

Farmacías Ahumada S.A.

Octubre 2006

Categoría de Riesgo y Contacto

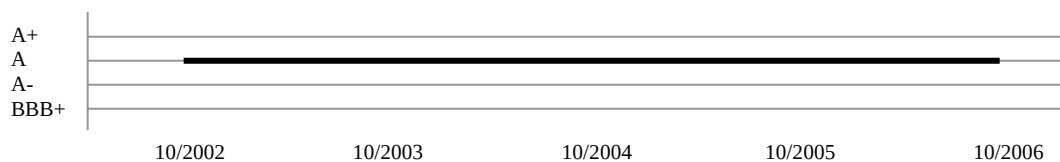
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Tendencia	A <i>Estable</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D.
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 2 Estable	Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Tomás Escoda C. 56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 junio 2006	Tipo de Reseña	Informe Anual

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda

Línea de Bonos a 21 años Serie D	N° 390 de 25.10.04 Primera Emisión
Línea de Bonos a 10 años Serie C	N° 391 de 25.10.04 Primera Emisión

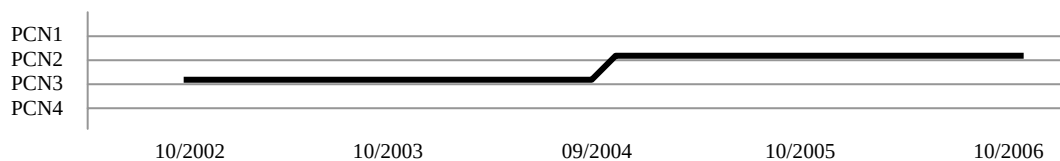
Clasificación Histórica

Bonos



Clasificación Histórica

Acciones



Estado de Resultados Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2006	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Junio 2006
Ingreso Operacional	334.844.970	667.303.073	625.453.158	628.091.544	312.797.948
Costo Explotación	-252.029.346	-499.504.345	-468.618.346	-475.613.641	-237.071.950
Gasto Admin. y Venta	-79.371.888	-164.997.141	-150.560.346	-150.152.286	-71.500.314
Resultado Operacional	3.443.735	2.801.586	6.274.467	2.325.617	4.225.685
Resultado No Operacional	-2.245.061	-4.653.874	-6.157.153	-9.838.193	-1.570.778
Utilidad Neta	1.857.021	2.150.638	3.850.921	-3.337.798	2.939.558

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ a Junio de 2006	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Junio 2006
Activo Circulante	165.214.167	157.127.313	148.336.085	139.684.608	131.146.390
Activo Fijo	114.927.221	96.927.873	99.327.909	101.334.329	99.636.996
Otros Activos	24.886.280	41.393.289	44.901.653	33.960.332	33.605.263
Total Activos	305.027.668	295.448.475	292.565.647	274.979.269	264.388.648
Pasivo Circulante	148.011.798	147.011.769	142.670.585	138.454.657	128.979.470
Pasivo Largo Plazo	70.523.740	60.605.603	61.087.058	55.568.438	52.018.159
Interés Minoritario	25.777.215	27.058.424	26.483.552	24.045.753	24.600.710
Patrimonio	60.714.915	60.772.678	62.324.452	56.910.421	58.790.310
Total Pasivos	305.027.668	295.448.475	292.565.647	274.979.269	264.388.648

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Farmacias 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. A junio de 2006 cuenta con 926 farmacias operativas y casi 180 mil metros cuadrados de sala de ventas.

Las fortalezas de Farmacias Ahumada S.A. que sirven como fundamentos para su clasificación (*Categoría A*) son: i) El buen posicionamiento de mercado de la empresa; ii) la fuerte posición negociadora frente a los proveedores; iii) la adecuada capacidad de distribución y tecnología; iv); la representación exclusiva de GNC v) la diversificación de mercados, y vi) las positivas expectativas de crecimiento de los ingresos en el mediano y largo plazo

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída, como consecuencia de i) la fuerte competencia en Chile; ii) la baja fidelidad del cliente en el mercado farmacéutico; iii) los riesgos asociados a los mercados externos; iv) la baja rentabilidad operacional; v) la eventual modificación o flexibilización de la legislación para la venta de medicamento, y vi) los riesgo de transferencia de flujos desde sus filiales.

En períodos recientes, los resultados de la empresa se vieron significativamente afectados como consecuencia del desempeño exhibido por la filial de Brasil y por la caída en los precios promedio de venta en el mercado chileno. A la fecha la empresa se ha desprendido de su inversión en Brasil y enfrenta un entorno local más auspicioso en términos de precio. Asimismo, ha ido desarrollando una estructura de gastos acorde con las condiciones imperante en el mercado.

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.

Hechos relevantes recientes

Salida del mercado brasileiro

Después de casi cinco años, FASA decidió retirarse del mercado brasileiro, proceso que finalizó en enero de 2006. La filial brasileira, Drogamed, nunca alcanzó los objetivos de rentabilidad y crecimiento proyectados inicialmente y no logró recuperarse de los magros resultados que presentó, a pesar de los permanentes esfuerzos de reestructuración.

Definición Categorías 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 que pertenece 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

Oportunidades y Fortalezas

Fuerte Posición de mercado: **Farmacias Ahumada** es la cadena farmacéutica Latinoamérica más grande a nivel de ventas. En Chile tiene un 25,9% de participación de mercado y es una de las tres principales cadenas de farmacias; en Perú es el líder en participación de mercado con un 13,6%; y en México es la principal cadena en el occidente y norte del país, especialmente en Monterrey.

Fuerte Posición Negociadora 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; facilitar el control sobre las mermas; reducir el uso de personal en labores de manejo de existencias y minimizar la posibilidad que algún punto de venta no cuente con los productos demandados.

Representación Exclusiva: **GNC** es la principal marca del mundo en el segmento de vitaminas, productos naturales, suplementos nutricionales, dietéticos y de nutrición especializada. En Chile tiene una participación de 95% en su nicho de mercado. Farmacias Ahumada tiene la representación para Chile y Perú.

Diversificación de Mercado: La presencia del emisor en tres países, no obstante el riesgo propio de la internacionalización, permite a la compañía soportar de mejor forma la presión a los márgenes que pueden afectar al negocio de un determinado mercado. En efecto, la presencia en México y en Perú, en menor medida, atenuó los efectos negativos sobre los resultados que tuvo la agresiva política comercial que desarrolló la industria en Chile.

Perspectivas Positiva de la Demanda: El crecimiento de la demanda por productos farmacéuticos debiera verse favorecida a futuro tanto por el envejecimiento de la población como 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, de mediar una adecuada política comercial, la empresa tiene la posibilidad de aumentar en forma importante su presencia en México y Perú.

Factores de Riesgo

Fuerte Competencia en Chile: En el mercado farmacéutico nacional existe una fuerte competencia entre las cadenas de farmacias existentes, lo que presiona 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 elevados descuentos y obliga a las empresas a mantener elevados esfuerzos publicitarios, afectando negativamente las utilidades finales de la industria.

Riesgo de Mercados Externos: Si bien el ingreso de **FASA** a otras economías de Latinoamérica diversifica su fuente de ingresos, la expone a los riesgos propios de las economías de otros países, los cuales se caracterizan por presentarse menos estables y con niveles de riesgo superiores a los de Chile. **Moody's** ha clasificado en Baa1 Estable a México; y Ba3 Estable a Perú (Chile está clasificado en A2 con Outlook Estable)

Rentabilidad Operacional Reducida: La compañía presenta un reducido margen operacional, que si bien es generalizado en el mercado farmacéutico, hace a la compañía sensible a las presiones de precios y la obliga a realizar grandes esfuerzos en el control de los gastos y a planificar cuidadosamente sus inversiones. Cabe destacar eso si el aumento en las rentabilidades en el 2006.

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*. Por tanto la empresa ya tiene experiencia en ese ambiente competitivo.

Endeudamiento Relativo Alto: La estructura financiera de la compañía se ha caracterizado por un endeudamiento relativo elevado, explicado principalmente por la cuentas por pagar a proveedores. Según estados financieros al 30 de junio, la relación pasivo exigible sobre patrimonio e interés minoritario asciende a 2,17 veces.

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 meramente contable – repercutirá en los 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** (riesgo político).

Antecedentes Generales

Historia

Farmacías 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 2000 la empresa entra en el mercado brasileño 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. Finalmente en enero de 2006 la empresa abandona el mercado brasileño al vender el 100% de su participación en Drogamed.

Línea de Negocio

La empresa participa principalmente en la distribución de medicamentos; no obstante, también incursiona en la venta de otros productos (productos de higiene y cuidado personal, consumo masivo y fotografía entre otros). La comercialización se lleva a cabo a través de una cadena de farmacias que presenta tres formatos de tiendas:

- **Multifunción:** Está destinado a aprovechar ubicaciones con menor superficie y alto tráfico de público. Su área fluctúa entre 80 y 120 m² promedio, utiliza un mesón de atención y vendedores que realizan la atención completa del cliente – cobro, empaque y entrega –, lo que disminuye el tiempo de compra; su tamaño y sistema de atención posibilita disminuir el número de empleados requeridos para su operación y se pueden encontrar, por lo general, al interior de los supermercados, clínicas y shopping malls.
- **Multifunción con Autoservicio:** Posee un área de 150 m² promedio, que combina el formato multifunción con la posibilidad de compra en góndolas sin la atención directa del vendedor.
- **Drugstore®:** Posee un área de 270 m² promedio, lo que permite una mayor exposición de productos en góndolas para autoabastecimiento. El mayor espacio disponible es utilizado para ampliar el *mix* de productos y desarrollar nuevas líneas, así como para el arriendo de espacios de venta a proveedores. Este es el formato que la cadena quiere potenciar con mayor fuerza.

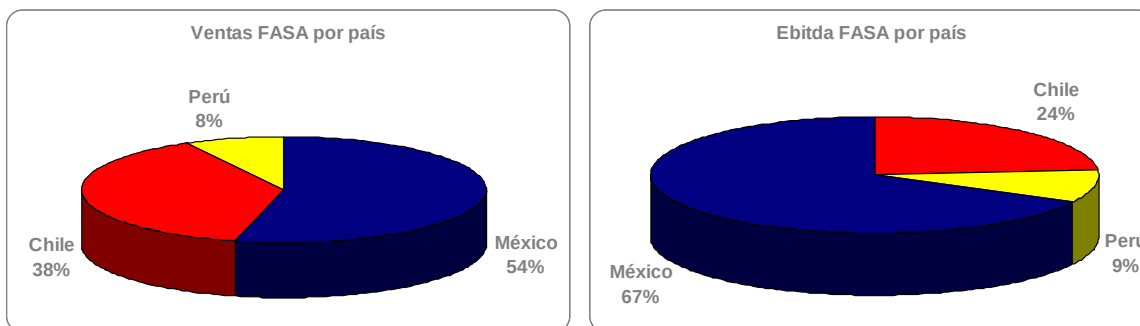
Propiedad

Al 30 de septiembre de 2006 la propiedad de la sociedad se distribuye de la siguiente manera:

NOMBRE DE ACCIONISTAS	Nº DE ACCIONES SUSCRITAS	PARTICIPACIÓN
Inversiones Galia S.A.	32.606.273	21,74%
S.A.C.I. Falabella	30.000.000	20,00%
Inversiones Tomalex S.A.	8.122.476	5,42%
Latin Healthcare Fund LP Ltda.	7.040.010	4,69%
Inversiones Los Alpes S.A.	6.179.018	4,12%
Inversiones Zermatt Ltda.	5.295.944	3,53%
AFP Provida S.A. (Fondo C)	3.794.219	2,53%
Inversiones JCC Ltda.	3.786.708	2,52%
Otros accionistas con menos de 2%	53.175.352	35,45%
TOTAL	150.000.000	100%

Mercados¹

Farmacias Ahumada S.A. es un *holding* empresarial que participa en un mercado de productos farmacéuticos estimado en US\$ 12.000, del cual un 9,9% esta en Chile, 4,5% en Perú y 85,6% en México. Las Ventas y el Ebitda por país para el segundo trimestre de 2006 fueron las siguientes:



A continuación se detalla la operación en cada uno de estos mercados.

Chile (Farmacias Ahumada)

Farmacias Ahumada tiene presencia desde Arica a Punta Arenas, con una participación de mercado de 25,9% a diciembre de 2005. La empresa atendió a más de 40 millones de clientes durante el 2005.

En Chile, a junio de 2006, la empresa contaba con 261 farmacias operativas, las cuales totalizaban 42.881 m². Las ventas promedio por farmacia ascienden a \$ 451 millones en el período enero- junio de 2006.

En el año 2005, las ventas fueron de \$ 231.106 millones, una disminución de 11,5% con respecto al 2004. En tanto el Ebitda generado en el mismo período fue de \$ 3.016 millones, un 66% menor que a diciembre de 2004.

¹ Todas las cifras posteriores en pesos chilenos a Junio de 2006. Datos proporcionados por el emisor.

A junio de 2006, las ventas alcanzan a \$ 117.579 millones, un aumento de 2,5% con respecto a junio de 2005. En tanto el Ebitda para el primer semestre de 2006 fue de \$ 3.105 millones, lo que se compara positivamente con el Ebitda negativo por \$ 18 millones registrado el primer semestre de 2005.

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 equivalente al 88% del mercado. La fuerte guerra de precios desatada entre las principales cadenas en el mercado nacional ha repercutido en los resultados de FASA en Chile,.

Perú (Boticas Fasa)

Boticas Fasa es la cadena de farmacias líder en Perú, con una participación de mercado a nivel nacional de 13,6% a diciembre de 2005. Cuenta con locales en las más importantes localidades del país, entre ellas: Lima, Tacna, Arequipa, Cusco y Trujillo. La empresa atendió a más de 16 millones de clientes el 2005. En Perú, a junio de 2006, la empresa contaba con 138 farmacias operativas, las cuales totalizaban 10.721 m². Las ventas promedio por farmacia ascienden a \$ 184 millones en el período enero- junio de 2006.

En el 2005, las ventas fueron de aproximadamente \$ 49.603 millones, un aumento de 7,9% con respecto al año 2004. En tanto el Ebitda generado en el mismo período fue de \$ 2.092 millones, un 10% mayor que a diciembre de 2004.

A junio de 2006, las ventas alcanzan aproximadamente a \$ 24.990 millones, una disminución de 0,01% con respecto a junio de 2005. En tanto el Ebitda para el primer semestre de 2006 fue de \$ 1.048 millones, lo que es 6% mayor que lo registrado el primer semestre de 2005.

En Perú, Fasa cuenta con un nuevo 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 las cinco principales cadenas tienen aproximadamente 50% de participación de mercado.

México (Farmacias Benavides)

Farmacias Benavides tiene presencia en 17 estados y más de cien ciudades del norte y occidente de México, constituyéndose en la cadena más grande en términos de número de locales. Tiene participación de mercado a nivel nacional de 3,3% a diciembre de 2005. La empresa atendió más de 93 millones de clientes el año 2005. En México, a junio de 2006, la empresa contaba con 527 farmacias operativas, las cuales totalizaban 125.339 m². Las ventas promedio por farmacia ascienden a \$ 331 millones en el período enero- junio de 2006.

En el año 2005, las ventas fueron de aproximadamente \$ 337.764 millones, un aumento de 7,9% con respecto al año 2004. En tanto el Ebitda generado en el mismo período fue de \$ 2.092 millones, un 10% mayor que a diciembre de 2004.

A junio de 2006, las ventas alcanzan aproximadamente a \$ 174.445 millones, un aumento de 3,2% con respecto a junio de 2005. En tanto el Ebitda para el primer semestre de 2006 fue de \$ 1.048 millones, lo que es 6% mayor que lo registrado el primer semestre de 2005.

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*.

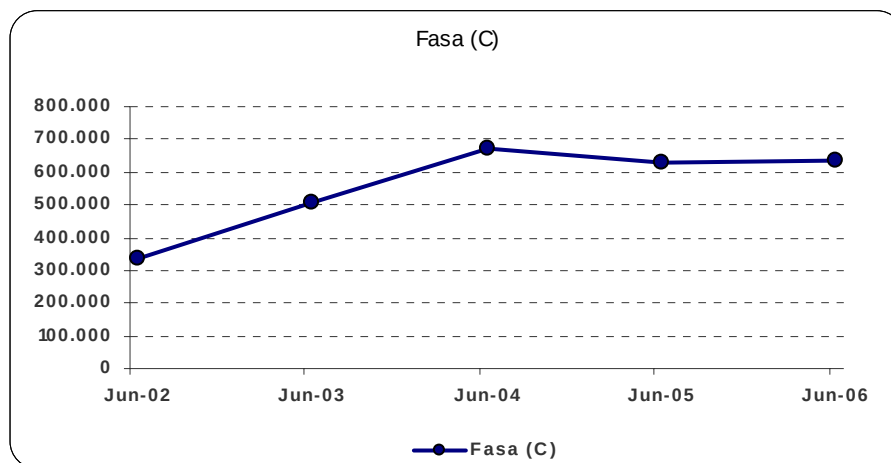
Resultados Globales a Diciembre 2005 y Junio 2006²

El resultado de explotación del 2005, fue 63% inferior al 2004 (resultados a Diciembre), llegando a \$ 2.360 millones, aún cuando las ventas aumentaron 0,4% en el mismo periodo. La relación margen de explotación sobre ingresos paso de 25,1% en diciembre de 2004 a 24,3% en diciembre de 2005, lo que indica un mayor costo relativo por venta.

A junio de 2006, las ventas llegaron a \$ 317.421 millones, una disminución de 1,1% con respecto a junio de 2005. Sin embargo, el resultado operacional llego a \$ 4.288 millones, lo que se compara muy favorablemente con las pérdidas por \$ 1.171 millones registradas a junio de 2005. Esto se explica por una mejor relación margen / ingreso y también por una disminución de los gastos de administración y ventas sobre ingresos.

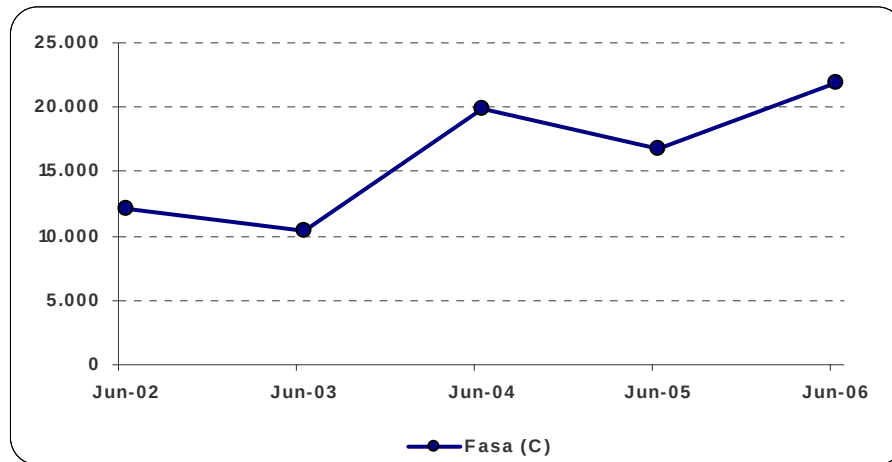
Hay que mencionar que a partir del último trimestre de 2005 no se consolidan los resultados de la ex-filial brasilera Drogamed.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución en ventas de la empresa (medidas en años móviles a junio de 2006).

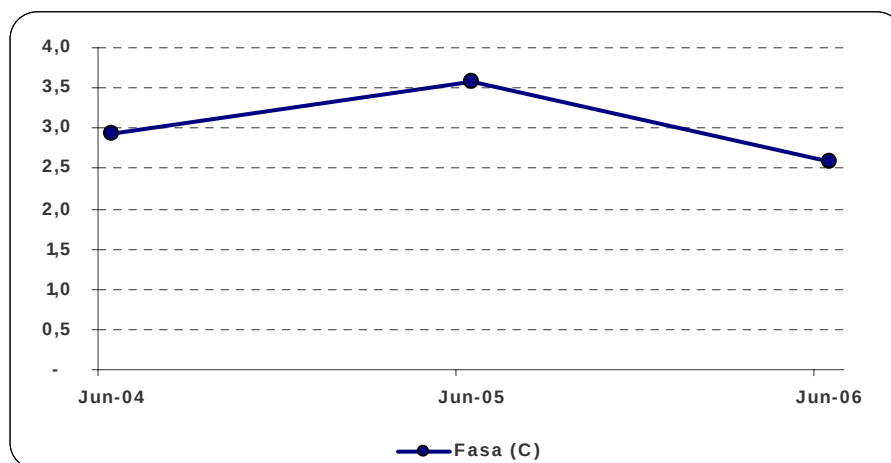


Por su parte, el Ebitda de la empresa se ha recuperado luego de la baja registrada en el 2004, y se ubica en los niveles previamente observados, en torno a los \$ 21.868 millones (medido en años móviles a junio de 2006) y con una clara tendencia al alza.

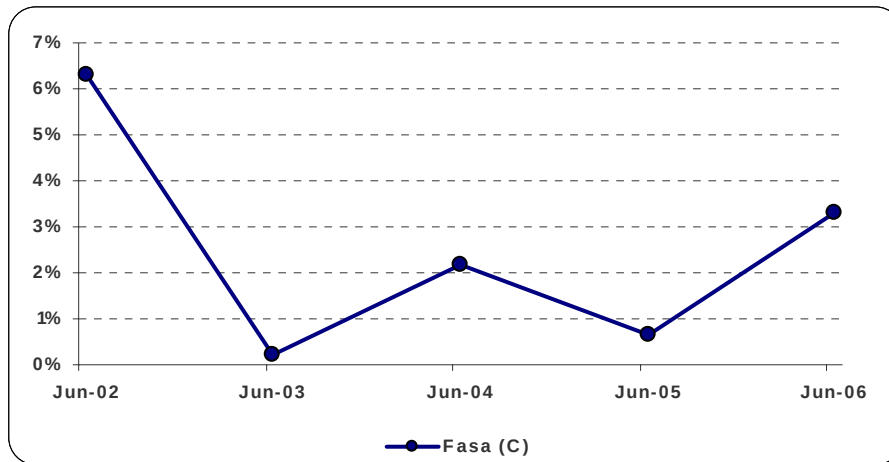
² Todas las cifras posteriores en pesos chilenos a Junio de 2006. Los gráficos en años móviles a junio 2006.



En tanto, la empresa ha logrado reducir la deuda financiera. A junio de 2006, ésta es de \$ 55.045 millones, luego de que en junio de 2005 la deuda alcanzara un valor de \$ 61.407 millones. En el siguiente gráfico, se observa el periodo de pago de la deuda financiera de la empresa (Deuda financiera/Ebitda), el cual ha disminuido al tener menor deuda y mejores niveles de Ebitda.



En el siguiente gráfico se puede apreciar la rentabilidad operacional de los activos (Resultado Operacional / Total de activos):



Por último, el resultado neto del 2005 fue una pérdida de \$ 3.387 millones, lo que se compara negativamente con las utilidades por \$ 3.908 millones registradas el 2004. Cabe considerar eso si que la venta de la participación de FASA en el mercado brasilero generó una pérdida no operacional de \$ 4.527 millones. Sin considerar la operación brasilera ni la venta de la filial, el resultado neto habría sido de \$ 5.766 millones. A junio de 2006, el resultado neto fue de \$ 2.983 millones, mejorando con respecto a las pérdidas por \$ 2.145 millones registradas a junio de 2005.

Bonos

Actualmente FASA tiene 2 líneas de bonos en el mercado chileno:

- Línea de bonos a 21 años

- N° y fecha de inscripción: 390, 25/10/2004
- **Primera Emision (Serie D)**
 - Monto colocado: UF 800.000
 - Tasa de carátula: 4,75% anual
 - Vencimiento: 28/08/2025
 - Duration: 8,75
 - Valor par (agosto 2006): UF 800.000

- Línea de bonos a 10 años

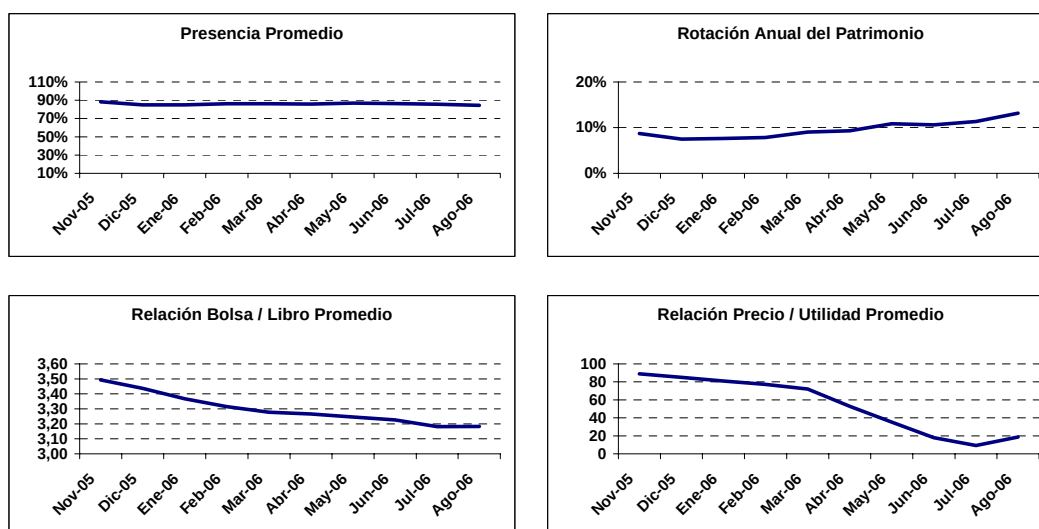
- N° y fecha de inscripción: 391, 25/10/2004
- **Primera Emision (Serie C)**
 - Monto colocado: UF 1.400.000
 - Tasa de carátula: 3,50% anual
 - Vencimiento: 28/08/2014
 - Duration: 4,95
 - Valor par (agosto 2006): UF 1.178.947

Además, FASA cuenta con bonos emitidos en el mercado mexicano por Farmacias Benavides S.A.

Con fecha 22 de mayo de 1997 se emitieron 2.250.000 obligaciones nominativas, con un valor nominal de 100 UDIS cada una, representando en consecuencia un valor total de 225.000.000 de UDIS, un valor actual de aproximadamente \$39.441 millones (UDIS: Unidades de Inversión, es una unidad de cuenta creada para denominar operaciones financieras y cuyo valor se determina diariamente según el índice de inflación mensual). Al cierre del 2005 el valor de este pasivo alcanzaba los \$15.716 millones.

En septiembre de 2002, se realizaron modificaciones al acta de emisión respectiva en las que se acordó que la amortización de la emisión se realizará en tres pagos iguales en las siguientes fechas: 5 de julio de 2007, 28 de agosto de 2008 y 4 de septiembre de 2009 y la tasa de interés es de 6% en UDIS.

Acciones



La presencia promedio de las acciones los últimos 12 meses alcanza a 84,4% a agosto de 2006. En tanto, la rotación anual del patrimonio a agosto de 2006 es de 13,2%

“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 misma”.

Anexo: Indicadores³

	Sep-03	Dic-03	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05	Dic-05	Mar-06	Jun-06
1.- LIQUIDEZ												
Liquidez (veces)	1,35	1,37	1,38	1,38	1,39	1,38	1,37	1,37	1,37	1,36	1,36	1,36
Razón Circulante (Veces)	1,10	1,09	1,08	1,07	1,01	1,00	0,98	0,97	1,04	1,03	1,04	1,03
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,07	1,06	1,04	1,04	0,98	0,97	0,96	0,95	1,02	1,01	1,02	1,02
Razón Ácida (veces)	0,46	0,46	0,45	0,46	0,43	0,42	0,42	0,41	0,44	0,43	0,41	0,38
Rotación de Inventarios (veces)	4,80	5,52	5,47	5,57	5,27	5,24	5,41	5,47	5,67	5,70	5,64	5,53
Promedio Días de Inventarios (días)	76,07	66,18	66,79	65,49	69,31	69,68	67,51	66,72	64,36	64,07	64,77	66,00
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	27,20	32,57	33,54	34,30	33,72	34,28	35,52	36,78	38,22	38,36	38,88	39,68
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	13,42	11,21	10,88	10,64	10,82	10,65	10,28	9,92	9,55	9,52	9,39	9,20
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,79	4,30	4,27	4,34	4,11	4,15	4,17	4,12	4,18	4,15	4,32	4,36
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	96,27	84,88	85,49	84,03	88,84	87,98	87,45	88,66	87,42	87,89	84,42	83,78
Diferencia de Días (días)	82,84	73,68	74,60	73,39	78,02	77,34	77,18	78,74	77,87	78,38	75,03	74,58
Ciclo Económico (días)	-6,77	-7,50	-7,82	-7,91	-8,71	-7,66	-9,66	-12,02	-13,51	-14,31	-10,26	-8,59
2.- ENDEUDAMIENTO												
Endeudamiento (veces)	0,71	0,70	0,70	0,70	0,70	0,69	0,70	0,70	0,70	0,71	0,70	0,69
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,42	2,38	2,37	2,29	2,29	2,27	2,30	2,36	2,37	2,39	2,32	2,23
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	2,09	2,17	2,23	2,30	2,97	2,94	2,88	2,74	2,15	2,18	2,24	2,32
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	5,31	3,67	3,55	2,94	3,15	2,77	3,04	3,59	3,53	3,46	2,96	2,58
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,19	0,27	0,28	0,34	0,32	0,36	0,33	0,28	0,28	0,29	0,34	0,39
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	29,4%	29,0%	28,6%	28,4%	28,2%	28,8%	28,7%	28,8%	29,3%	29,1%	29,8%	30,1%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,1%	0,1%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,02	-0,33	-0,68	0,89	0,34	0,03	-0,48	-1,48	-1,47	-1,87	-1,06	-0,42
3.- RENTABILIDAD												
Margen Bruto (%)	24,2%	25,1%	25,4%	25,3%	25,6%	25,1%	24,5%	24,5%	24,5%	24,3%	24,6%	24,6%
Margen Neto (%)	-0,3%	0,3%	0,3%	0,9%	0,8%	0,6%	0,2%	-0,3%	-0,3%	-0,5%	0,0%	0,3%
Rotación del Activo (%) *	198,6%	228,2%	226,2%	226,4%	215,1%	214,0%	213,6%	213,4%	217,8%	221,4%	229,4%	233,2%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	-0,6%	0,7%	0,7%	2,1%	1,7%	1,3%	0,3%	-0,7%	-0,7%	-1,2%	0,0%	0,6%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,6%	0,7%	0,7%	2,1%	1,7%	1,3%	0,3%	-0,7%	-0,7%	-1,2%	0,0%	0,6%
Inversión de Capital (%)	1,33	1,27	1,22	1,14	1,08	1,08	1,10	1,14	1,17	1,21	1,21	1,21
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	41,64	54,26	61,51	66,40	749,39	-2304,58	-224,66	-157,30	119,25	151,29	132,17	141,61
Rentabilidad Operacional (%)	0,0%	1,1%	1,2%	2,2%	1,5%	2,5%	1,7%	0,7%	0,8%	1,0%	2,2%	3,3%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-2,2%	2,5%	2,5%	7,0%	5,5%	4,3%	1,1%	-2,3%	-2,4%	-4,0%	-0,1%	2,1%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	73,9%	72,9%	72,6%	72,6%	72,2%	72,7%	73,1%	73,2%	73,3%	73,5%	73,3%	73,3%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	75,8%	74,9%	74,6%	74,7%	74,4%	74,9%	75,5%	75,5%	75,5%	75,7%	75,4%	75,4%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	24,2%	24,7%	24,9%	24,5%	25,0%	24,1%	23,9%	24,3%	24,2%	23,9%	23,7%	23,3%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	0,0%	3,2%	3,5%	6,2%	4,2%	7,0%	4,7%	1,9%	2,3%	2,8%	6,2%	9,3%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	2,0%	2,4%	2,5%	3,0%	2,9%	3,4%	3,1%	2,6%	2,7%	2,7%	3,1%	3,4%
4.- OTROS INDICADORES												
Clas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	5,4%	5,0%	5,2%	5,0%	4,9%	4,9%	4,6%	4,5%	3,9%	3,3%	2,4%	1,5%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	10,7%	9,0%	7,2%	5,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,3%	3,3%	3,2%	3,2%	3,0%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,6%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	56,9%	56,7%	56,9%	55,6%	55,2%	55,0%	55,5%	56,6%	57,4%	58,8%	59,2%	59,3%

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