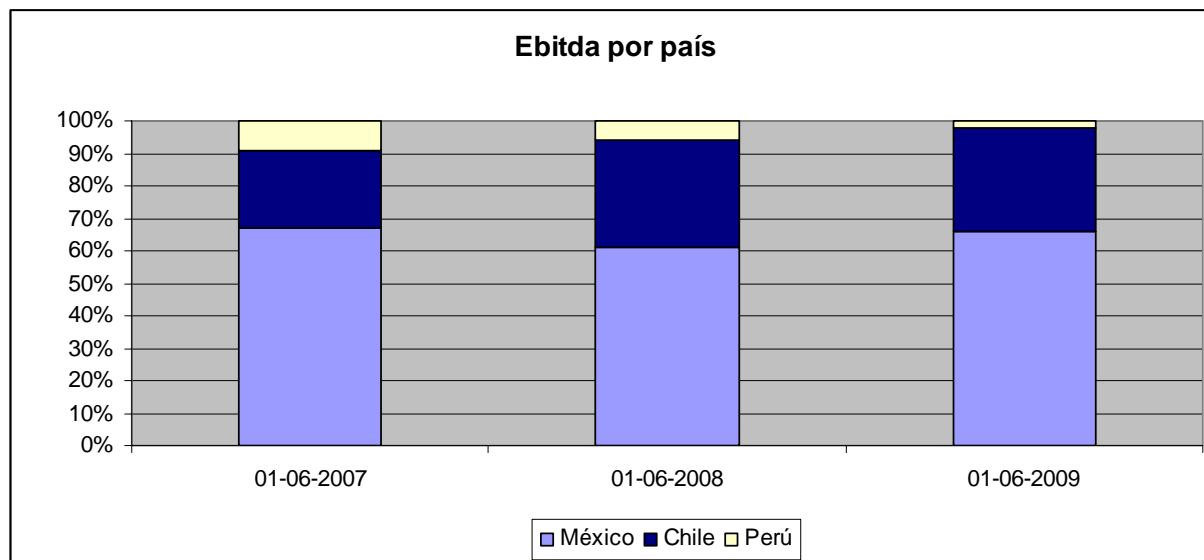
Farmacias Ahumada S.A. tiene su origen en 1968, al inaugurarse el primer local de la cadena en Santiago. En 1994 se crea Laboratorios Fasa S.A., filial destinada a desarrollar productos de marcas propias. En 1996 comienza el desarrollo en el mercado peruano a través de la creación de Boticas Fasa S.A. En el año 2000 la empresa entra en el mercado brasilero a través de la adquisición de Drogamed. En el 2002 se produce la toma de control de Farmacias Benavides, con lo cual la empresa ingresa al mercado mexicano. En enero de 2006 la empresa abandona el mercado brasilero al vender el 100% de su participación en Drogamed. Finalmente en diciembre de 2006 se da origen a la alianza estratégica entre FASA y D&S, mediante la cual FASA adquiere los locales Farmalider y la tarjeta presto pasa a ser medio de pago en todos los locales de Farmacias Ahumada. Durante el año 2008, Farmacias Ahumada S.A. aumentó su participación en Farmacias Benavides S.A. (México), alcanzando actualmente el 95,62% de la propiedad.

Propiedad y Administración

A septiembre de 2009 los principales accionistas de la sociedad son:

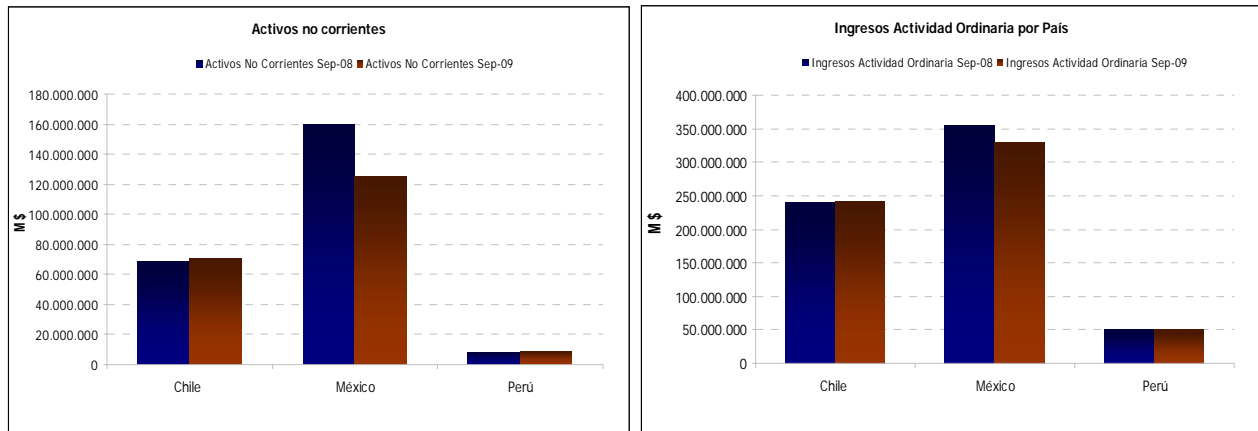
Nombre	Número de acciones	Número de acciones	% de propiedad
	suscritas	pagadas	
Falabella Retail S.A.	30.000.000	30.000.000	20,00%
Inversiones Galia S.A.	26.925.448	26.925.448	17,95%
Inversiones Tomalex S.A.	8.122.476	8.122.476	5,42%
Inversiones JCC Limitada	6.461.969	6.461.969	4,31%
Moneda S.A. AFI Para Pionero Fondo de Inversión	5.788.000	5.788.000	3,86%
Inversiones Zermatt Limitada	5.288.475	5.288.475	3,53%
Inversiones Los Alpes S.A.	4.699.018	4.699.018	3,13%
Asesorías e Inversiones ECD Limitada	3.289.764	3.289.764	2,19%
Asesorías e Inversiones DCD Limitada	3.289.763	3.289.763	2,19%
Asesorías e Inversiones KCD Limitada	3.289.761	3.289.761	2,19%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión	2.936.762	2.936.762	1,96%
Codner Dujovne Ethel	2.867.566	2.867.566	1,91%

Farmacías Ahumada S.A. es un holding empresarial que participa en un mercado de productos estimado en US\$ 12 billones. A junio de 2009, el Ebitda de la compañía se distribuía en 32,4% Chile, 1,9% Perú y 65,7% en México. A continuación, en términos relativos, se presenta el Ebitda por país a través del tiempo.



Mercados

Farmacias Ahumada S.A. es un holding empresarial que participa en un mercado de productos farmacéuticos en 3 países de Latinoamérica, siendo una de las cadenas más relevantes a nivel global en esta industria. Al tercer trimestre de 2009, el Ebitda acumulado de la compañía fue de MM\$ 19.299 (3,1% de las ventas), en comparación a un Ebitda de MM\$ 21.278 (3,3% de las ventas) en el mismo período del año anterior. En los gráficos siguientes vemos las cuentas de ingresos y activos de la compañía en cada país.



Chile (Farmacias Ahumada)

Farmacias Ahumada tiene presencia desde Arica a Punta Arenas. La cadena cuenta con 349 farmacias operativas, las cuales totalizan 55.311 m². Las ventas al 1er semestre en Chile totalizan un monto de MM\$ 148.823 nominales, creciendo en un 3,9% en comparación al 1er semestre de 2008. En tanto el Ebitda para el mismo período fue de \$ 4.851 millones, un 3,3% de las ventas nacionales.

La empresa cuenta además con un moderno centro de distribución desde mayo de 2005, el cual posee una superficie de 16 mil metros cuadrados.

El mercado chileno está muy consolidado y los tres principales competidores tienen una participación de más de 90% del mercado.

Perú (Boticas Fasa)

Boticas Fasa es la cadena de farmacias líder en Perú. Cuenta con locales en las más importantes localidades del país, entre ellas: Lima, Tacna, Arequipa, Cusco y Trujillo. En Perú, a junio de 2008, la empresa contaba con 159 farmacias operativas, las cuales totalizaban 13.442 m², y a finales del 1er semestre de 2009 se han inaugurado 14 nuevos locales dentro de este país. A junio de 2009, las ventas alcanzan aproximadamente a \$ 167.204 millones de soles, una disminución de 15,6% con respecto a junio de 2008. En tanto el Ebitda para el 1er semestre de 2009 fue de \$ 1.399 millones, lo que es 72% menor que lo registrado el 1er semestre de 2008. En Perú, Fasa cuenta con un centro de distribución de 2.800 metros cuadrados terminado en el primer trimestre del 2006. La industria farmacéutica peruana se ha desarrollado, pero aún continúa muy atomizada y competitiva para los principales participantes de este mercado.

México (Farmacias Benavides)

Farmacias Benavides tiene presencia en 16 estados y 112 ciudades del norte y occidente de México, constituyéndose en la cadena más grande en términos de número de locales. En México, la empresa contaba con 711 farmacias operativas. Las ventas ascienden a \$5.033.638 millones de pesos mexicanos en el período enero- junio de 2009, un aumento de 1% respecto al 1er semestre de 2008. En tanto el Ebitda para el 1er semestre de 2009, creció un 6,6% respecto al mismo período del año anterior, y alcanzó la suma de 216.522 millones de pesos mexicanos. El mercado mexicano se caracteriza porque está permitida la venta de medicamentos sin receta en las góndolas y no se requiere la presencia de un químico farmacéutico para su operación. Por tanto, la competencia en estos productos no solo se da entre cadenas farmacéuticas, sino también con los supermercados y otros operadores de retail. Asimismo es un mercado muy poco concentrado, gran porcentaje de las ventas nacionales corresponde a farmacias independientes.

Inversiones

Es importante mencionar que a nivel de inversiones proyectadas para el 2do semestre del año 2009 y principios del 2010, Fasa ha decidido disminuir las mismas como consecuencia de la actual coyuntura económica mundial y en orden de rentabilizar las inversiones anteriores realizadas principalmente en México y Perú. En este aspecto, se reconoce como positivo la modularidad que poseen las inversiones de la compañía (en su mayoría apertura de locales), gracias a lo cual poseen flexibilidad para ajustar el nivel a invertir.

Caso Colusión Tácita en Chile

Como es público conocimiento, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) ha acusado de colusión tácita en precios a algunas cadenas de farmacias que se desempeñan en el mercado chileno, entre ellas a **Farmacias Ahumada**. Es este contexto que el emisor -luego de revelar y reconocer su participación en los hechos denunciados- logró un acuerdo de conciliación con la FNE, que implica un pago de US\$ 1 millón por parte de Fasa. Este convenio fue aprobado por el Tribunal de Libre Competencia.

Adicionalmente, **Fasa** implementó un “Plan Voluntario” de reembolso, en orden de compensar el alza de precios de algunos de sus productos vendidos entre diciembre de 2007 y marzo de 2008. Se estimó que se destinarían aproximadamente 2.500 millones de pesos para restituir el diferencial.

La compensación voluntaria consistió en reembolsos directos o abonos. De esta forma desde abril de 2009, clientes con boleta o institucionales recibieron un pago directo a modo de compensación. Y clientes sin comprobante o boleta, podían optar a un abono a nuevas compras.

El costo total de este plan voluntario de compensación, a junio de 2009 bordeaba los MM\$ 2,4. Cabe señalar que este tema está cerrado por parte de Farmacias Ahumada en términos penales. Y por motivo de este caso, la compañía ha publicado internamente un manual de política en normativas de libre competencia que pretende evitar situaciones similares.

Análisis Financiero¹

Los estados financieros de la compañía son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

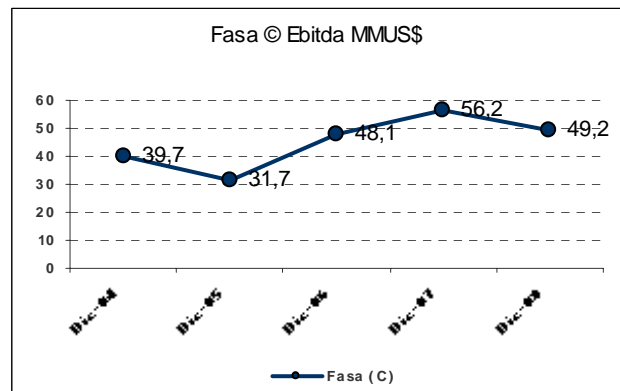
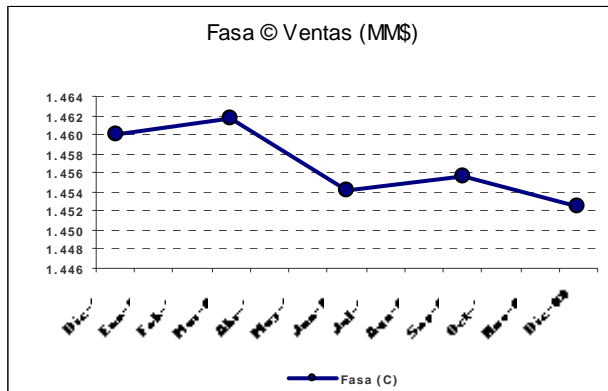
A junio de 2009 los resultados finales de la compañía presentan un alza en comparación con los resultados del año 2008. Esta variación se explica por una menor pérdida no operacional y por una mayor utilidad por unidades de reajuste y variaciones financieras. Importante es al mismo tiempo consignar que ya se han provisionado los costos asociados al caso de denuncia de colusión.

¹ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl

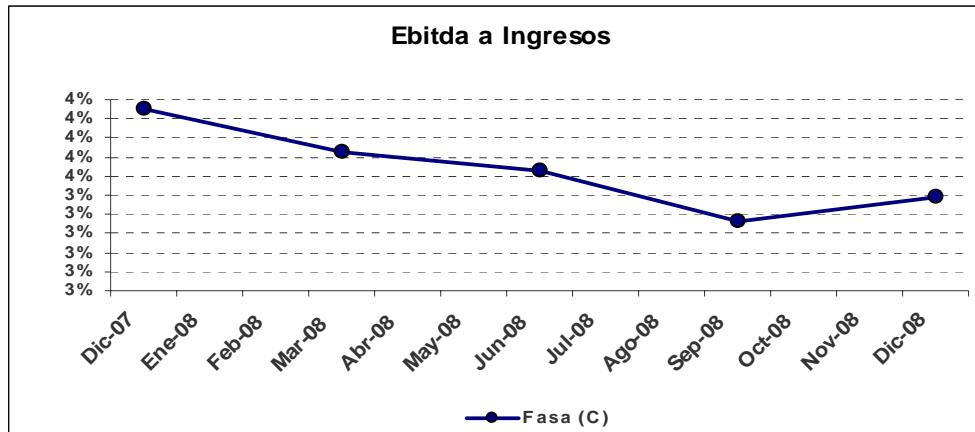
Como se mencionó anteriormente, la compañía comenzó a presentar sus estados financieros bajo las normas IFRS, por lo tanto dentro del siguiente análisis se mostrara la evolución de las cifras a diciembre de 2008, mientras que lo registrado a junio de 2009 (incluyendo sus variaciones respecto al primer semestre 2008) se presentan en la secciones de Hechos Recientes. Todas las cifras descritas a continuación han sido corregidas a junio de 2009.

Las ventas de la compañía a diciembre de 2008 bordean los MM\$ 1.450, mostrando una pequeña baja en ventas desde diciembre de 2007, cercana a los MM\$ 10. Pero al enfocarse en un período de tiempo más largo, vemos que el volumen de ventas de **Farmacias Ahumada** ha ido en expansión, marcado como tendencia mediados del año 2005, donde las ventas tenían un nivel cercano a MM\$1.190.

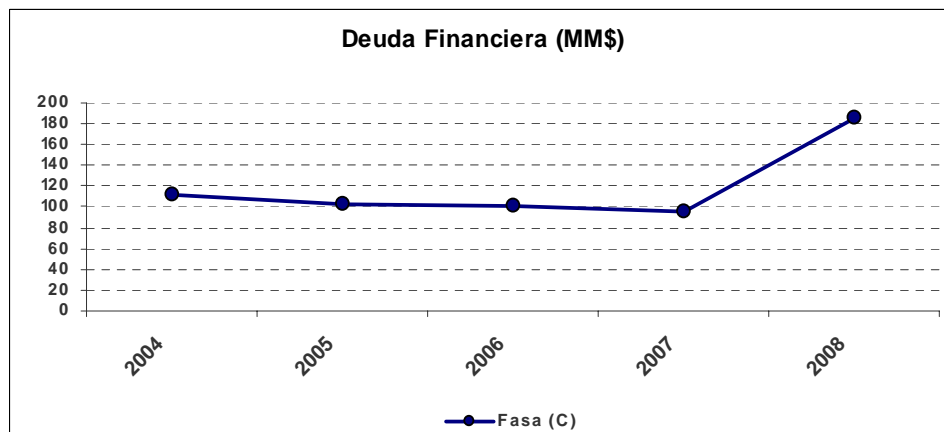
A junio de 2009 los ingresos de explotación consolidados de la compañía fueron de MM\$ 420.054, distribuidos 53,4% en México, 38,9% en Chile y 7,7% en Perú.



En el gráfico siguiente se puede apreciar la evolución de la relación Ebitda sobre Ingresos de la compañía. El negocio de **FASA** ha mostrado históricamente un bajo nivel de generación de Ebitda por cada unidad de venta. A la fecha el *ratio* alcanza un 3,4%, mientras que a diciembre de 2007, la relación entre el Ebitda y los Ingresos de la compañía alcanzaba un 3,9%.

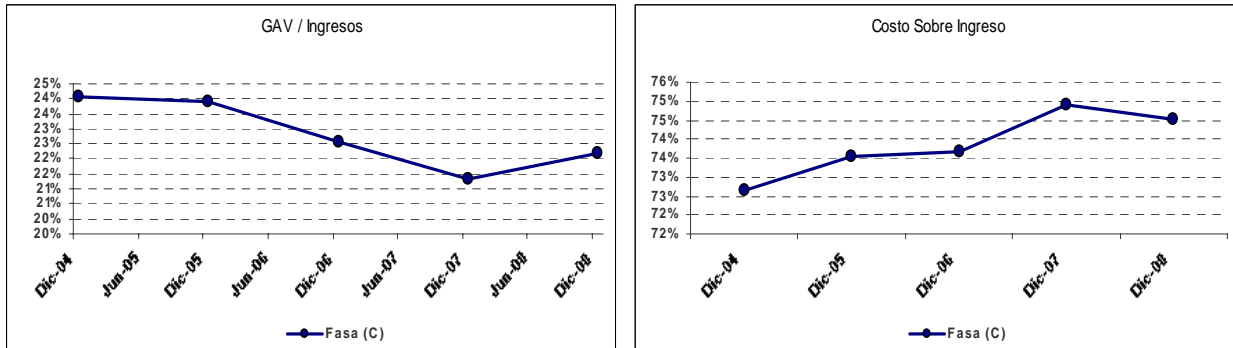


El gráfico siguiente muestra la evolución del endeudamiento financiero, que a diciembre de 2008 es de MM\$ 185, aproximadamente. A junio de 2009 estos niveles de endeudamiento han disminuido, al igual que las cuentas de pasivos de la compañía, ello debido principalmente a los efectos de estacionalidad, disminución de obligaciones en México y una reducción de la deuda corporativa de corto plazo. Quedando un nivel de endeudamiento financiero de 1,39 veces a junio de 2009 (1,41 a diciembre de 2008) y una cobertura de gastos financieros más olgada en 2,07 veces (0,9 a diciembre de 2008).

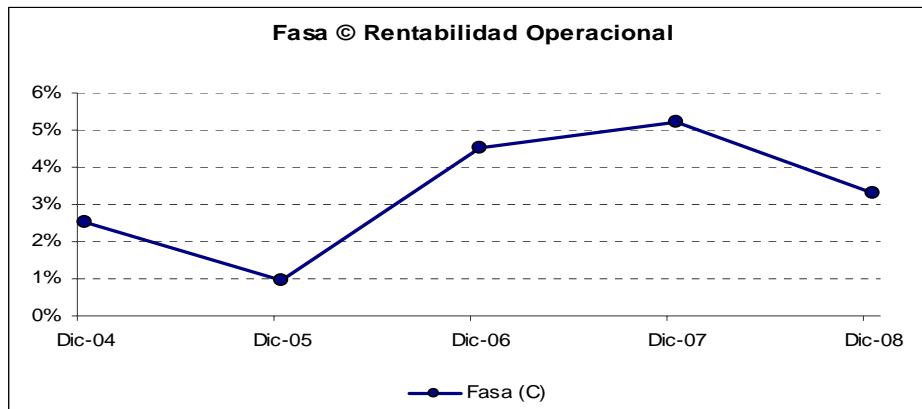


Es importante destacar que la presencia del emisor en México y Perú, afecta sus resultados como consecuencia de su exposición a las variaciones cambiarias; dicha situación puede implicar una volatilidad en los resultados independiente a la variabilidad provocada por cambios en el nivel de ventas de la empresa.

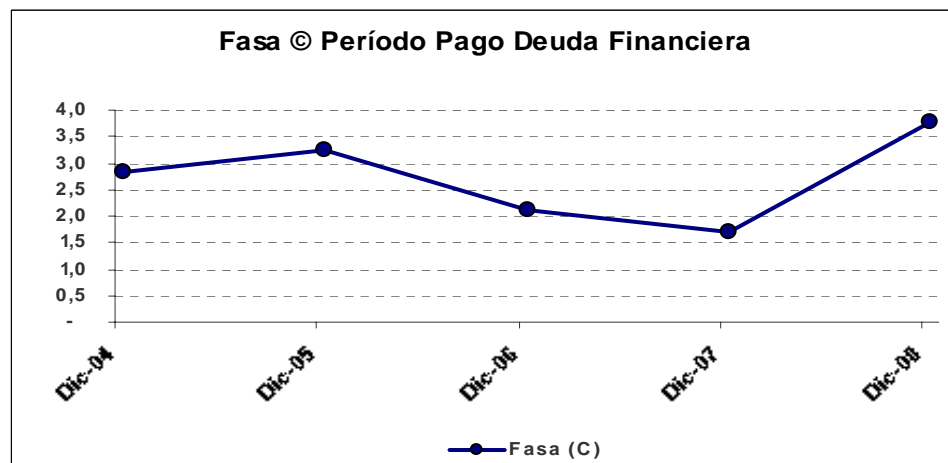
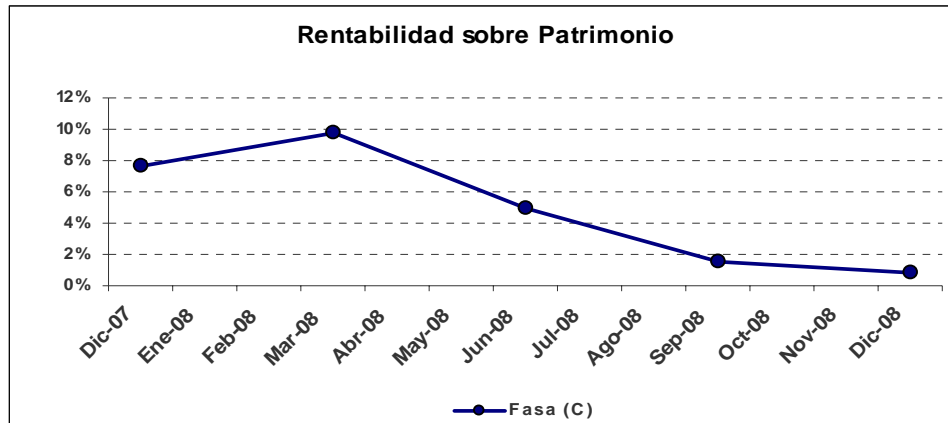
Asimismo, los gastos de administración y ventas se mantienen en proporción similar a los de diciembre de 2008, con un valor de 21,9% de los ingresos, donde se incluyen aperturas de locales de venta y un mayor costo asociados a repercusiones de la inflación del año anterior.



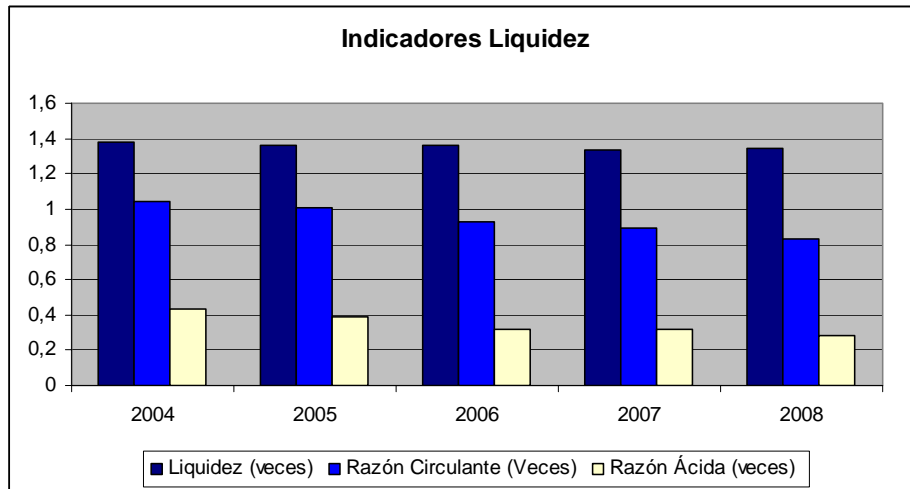
La rentabilidad operacional, medida como el resultado operacional sobre los activos operacionales, disminuyó desde junio de 2008, debido a la política expansiva de la compañía (apertura de locales) y a la disminución en las ventas finales. El siguiente gráfico muestra este indicador hasta diciembre de 2008:



En tanto, la rentabilidad sobre patrimonio se ha mostrado variable durante los últimos periodos. En particular a diciembre de 2008 presenta una caída en comparación a al mismo periodo del año anterior, siendo actualmente 0,85%, mientras que a diciembre de 2007 se registraba un ROE de 7,6%. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad sobre patrimonio (Resultado final/Patrimonio):



El período de pago de la deuda financiera de **Fasa**, medido como la deuda financiera/Ebitda, se ve en aumento hasta diciembre de 2008. El endeudamiento relativo –medido como la relación entre su pasivo financiero y el Ebitda de la sociedad – aumentó de manera importante por la mayor deuda adquirida a través de colocación de bonos el año 2008, junto con un peor desempeño en cuanto a Ebitda (año móvil) en relación con años anteriormente.

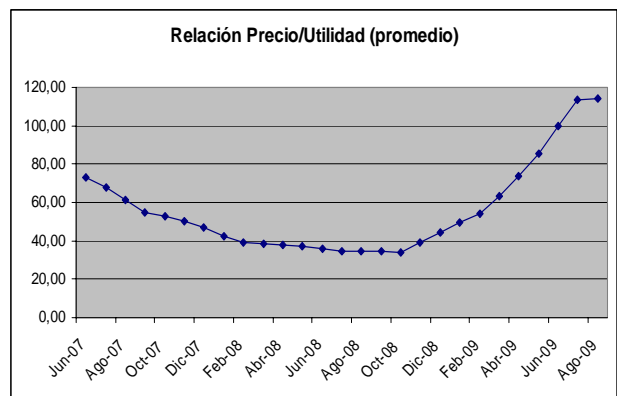
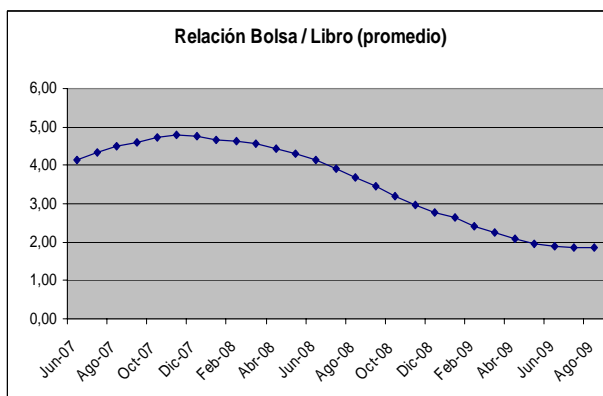
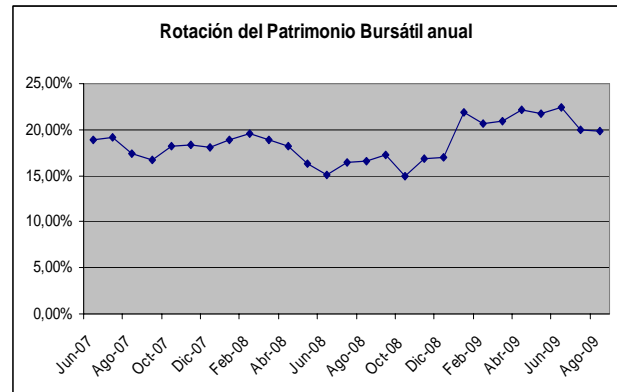
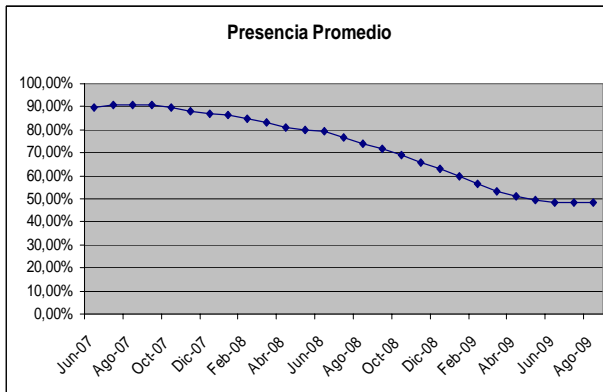


Pese a ver un deterioro en los niveles, los indicadores de liquidez² se han mantenido en rangos controlados y parejos a través del tiempo..

Acciones

A continuación se presentan el comportamiento de las acciones de la compañía, enfocándonos desde una perspectiva de mercado. Para esto nos centramos en índices de presencia promedio bursátil, entendido como un índice a la actividad sobre la acción por montos superiores a 200 U.F. La rotación anual del patrimonio, se obtiene del monto en las transacciones de los últimos 12 meses en relación al patrimonio total en bolsa. Además se presenta evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro, comprendido como la relación entre el precio de cierre mensual y el valor libro de la compañía.

² $Liquidez = \frac{Ing. \times Vtas.}{(Cto. De Vtas. - Depreciación)}$
 $Razón\ Circulante = \frac{Act. Circ.}{Pas. Circ}$
 $Razón\ Ácida = \frac{(Act. Circ. - Exist - Gtos. Pag. x Ant)}{Pas.Circ}$



Bonos

Actualmente Farmacias Ahumada S.A. tiene los siguientes bonos en el mercado:

- Línea de bonos

- Monto línea: UF 1.500
- Plazo de la línea: 21 años
- Numero Línea: N° 390
- Fecha: 25 de octubre de 2004

- **Línea de bonos**

- Monto línea: UF 1.400
- Plazo de la línea: 10 años
- Numero Línea: N° 391
- Fecha: 25 de octubre de 2004

- **Primera Emisión (Serie D)**

- Fecha colocación: octubre 2004
- Monto colocado: UF 1.500
- Tasa de emisión: 4,75%

- **Primera Emisión (Serie C)**

- Fecha colocación: octubre 2004
- Monto colocado: UF 1.400
- Tasa de carátula: 3,5%

Anexo: Indicadores³

	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
1.- LIQUIDEZ									
Liquidez (veces)	1,30	1,36	1,36	1,37	1,38	1,36	1,36	1,34	1,34
Razón Circulante (Veces)	1,33	1,20	1,12	1,07	1,04	1,01	0,93	0,89	0,83
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,26	1,13	1,08	1,04	1,01	1,00	0,92	0,89	0,83
Razón Ácida (veces)	1,26	1,05	0,79	0,87	0,86	0,88	0,79	0,77	0,73
Rotación de Inventarios (veces)	5,84	5,45	3,54	5,73	5,25	5,62	5,11	5,41	5,27
Promedio Días de Inventarios (días)	62,51	67,02	103,15	63,65	69,51	64,98	71,44	67,43	69,29
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	33,28	27,83	18,25	35,53	37,22	39,94	39,49	39,29	46,48
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	10,97	13,11	20,00	10,27	9,81	9,14	9,24	9,29	7,85
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,51	4,75	2,71	4,40	4,16	4,19	3,85	4,03	3,93
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	80,93	76,83	134,86	82,90	87,65	87,21	94,68	90,65	92,88
Diferencia de Días (días)	69,96	63,71	114,86	72,63	77,84	78,07	85,44	81,36	85,03
Ciclo Económico (días)	7,45	-3,30	11,71	8,98	8,33	13,09	14,00	13,93	15,74
2.- ENDEUDAMIENTO									
Endeudamiento (veces)	0,49	0,54	0,72	0,70	0,70	0,71	0,71	0,73	0,80
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,97	1,16	2,53	2,36	2,29	2,40	2,47	2,76	3,97
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	6,85	9,15	2,10	2,43	2,34	2,49	3,44	4,40	2,51
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,12	0,54	6,74	3,43	2,83	3,25	2,11	1,70	3,76
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	8,44	1,84	0,15	0,29	0,35	0,31	0,47	0,59	0,27
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,01	0,10	0,29	0,27	0,29	0,28	0,25	0,21	0,34
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Veces que se gana el Interés (veces)	5,41	7,28	0,52	-0,33	0,03	-1,87	1,80	3,13	0,39
3.- RENTABILIDAD									
Margen Bruto (%)	0,23	0,25	0,25	0,25	0,25	0,24	0,24	0,23	0,23
Margen Neto (%)	0,02	0,02	0,01	0,00	0,01	-0,01	0,01	0,01	0,00
Rotación del Activo (%) *	2,01	2,24	1,10	2,26	2,14	2,29	2,19	2,32	2,15
Rentabilidad Total del Activo (%) *	0,04	0,05	0,01	0,01	0,01	-0,01	0,02	0,02	0,00
Rentabilidad Total del Activo (%)	0,04	0,05	0,01	0,01	0,01	-0,01	0,02	0,02	0,00
Inversión de Capital (%)	0,45	0,52	1,33	1,10	1,12	1,25	1,28	1,39	1,84
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	14,23	23,66	19,47	65,97	110,40	510,66	-53,99	-36,82	-22,52
Rentabilidad Operacional (%)	0,06	0,09	0,02	0,01	0,03	0,01	0,05	0,06	0,03
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	0,07	0,11	0,02	0,02	0,04	-0,04	0,08	0,08	0,01
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	0,77	0,74	0,74	0,73	0,73	0,74	0,74	0,75	0,75
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	0,77	0,75	0,75	0,75	0,75	0,76	0,76	0,77	0,77
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	0,21	0,22	0,24	0,25	0,24	0,24	0,23	0,21	0,22
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,10	0,15	0,04	0,03	0,07	0,03	0,14	0,18	0,14
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	0,02	0,04	0,03	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,03
4.- OTROS INDICADORES									
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,06	0,06	0,06	0,04	0,04	0,02	0,01	0,02	0,00
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,06	0,05	0,10	0,03	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Capital sobre Patrimonio (%)	0,76	0,75	0,57	0,56	0,56	0,61	0,57	0,56	0,68

* Activos en Ejecución Descontados

³ Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros y corresponden a años móviles. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: www.humphreys.cl

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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 mism

