

Sector Comercio / Chile
Análisis de Riesgo

Farmacias Ahumada S.A.
(Fasa)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Bono N°309	A-	N/A	Oct' 02
Líneas de Bono y Bonos C y D	A-	N/A	Sept' 04
Acciones	Nivel 3	Nivel 4	Sept' 99

N/A No Aplica.

Outlook.....Estable

Rating Internacional (m/e)..... N/A

Analistas

Rina Jarufe
(56 2) 499 33 10
rina.jarufe@fitchratings.cl

Roberto Leiton
(56 2) 499 33 22
roberto.leiton@fitchratings.cl

Perfil

Farmacias Ahumada (Fasa) es la principal cadena de farmacias de Latinoamérica, con ventas estimadas de MMUS\$ 1.444 para 2007 y presencia en Chile (359 locales al 30 de Septiembre), Perú (168 locales) y México (601 locales).

Fortalezas y Oportunidades

- Marca de prestigio y formato Drugstore.
- Alianzas, marcas propias y representaciones exclusivas (GNC).
- Resultados obtenidos en Chile y México
- Perspectivas de crecimiento que presentan sus filiales.

Debilidades y Amenazas

- Alto nivel competitivo en Chile y México
- Administración del crecimiento.
- Agresivo plan de expansión.

■ Fundamentos

La clasificación de Fasa se sustenta en su posicionamiento en el mercado chileno, en los mejores resultados obtenidos en dicha operación, en el permanente crecimiento que muestra su filial Far-Ben en México y en su potencial a futuro. Asimismo, se considera como positiva la diversificación geográfica de las operaciones de Fasa, no obstante se incorpora el mayor riesgo soberano de los negocios fuera de Chile. Limitan la clasificación, el escenario altamente competitivo que presentan las cadenas farmacéuticas en el mercado nacional, la mayor competencia debido a los planes de expansión de los operadores en México y las posibles presiones sobre los indicadores crediticios que podría significar el fuerte plan de expansión que desarrolla la compañía.

Fasa en Chile (26% del EBITDA consolidado los primeros nueve meses de 2007) es una de las principales cadenas del mercado, donde alcanza cerca de un 29% de participación, con 359 locales (al 30 de septiembre). Fasa ha desarrollado estrategias de fidelización de clientes y ha logrado reducir costos en un mercado de alta competencia en el que los márgenes se han ido estrechando. Al comparar las cifras de los primeros nueve meses de 2007, con igual periodo del año pasado, la operación en Chile muestra un incremento de 19,2% en ventas totales, mientras que su EBITDA creció en un 22,9%.

Far-Ben (68% del EBITDA consolidado) experimenta un proceso de expansión en el que ha sido capaz de generar flujos suficientes para crecer y repartir dividendos hacia la matriz. Durante los primeros nueve meses de 2007, las ventas totales se expandieron un 20,9% y su EBITDA en 51,2%, reflejándose un mejoramiento del margen. Asimismo, Far-Ben repartió dividendos por aproximadamente US\$10 millones en 2006 (correspondiente al 31% del EBITDA del año) y se estiman US\$7,5 millones para 2007. Sin embargo, la generación de flujo libre de Far-Ben hacia adelante estaría condicionada por un escenario más competitivo en las áreas de mayor presencia de la compañía, por la presión que imponen el plan de expansión en la apertura de locales y las inversiones en logística y capital de trabajo necesarias para la operación, y por las amortizaciones de deuda refinanciadas hacia el año 2008 y 2009.

Perú (6% del EBITDA consolidado) muestra una caída en resultados durante este año producto del efecto de gastos no recurrentes incurridos por la compañía, sin embargo, esta operación había venido mostrando una sólida generación de flujos en periodos anteriores dentro de un mercado con potencial de expansión.

En el ámbito financiero, la evolución más favorable de los indicadores crediticios de Fasa ha logrado fortalecer su clasificación de riesgo en las categorías que actualmente ostenta. Fasa registra a septiembre de 2007 una deuda financiera equivalente a US\$126 millones compuesta principalmente por los bonos locales de la empresa matriz (55% del total) y un crédito bancario de Far-Ben (24%). En el contexto consolidado, los índices Deuda Financiera / EBITDA y Deuda Financiera ajustada por arriendos / EBITDAR experimentaron una evolución positiva, llegando a 2,0 veces (x) y 5,0x, respectivamente, en los primeros nueve meses de este año, desde las 2,4 x y 5,4x, respectivamente, en igual periodo de 2006. Para el pago oportuno de las obligaciones contraídas en Chile, es necesario considerar el flujo generado en Chile y los dividendos percibidos desde el exterior, es así como el indicador Deuda financiera / EBITDA +Dividendos Percibidos proyectado por Fitch para este año se acercaría a las 5,8 veces, similar al obtenido en 2006.

Los indicadores bursátiles obtenidos a Octubre de este año indican una presencia de 78%, volúmenes transados promedio diarios (en los últimos 12 meses) de \$191 millones y un free float aproximado de 21,74%, los cuales se ajustan a una clasificación de acciones Nivel 3.

■ Acontecimientos recientes

A diciembre de 2006, Farmacias Ahumada suscribió un acuerdo con la cadena de supermercados Líder en la cual la primera ejercerá la administración de la red de 68 locales Farma-Líder a lo largo del país. La operación incluye el uso de la tarjeta Presto como medio de pago en todos los locales.

A Junio de 2007, la compañía firmó una alianza estratégica con Euroamérica para la construcción de 50 proyectos Strp Center, por un total de US\$100 millones para los próximos 5 años, cada socio con una participación del 49% y 51%, respectivamente.

■ Perfil

Fasa nace en noviembre de 1969, con la apertura de su primera farmacia en el centro de Santiago. En 1992, Farmacias Ahumada contaba con 44 Farmacias en la Región Metropolitana, y abre su primera Farmacia en la Quinta Región.

En 1996 la compañía decidió expandir sus operaciones hacia Perú a través de Boticas Fasa S.A. Junto con esta expansión geográfica, la compañía

comenzó a desarrollar productos de marca propia, para lo cual crea la filial Laboratorios Fasa S.A., y adicionalmente, se creó FasaCard S.A., la cual operaría como una tarjeta de crédito cerrada. En diciembre de 1997, Fasa se abrió a la Bolsa de Valores recaudando US\$21 millones. En 1998, se crea la filial Administradora de Beneficios Farmacéuticos, ABF S.A. En 1999 se concreta un aumento de capital por US\$47 millones. Ingresan a la propiedad de la empresa, Falabella, Latin American Healthcare Fund e inversionistas institucionales.

En mayo de 2000, Fasa (65%) entró Brasil en sociedad con AIG (35%), a través de la adquisición del 77% de Drogamed, principal cadena farmacéutica del Estado de Paraná. Dicha participación se incrementó a un 100% en junio de 2001, en una operación que involucró US\$4,1 millones.

En el año 2000, Fasa adquirió el 50% de la representación de GNC (General Nutrition Center) en Chile, participación que a fines de 2001 se elevó a un 67%, para finalmente alcanzar un 100% durante 2002. Durante el mismo año, se firmó el contrato de licencia tipo "Master" con GNC para Perú, como además comenzaron las gestiones para iniciar operaciones en Brasil

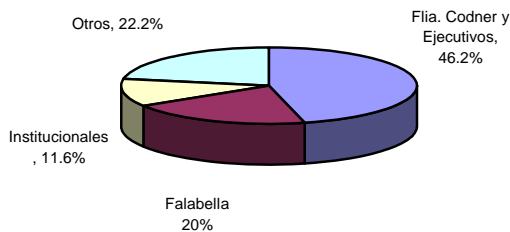
En 2001, Fasa elevó al 100% su participación en la propiedad de Boticas Fasa S.A., mediante la compra del 15% de la filial a un inversionista local.

En diciembre de 2002, Fasa toma el control accionario de la mexicana Far-Ben S.A. de C.V., empresa con más de 80 años de experiencia en el sector farmacéutico de México e inscrita en la Bolsa de Valores desde 1993. La empresa, controlada hasta fines de 2002 por la familia Benavides, entra en una crisis financiera la que es superada tras un proceso de capitalización por US\$53 millones, de los cuales Fasa suscribió US\$45 millones entrando a la propiedad de Far-Ben con un 67,95% del capital accionario. La familia Benavides, mantiene a través de un fideicomiso un 24,56% de la propiedad, mientras que inversionistas mantienen el 7,5% restante.

En enero de 2006 se concretó la salida de FASA del mercado brasilero al vender el 100% de su filial Drogamed.

La propiedad accionaria a diciembre del 2006 es la siguiente:

Participación Accionaria
(al 31 de Diciembre de 2006)



■ Estrategia

Luego del proceso de internacionalización de la compañía, la estrategia se encuentra focalizada en la rentabilización de los mercados en que opera, luego de un proceso de asentamiento y conocimiento del mercado, la empresa se encontrará focalizada en la apertura de locales.

La estrategia por país posee algunos matices, es así como en Chile se ha puesto fuerte énfasis en la eficiencia de las operaciones (centro de distribución), en un mercado altamente competitivo y donde se ha experimentado fuertes presiones en márgenes. En este contexto, los esfuerzos por fidelizar clientes a través de ofrecerles productos (Marcas Propias, Recetarios Magistral y GNC) y servicios (financiamiento con CMR y Presto, convenios con compañías de seguros) menos replicables ha sido muy relevante. Junto con lo anterior, la empresa ha iniciado un plan de apertura de locales más agresivo, con formatos de mayor superficie. Cabe destacar, la incursión de la empresa en el negocio de los Strip Center, en donde en conjunto con Euroamérica privilegiará este formato compuesto de una tienda ancla (Farmacia Ahumada) y tiendas menores cuyos arriendos permiten constituyen ingresos que permiten rentabilizar más el negocio.

En Perú se ha iniciado la apertura de locales más grandes los que, junto con el fuerte énfasis que existió en el control de los gastos de administración y ventas, la empresa espera revertir los actuales resultados.

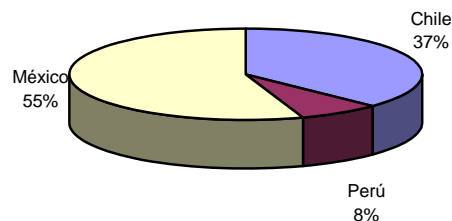
Finalmente en México, se está implementando un agresivo plan de expansiones, los cuales incluyen la apertura de nuevos locales, remodelación de tiendas actuales, implementación de sistemas administrativos y las inversiones realizadas en logística (Centro de Distribución).

■ Operaciones

Fasa se dedica a la distribución de productos farmacéuticos y productos de consumo masivo en Chile, Perú y México. Al 30 de septiembre, la cadena alcanzaba un total de 1.128 farmacias las que en promedio presentaban salas de venta cercana a los 190 m² y ventas por m² de 2,7 millones de pesos.

La distribución de las ventas en los primeros nueve meses del año es la siguiente:

Ventas Ene-Sept '07
(MMUS\$1.205)



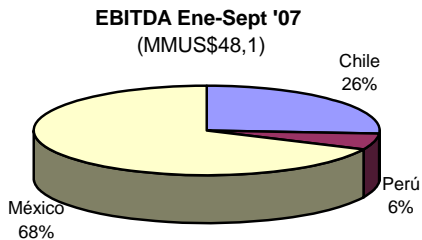
Es importante destacar el incremento en ventas que ha registrado México, cuyos ingresos en los primeros seis meses de 2007 se han expandido 20,9%, mientras que Chile también anotó un crecimiento importante de 19,2%, explicado principalmente por el mayor número de locales en operación (se han aperturado, en términos consolidados, a septiembre 143 locales de 200 contemplados para 2007, incluyendo los 68 locales FarmaLíder). A continuación se pueden apreciar las operaciones de Fasa en los mercados donde participa, con sus indicadores relevantes:

Operaciones de Farmacias Ahumada
(al 30 de Septiembre de 2007)

Operaciones	Chile	Perú	México	Total
Nº de Farmacias	359	168	601	1.128
M ² promedio	152	76	244	190
Venta por m ² (\$MM)	3,8	3,6	2,2	2,7

Por su parte, el EBITDA consolidado anotó un incremento importante de 37,3% en los primeros nueve meses de 2007 y de 47% a doce meses, cuya generación provino principalmente de las operaciones en México (+51%), seguido por Chile (+23%), mientras que Perú registró un descenso de 8,4% en la generación de flujo, producto de la presión provocada por los altos niveles de inversión y gastos en operaciones.

A continuación es posible apreciar la importancia en la generación de flujo de los distintos mercados en donde opera Fasa:



Fuente: La Empresa

Chile

En Chile, Fasa cubre el país desde Arica a Punta Arenas con 359 farmacias a septiembre de este año, de las cuales aproximadamente la mitad se ubica en la Región Metropolitana.

Las estrategias seguidas por Fasa los últimos años se ven reflejadas en el cambio en el *mix* de ventas, la que le han llevado a reducir la importancia de los medicamentos dentro de las ventas a cerca de un 60%. Además, la empresa fue transformando su formato tradicional, sin góndolas, al modelo Drugstore® o los multifunción con góndolas, los que en conjunto representan más del 65% de las farmacias Fasa en Chile.

En Chile, las grandes cadenas, además de estar ampliando el *mix* de productos que ofrecen, han desarrollado mecanismos de fidelización a través de tarjetas de descuentos y convenios con Isapres y compañías de seguro. Además, cuentan con líneas de productos con marca propia los que en el caso de Fasa Chile alcanzan cerca de un 12% de las ventas.

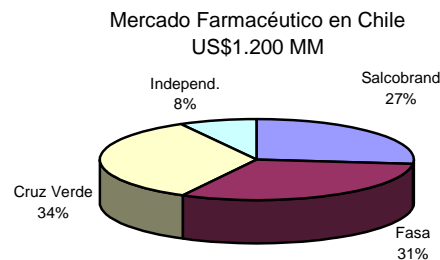
Con respecto a las alianzas, Fasa Chile cuenta desde 1999, con un convenio con Falabella, para el uso de la tarjeta de crédito de esta tienda por departamento en todos los locales Fasa. Las ventas de la compañía con tarjeta CMR representan cerca de un 10% de los ingresos de Fasa en Chile. Igualmente, luego del convenio entre Fasa y Líder para la administración de sus 68 locales, las ventas con tarjeta Presto en las farmacias ha comenzado a ganar protagonismo dentro de las ventas a crédito de la compañía.

Por otra parte en Chile existe la filial ABF, Administradora de Beneficios Farmacéuticos S.A., creada en 1998 y que actualmente cuenta con más de 3,4 millones de beneficiarios afiliados. Esta filial administra los convenios institucionales de la

empresa, siendo actualmente líder en este campo en Chile. Sus principales clientes son las compañías de seguro de vida del país, más de 600 empresas privadas y 800 mil beneficiarios de Compañías de Seguros e Isapres; y los pensionados de INP. Constituyen el 25% de las ventas de Fasa.

Actualmente, el mercado se encuentra bastante consolidado por el grado de concentración que alcanzan las empresas que participan en el sector. Entre estas se distinguen 3 grandes cadenas de farmacias: Farmacias Ahumada, Salcobrand y Cruz Verde, en donde destaca el acuerdo alcanzado entre Fasa y Líder por la administración de sus locales, permitiendo que esta incrementara su participación de mercado.

Si realizamos una aproximación de las participaciones de mercado, considerando solo el mercado privado y la venta exclusiva de medicamentos, es posible obtener lo siguiente:



Nota: El número de Farmacias de Cruz Verde incluye alrededor de 90 franquicias.

Fuente: Estimaciones propias

Como se aprecia, el mercado es liderado por Cruz Verde, el cual, ha desarrollado un agresivo plan de apertura de locales, en una industria que posee una correlación muy importante entre share of locations y market share. Si en esta distribución agregamos productos no farmacéuticos y marcas exclusivas, sería posible estimar que la de mayor crecimiento sería Fasa, dado su formato drugstore y su línea de productos exclusivos, tales como GNC.

Perú

En Perú, Fasa participa en el mercado peruano desde 1996, a través de Boticas Fasa S.A., la que desde julio de 2000, pertenece en un 100% a Fasa. La empresa cuenta ya con 168 farmacias, inaugurando en los últimos doce meses 24 locales. Cabe destacar que las farmacias se ha ubicado preferentemente en Lima, no obstante, las últimas aperturas han comenzado a situarse en distintas ciudades de manera

tal de abarcar a un mayor segmento de la población, incluyendo más metros cuadrados de sala de ventas. Estas farmacias operan bajo los formatos de multifunción con y sin góndolas.

La industria en Perú es altamente fragmentada, donde Boticas Fasa con 168 locales es la primera cadena en el rubro a nivel nacional, contando con una participación de mercado de 13,5%. La competencia viene dada por las siguientes cadenas: Novafarma, Boticas Torres de LimaTambo, Boticas y Salud, Inkafarma (relacionada a Salcobrand), Metro y Wong, además de la existencia de 7.000 farmacias independientes.

Cabe destacar, que las ventas en este mercado se concentran en cerca de un 70% en la ciudad de Lima.

México

Far-Ben tiene principalmente locales en el noreste de México, aunque también está presente en varias ciudades de la región norte y en el oeste. Con todo, tiene presencia en 17 estados y 107 ciudades de México. Toda esta zona tiene sobre 40 millones de habitantes y representa sobre el 45% del PIB nacional.

Far-Ben cuenta, en su mayoría, con locales bajo el formato *Drugstore*. La venta de medicamentos de la cadena a septiembre de 2007, representa un 55% de las ventas totales, siendo los productos de consumo, higiénicos y belleza, y el rubro fotografía, los que completan el *mix* de productos, con participaciones aproximadas de 20%, 21% y 6%, respectivamente. Con 601 locales en funcionamiento, Fasa cuenta con una participación de mercado cercana a 5% y consituye una de las cadenas de farmacias más importantes de México.

La empresa cuenta con un plan de expansión bastante agresivo en este país, con un promedio de 100 aperturas anuales, de manera tal de contar a 2012 con más de 1.000 locales distribuidos en zonas estratégicas en dicho país. Cabe destacar que las tasas de crecimiento proyectadas para la industria se sitúan en un 7,7% anual en valor.

El mercado mexicano es el principal mercado farmacéutico en América Latina. Este supera los US\$9.000 millones (a precio distribuidor), en una industria altamente fragmentada que cuenta con más de 20.000 farmacias. El 70% del mercado se encuentra en manos de farmacias independientes y además los supermercados compiten en el sector, ya

que en México la venta de los OTC en góndolas es permitida, representando este grupo cerca de un 10% del mercado.

Las principales cadenas que operan en México son: Farmacias Benavides, Guadalajara (Fragua), Similares y Farmacias del Ahorro. Además, están las principales cadenas de supermercados como Wal-Mex, Gigante y HEB.

■ **Industria**

La industria farmacéutica muestra una evolución importante a través del tiempo en términos de formatos de locales y *mix* de productos.

En cuanto a los formatos, Fasa opera bajo diferentes formatos de locales, de distintos tamaños y diseños, los que contemplan un amplio *mix* de productos.

Multifunción: Su distribución consiste en un solo mesón sobre el cual los farmacéuticos y los vendedores realizan la atención completa del cliente, incluyendo cobro, empaque y entrega del producto.

Multifunción con autoservicio (góndolas): Al formato de multifunción se le agrega la posibilidad de la compra en góndola, lo que permite aumentar el *mix* de productos a exposición, como focalizar el servicio de los vendedores en la venta de productos farmacéuticos.

Drugstore®: Esta es una marca registrada por Fasa en Chile (1996). Dicho formato se caracteriza por contar con fácil acceso, amplios estacionamientos y amplia superficie de atención y exhibición, la que varía entre 100 m² y 800 m². Estos Drugstore®, amplían la oferta de productos, incluyendo en góndolas una mayor variedad de mercaderías del área perfumería, cosméticos, artículos de higiene y cuidado personal, así como productos misceláneos de uso habitual en el hogar.

En lo que se refiere al *mix* de productos, este contempla tanto medicamentos, como ítems de consumo masivo. Se ha observado que en el *mix* de las farmacias ha tendido a disminuir el peso de los medicamentos dentro de las ventas, dando paso a una gama de productos de consumo masivo.

Los medicamentos se pueden clasificar, atendiendo a la forma en que los laboratorios rotulan los medicamentos y la modalidad de ventas de ellos, en entre productos genéricos y de marca. Los primeros, son aquellos que se venden sin una marca comercial

y sólo con el nombre de la droga o principio activo. Con ellos no se requiere invertir en publicidad sino que es la marca del laboratorio lo que empuja su venta. Por el contrario, en los productos de marca, es el nombre de fantasía el que cobra importancia, siendo estos, productos que se comercializan a un mayor precio e implican un mayor margen bruto para las empresas.

A su vez, los medicamentos, tanto genéricos como de marca, se dividen en éticos y OTC (*over the counter*). Los éticos corresponden a los medicamentos que por ley se deben vender bajo receta médica. Los medicamentos éticos no se pueden publicitar y sólo se puede realizar esfuerzo de venta a través de visitantes médicos. Los productos OTC (o de consumo), son aquellos medicamentos de venta directa, sin receta médica. Los productos OTC se pueden publicitar a través de los medios de comunicación.

El sector de consumo masivo incluye productos de cuidado personal, cosméticos y fragancias, productos de consumo y mercaderías generales.

■ Perfil Financiero

Los resultados consolidados de la empresa continúan evolucionando positivamente al tercer trimestre de 2007, lo cual se ha traducido en un mejoramiento en el perfil crediticio de la compañía y, por ende, situándola sólidamente en su actual clasificación. Para el pago oportuno de sus obligaciones en Chile, es necesario considerar el EBITDA generado en Chile y los dividendos recibidos de sus filiales, por esta razón el indicador a observar es Deuda financiera/EBITDA (+ dividendos), el cual debiese acercarse a 3,4 veces a final de este año, esperándose una mejora en el futuro de este indicador dada principalmente por una mayor generación de flujos.

Las ventas consolidadas de la empresa en los primeros nueve meses del año se incrementaron un 19,7%, lo cual se explica principalmente por el incremento de locales y la positiva evolución del *Same Store Sales* (SSS), con crecimientos significativos especialmente en México. Igualmente, cambios en el *mix* de productos han impulsado las ventas de la compañía. Por su parte, el EBITDA se expandió un 37,3%, principalmente por la mayor generación de flujo por parte de las operaciones en México, lo que permitió una mejora en el margen EBITDA, el cual alcanzó un 4,9% (3,9% a septiembre de 2006).

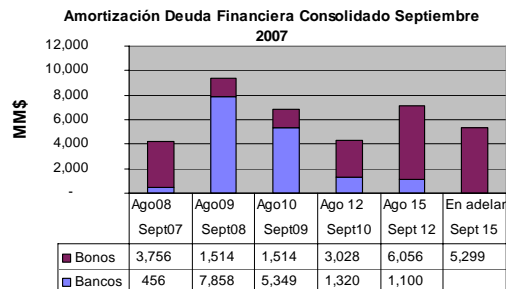
Igualmente, el mayor margen alcanzado se encuentra impulsado por reducciones de gastos de administración y ventas y menores costos asociados a mejores negociaciones por volumen con proveedores, impactadas fuertemente por la implementación de los centros de distribución en Chile y México.

Fasa registra, a septiembre de 2007, una deuda financiera equivalente a US\$126,8 millones compuesta principalmente por los bonos locales de la empresa matriz (55% del total) y un crédito bancario de Far-Ben (24%), cuyos fondos se destinaron a

Deuda Financiera	MMUS\$	Características
Bancos CP	22,6	82% moneda nacional
Bancos LP porción CP	0,88	
Bancos LP		100% moneda nacional
México	30,5	Bullet en \$ mexicanos
Bonos LP porción CP	7,34	
Bonos LP		
Chile	60	Bonos serie C y D
Acreedores Varios	5	Leasing
Total	126,38	

preparar los bonos mexicanos que habían hasta ese entonces. La estructura de la deuda financiera es la siguiente:

El perfil de amortizaciones se encuentra se presenta a continuación:



Como se observa en el gráfico anterior, durante el segundo, tercer y cuarto año se producirán las principales amortizaciones del crédito bancario adquirido en México durante este año para refinanciar lo que quedaba del bono de Far-Ben. Por su parte, cuentan con un perfil de amortizaciones holgados. La empresa descarta por el momento realizar alguna nueva emisión de deuda tanto local como internacional, por lo que privilegiará el uso de flujos para financiar su proceso de expansión.

En el contexto consolidado, los índices Deuda Financiera / EBITDA y Deuda Financiera ajustada

por arriendos / EBITDAR experimentaron una evolución positiva, llegando a 2,0 veces (x) y 5,0x, respectivamente, en los primeros nueve meses de este año, desde las 2,4 x y 5,4x, respectivamente, en igual periodo de 2006. Para el pago oportuno de las obligaciones contraídas en Chile, es necesario considerar el flujo generado en Chile y los dividendos percibidos desde el exterior, es así como el indicador Deuda financiera / EBITDA + Dividendos Percibidos proyectado por Fitch para este año se acercaría a las 5,8 veces, similar al obtenido en 2006.

■ Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos y Bonos Series C y D
Fasa inscribió 2 líneas de bonos, la primera a 10 años plazo por un máximo de 2,2 millones de UF y otra a 21 años plazo por un total de 1,5 millones de UF. A su vez, se inscribieron las emisiones de bonos Serie C y D con cargo a cada línea, respectivamente. El monto del bono C alcanzó los UF 1,4 millones, mientras el bono D alcanza las UF 800.000.

El uso de los fondos en ambas series es en un 90% el prepago de pasivos y el saldo para financiar inversiones.

Características Emisiones Locales

Bonos	Serie C	Serie D
Fecha Emisión	-	-
Monto	MM UF 2,2	MM UF 1,5
#Bonos/ Valor Bono		
Subserie 1	4.400 / 500	3.000 / 500
Subserie 2		
Tasa Interés	3,5%	4,5%
Plazo	10 años	21 años
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral
Nº Cuotas	19	38
Inicial	28/ 02 / 05	28/ 02 / 07
Final	28/ 08 / 14	28/ 08 / 25
Rescate Anticipado	1 / 10 / 06	1 / 10 / 06

Resguardos: La emisiones cumplen con los siguientes resguardos principales:

Resguardos / Series	C	D
Límite de Endeudamiento	Si	Si
Cobertura Mínima	No	No
Patrimonio Mínimo	No	No
Negative Pledge	Si	Si
Prepago ante venta de Activos Esenciales	Si	Si

Límite de Dividendos y otros Pagos	No	No
Cross Default	Si	Si
Resguardos ante Fusiones y Divisiones	Si	Si
Prepago ante Cambio de Control	No	No

- Razón de endeudamiento a nivel individual y consolidado, definida como la razón entre pasivo financiero y patrimonio + interés minoritario, no superior a 1,0 vez (Series C y D)

Límites de Endeudamiento y Cobertura de Gastos Financieros

Índice	Actual (al 30 de Septiembre '07)	Límite Resguardo
Endeudamiento (Individual)	0,70 veces	<= 1 vez
Endeudamiento (Consolidado)	0,68 veces	<= 1 vez

Garantías: Ninguna de las emisiones cuenta con garantías especiales.

■ Características de las Acciones

Bursátil	
Fecha de Inicio de Cotización	10-10-1997
Precio de Cierre	2200
Rango de Precio (52 semanas)	1370-2460
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	645,5
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) ⁽²⁾	752,4
Liquidez	
Presencia Bursátil	89,84%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUSS)	67
Volumen Prom. Último Año (MUSS)	374
Pertenece al IPSA	No
Part. del IGPA (Anual)	0,21%
Grupo Controlador	77,94%
Rentabilidad	
ROCE (promedio 5 años) ⁽³⁾	5,9
ROCE (12 meses) ⁽³⁾	10,2
ROE (Promedio 5 años) ⁽⁴⁾	2,6
ROE (12 meses) ⁽⁴⁾	5,6
Rent. Accionaría (año móvil)	25,9
Múltiplos	
Precio / Utilidad (x)	38,67
Precio / Valor Libro (x)	4,61
EV / EBITDA (x)	11,25
Div. Yield	0,0

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones * Precio de Cierre. Tipo de Cambio al 30/09/07 (US\$=\$11,7). Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. (2) ROCE (Retorno sobre Capital Empleado) = Flujo Operacional/ Capital Empleado Promedio. (3) ROE (Retorno sobre Patrimonio) = Utilidad Neta/ Patrimonio Promedio. (4) Variación de Mercado = Variación IGPA.

La clasificación de acciones en Primera Clase Nivel 3, se centra en el análisis de solvencia de la compañía, los riesgos de su negocio, junto a la evolución de algunas variables bursátiles relevantes. Es así como con información a Septiembre de 2007, la empresa obtiene una presencia bursátil de 89,84%,

volúmenes transados promedio diarios (en los últimos 12 meses) de \$191 millones y un *free float* aproximado de 22%, los cuales se ajustan solidamente a la categoría que actualmente ostenta. Cabe destacar que durante el período anterior, Latin Healthcare Fund Lp Limitada vendió su participación de la propiedad de Farmacias Ahumada, siendo adquirida principalmente por la familia Codner.

Las acciones de Farmacias Ahumada S.A. se encuentran aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR) para la adquisición de sus títulos por parte de las AFP's en virtud de los antecedentes aportados por dos informes de clasificación de riesgo, según la última publicación de la CCR, realizada el 31 de julio de 2004.

Resumen Financiero – Fasa

(Cifras en millones de pesos, a Sep. 2007)

(Chilean GAAP)

Tipo de cambio a final del Periodo	511.7	537.0	532.4	512.5	557.4	593.8	718.6
	9 meses						
	Sep'07	Sep'06	2006	2005	2004	2003	2002

Indicadores Financieros

EBITDA/ Gastos Financieros (x)	8.0	6.7	7.7	4.2	4.5	2.9	4.0
EBITDAR / Gastos Financieros + Arriendos(x)	1.8	1.7	1.7	1.4	1.5	1.5	1.7
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/ Gtos. Fin. (x)	1.8	2.3	1.9	0.0	1.3	-0.4	-1.8
Deuda Financiera/EBITDA (x)	2.0	2.4	2.1	3.3	2.8	3.4	6.7
Deuda Fin. Neta/EBITDA (x)	1.7	1.6	1.2	1.8	1.7	2.0	2.7
Deuda Financiera Total / EBITDAR (x)	5.0	5.4	5.2	6.2	5.7	5.7	7.3
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR (x)	5.0	5.4	5.2	6.2	5.7	5.7	7.3
Deuda Fin.Total/ Capitalización (%)	40%	38%	38%	40%	40%	39%	42%
Deuda Total/ (Patrimonio + Int. Min.) (x)	2.4	2.3	2.5	2.4	2.3	2.4	2.5

Resultados

Ingresos Operacionales	615,957	514,626	710,354	676,279	673,509	718,829	360,744
% Cambio	19.7%		5.0%	0.4%	-6.3%	99.3%	NM
EBITDAR	49,247	38,513	57,358	46,523	50,973	34,033	18,272
Arriendos (Estimación 4%-4.3%)	24,638	20,585	29,835	28,404	28,287	16,533	8,297
EBITDA*	24,608	17,928	27,523	18,119	22,686	17,500	9,975
Margen EBITDA (%)	4.0%	3.5%	3.9%	2.7%	3.4%	2.4%	2.8%
Depreciación y Amortización	11,846	10,838	14,585	15,615	15,929	14,482	6,265
EBIT*	12,762	7,090	12,938	2,504	6,757	3,018	3,710
Gastos Financieros	-3,070	-2,657	-3,593	-4,335	-5,040	-5,998	-2,489
Costo de Financiamiento Estimado (%)**	6.7%	6.1%	6.1%	7.1%	8.1%	9.4%	-
Resultado No Operacional	-3,027	-3,277	-6,474	-10,593	-6,630	-5,013	-2,419
Utilidad Neta	5,972	4,849	7,411	-3,594	4,147	2,317	2,001
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	11.9%	10.4%	11.7%	-5.7%	6.3%	3.6%	-

Flujo de Caja

Flujo de Caja Operativo	20,512	13,641	21,552	14,248	14,922	8,875	8,475
Variación del Capital de Trabajo	-14,487	-8,453	-3,002	5,193	-8,916	-1,248	12,382
Flujo de Caja Operativo Neto	7,446	7,069	21,506	21,643	6,038	8,117	20,431
Inversiones de Capital	-19,047	-11,774	-20,688	-18,308	-16,256	-19,766	-14,562
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-3,991	1,216	2,564	1,813	2,839	4,459	-36,590
Otras Inversiones, Neto	-1,213	-519	-846	-991	4,960	-1,461	-1,714
Variación Neta de Deuda	4,145	-1,403	-1,679	241	4,957	-3,561	34,209
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	1,671	0
Pago de Dividendos	-2,404	-2,288	-3,804	-3,256	-3,018	-2,000	-2,630
Otros Financiamientos, Neto	1,011	24	168	-144	-1,798	123	-101
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	-14,052	-7,673	-2,780	998	-2,278	-12,418	-957
Flujo de Caja Disponible	-11,995	-4,955	239	669	-7,525	-9,512	5,306

Balance

Caja e Inversiones Corrientes	10,211	19,363	24,265	27,043	26,054	25,845	40,286
Activos Totales	321,862	298,675	324,287	296,076	315,045	318,262	328,620
Deuda Financiera Corto Plazo	15,936	11,116	11,828	3,816	5,371	3,137	4,001
Deuda Financiera Largo Plazo	48,904	45,820	46,180	55,074	58,726	56,948	63,243
Deuda Fuera de Balance	262,808	219,574	238,679	227,230	226,299	132,265	66,377
Deuda Financiera Total	225,902	207,489	230,730	208,909	219,413	223,649	235,438
Patrimonio (Incl. Interés Minoritario)	95,960	91,185	93,557	87,167	95,631	94,613	93,182
Capitalización	160,799	148,121	151,565	146,057	159,728	154,698	160,426

Liquidez

Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total(x)	24.6%	19.5%	20.4%	6.5%	8.4%	5.2%	6.0%
Caja y Val. Líquidos/Deuda fin. Corto plazo(x)	0.64	1.74	2.05	7.09	4.85	8.24	10.07
EBITDA/Porción Corto Plazo de Deuda de LP (x)	7.79	2.47	2.69	5.06	10.75	24.65	19.51

Otros índices

Rotación de inventarios días(Industria Comercio)	59.05	71.79	66.79	64.24	64.91	63.69	NA
Días de cobranza(Industria Comercio)	8.55	9.50	8.87	8.95	9.56	10.67	NA
Días de pago(industria Comercio) u otros índices	72.38	90.05	84.93	80.72	82.28	78.89	NA

Vencimientos de Deuda Bancaria y Pública de Largo Plazo (a Sept. 30, 2007)

Año	Sept07	Sept08	Sept09	Sept10	Sept 12	Sept 15
MMChp	Ago08	Ago09	Ago10	Ago 12	Ago 15	En adelante
Vencimientos	4,212	9,372	6,863	4,348	7,156	5,299

(1) EBITDA=Resultado Operacional + Depreciación y Amortización. (2) Costo de Financiamiento Estimado=Intereses Financieros / Prom. (Deuda Financiera C/P + L/P). (3) Flujo de Caja Libre=EBITDA-Intereses Financieros-Variación en Capital de Trabajo-Inv. En Activos Fijos. (4) No incluye valor presente de los arriendos como deuda fuera de balance (5) Capitalización = Deuda Financiera + Patrimonio (Incl. interés Minoritario)..

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.