ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Correspondientes al período terminado al 30 de junio de 2010
Miles de pesos

FARMACIAS AHUMADA S. A.

I. ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros intermedios consolidados de Farmacias Ahumada S.A. al 30 de junio de 2010 han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) teniendo en consideración la totalidad de los principios, normas contables y criterios de valorización de aplicación obligatoria, de forma que muestren la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera consolidada de Farmacias Ahumada S.A. y Filiales y los resultados de sus operaciones, los cambios del patrimonio neto y los flujos de efectivo consolidados por el períodos terminado en esa fecha.

1. Análisis del Estado de Resultados

El resultado acumulado de Farmacias Ahumada S.A. al 30 de junio de 2010 alcanzó una utilidad de $ 4.031.883, comparado con una utilidad de $ 3.537.918 para el período 2009, lo que equivale a un aumento del 14,0%.

En el semestre terminado al 30 de junio se registró un. menor resultado de explotación por $ 918.141 y una mayor pérdida no operacional por $ 265.348, esta última debido principalmente a una mayor pérdida por Resultado por unidades de reajuste debido al aumento inflacionario registrado durante el primer semestre de 2010 comparativamente al año anterior, que afecta a la duda nominada en UF (Bonos Series E y F) y compensado en parte por mayores otras ganancias por $ 1.387.935, explicadas por una utilidad no recurrente en México por el acreditamiento de la pérdida o crédito fiscal del IETU. También se presenta una mayor utilidad por impuesto a la renta por $ 1.771.564.

El EBITDA (Resultado Operacional más depreciación y amortización) acumulado al primer semestre de 2010 fue de $ 13.360.784 (3,3% de la ventas) contra un EBITDA de $ 14.034.590 (3,3% de las ventas) a igual período del año anterior, equivalente a una disminución del 4,8%. El menor EBITDA respecto al año anterior se explica principalmente por un menor resultado en la operación de México, compensado con un mayor resultado en Chile.

Los resultados para el primer semestre de los años 2010 y 2009 corresponden a;

	30-06-2010 M$	30-06-2009 M$	Variación %
Ingresos de explotación	404.164.219	420.054.742	-3,8%
Costos de explotación	-304.793.747	-321.148.554	-5,1%
Margen de Explotación	**99.370.472**	**98.906.188**	**0,5%**
Gastos de administración y ventas	-93.576.066	-92.193.641	1,5%
Resultado de Explotación	**5.794.406**	**6.712.547**	**-13,7%**
Resultado Fuera de Explotación	**-2.353.185**	**-2.087.837**	**12,7%**
Res. Antes de Impuesto a la renta	**3.441.221**	**4.624.710**	**-25,6%**
Impuesto a la renta	824.698	-946.867	-187,1%
Interés minoritario	-234.036	-139.925	67,3%
Utilidad (Pérdida) Líquida	**4.031.883**	**3.537.918**	**14,0%**

a. Resultado Operacional

Los ingresos de explotación consolidados obtenidos durante el primer semestre del ejercicio de 2010 totalizaron $ 404.164.219, comparados con $ 420.054.742 obtenidos el año anterior, equivalente a una disminución de 3,8%.

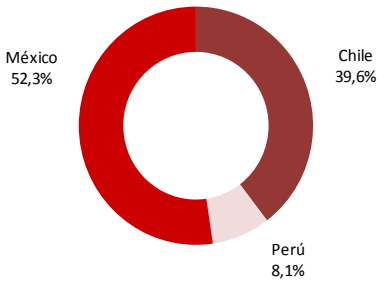
Esta disminución de $ 15.890.523 de explica principalmente por una menor venta en México en GAAP local equivalente a $ 7.446 millones. Esta menor venta es producto de: un aumento en la penetración de medicamentos Genéricos y productos de marca propia (de menor precio promedio, pero mayor utilidad); al importante aumento en el número de locales de la competencia y en conjunto con un aumento de la agresividad comercial; y finalmente al efecto negativo que han presentado los problemas de seguridad que afectan especialmente a la zona de influencia más importante de Farmacias Benavides. Adicionalmente, se presenta una menor venta en Chile como consecuencia de los efectos del terremoto del 27 de Febrero.

Asimismo las ventas se ven negativamente afectadas por la devaluación de la moneda mexicana y peruana respecto al peso chileno, en comparación al año anterior, efecto que produce un impacto de $ 6.300 millones.

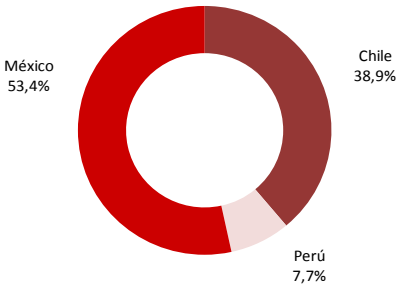
Finalmente las ventas en Chile fueron menores en $ 3.172 millones producto principalmente por los locales que estuvieron cerrados por los daños producidos por el terremoto de febrero pasado.

El desglose de las ventas consolidadas del primer semestre, por país, es el siguiente:

% Ventas FASA por país (1 semestre 2010)



% Ventas FASA por país (1 semestre 2009)



Un 60,4% de los ingresos consolidados de FASA en el semestre provienen de las operaciones en el extranjero, un 71,7% de las farmacias operan fuera de Chile y un 74,2% de sus clientes residen en el exterior.

El Costo de Explotación del ejercicio de 2010 alcanzó a $ 304.793.747, el cual, comparado con $ 321.148.554 del ejercicio de 2009, equivale a una disminución de 5,1%.

El Margen de explotación obtenido al 30 de junio de 2010 alcanzó a $ 99.370.472, el cual, en comparación con $ 98.906.188 obtenido a igual periodo de 2009, representa un aumento del 0,5%. Como porcentaje de las ventas el margen de explotación para el primer semestre de 2010 representó un 24,6%, comparado con un 23,5% obtenido en igual período del año anterior. El mayor margen de explotación como porcentaje de las ventas se explica por mejores márgenes en las tres operaciones, producto principalmente de un aumento general del margen del negocio, un mix más favorable y un aumento en las penetraciones de la marca propia.

El Gasto de administración y ventas (incluida depreciaciones, amortizaciones y pérdida por deterioro o reversiones) para el primer semestre de 2010 alcanzó a $ 93.576.066 equivalente a un 23,3% de las ventas, que se compara con un gasto obtenido el primer semestre del año 2009 de $92.193.641, equivalente a un 21,9%. Este aumento en gastos equivale a un 1,5% y se explica por una mayor base operativa de locales de 22 unidades netas adicionales equivalentes a un aumento de 1,8% más que en 2009.

El Resultado de explotación acumulado al primer semestre de 2010 registró una utilidad de $ 5.794.406 comparado con $ 6.712.547 de igual período del año anterior.

Al 30 de junio de 2010, FASA contaba con un total de 1.255 farmacias, distribuidas en: México (710), Chile (355) y Perú (190), posicionándose como la cadena número uno en América Latina, atendiendo al primer semestre de 2010 a más de 97 millones de clientes.

INDICADORES
ACUMULADO JUNIO 2010

	Chile	Perú	México	Total
N° Farmacias operativas	355	190	710	1.255
Farmacias abiertas	5	8	7	20
Farmacias cerradas	1	0	7	8
Venta acumulada por farmacia (M$)	451.065	171.757	297.750	322.043
Venta por m² (M$)	2.679,6	2.116,5	1.209,6	1.617,0
M2 sala venta	59.758	15.419	174.775	249.952
M2 promedio por farmacia	168	81	246	199
Vales (Miles)	25.197	10.186	62.401	97.784
Tipo de Cambio (Cierre)	547,2	193,6	42,6	
	(Ch / US)	($Ch / $Soles)	($Ch / $Mx)	

Los Ingresos y Costos por unidades de negocios son los siguientes:

Ingresos (cifras en $)

	Chile	México	Perú	TOTAL
Al 30/06/2010	160.127.989	211.402.436	32.633.794	404.164.219
Al 30/06/2009	163.300.482	224.321.370	32.432.891	420.054.742

Costos (cifras en $)

	Chile	México	Perú	TOTAL
Al 30/06/2010	116.684.977	163.441.237	24.667.532	304.793.746
Al 30/06/2009	122.908.591	173.291.220	24.948.743	321.148.554

b. Resultado No Operacional:

El Resultado no operacional al 30 de junio de 2010 alcanzó una pérdida de $ 2.353.185, que se compara con una pérdida registrada en igual período del año anterior por $ 2.087.837. Está variación se explica principalmente por una mayor pérdida por Resultado por unidades de reajuste que implicó un menor resultado por $ 1.999.030 debido al aumento inflacionario registrado durante el primer semestre de 2010 comparativamente al año anterior, que afecta a la duda nominada en UF (Bonos Series E y F), compensado en parte por mayores otras ganancias por $ 1.387.935, explicadas por una utilidad en México por el acreditamiento de la pérdida o crédito fiscal del IETU.

2. ANALISIS DEL BALANCE GENERAL

Los principales componentes de los activos y pasivos al 30 de junio de 2010 y 31 de Diciembre 2009 son los siguientes:

Activos	**30-06-2010 M$**	**31-12-2009 M$**	**Variación %**
Activos Corrientes	173.218.775	170.176.203	1,8%
Activos Fijos	104.482.043	101.443.256	3,0%
Otros Activos	97.407.925	90.202.274	8,0%
Total Activos	**375.108.743**	**361.821.733**	**3,7%**

Activos Corrientes:

Los activos corrientes al 30 de junio de 2010 experimentaron un aumento de un 1,8% respecto al 31 de diciembre del año anterior equivalente a $ 3.045.572. Esto se explica principalmente por un aumento de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por $ 8.460.511 asociado principalmente a cuentas por cobrar por seguros correspondientes al terremoto del 27 de Febrero.

Activos Fijos (neto):

Al 30 de junio de 2010 los activos fijos experimentaron un aumento de $ 3.038.787 respecto al 31 de diciembre del año anterior, equivalente a un aumento del 3,0%. Este aumento se explica principalmente por una variación del tipo de cambio que afecta principalmente a México.

Otros Activos:

Los Otros activos al 30 de junio de 2010 presentaron un aumento de $ 7.205.651 en relación al 31 de diciembre de 2009, equivalente a un aumento del 8,0%. La variación se explica principalmente por un aumento de los activos intangibles distintos de la plusvalía y por mayores activos por impuestos diferidos.

Pasivos	**30-06-2010 M$**	**31-12-2009 M$**	**Variación %**
Pasivos Corrientes	206.277.248	213.781.869	-3,5%
Pasivos No Corrientes	92.665.799	86.605.149	7,0%
Participaciones Minoritarias	4.985.356	4.559.763	9,3%
Patrimonio Neto	71.180.340	56.874.952	25,2%
Total Pasivos	**375.108.743**	**361.821.733**	**3,7%**

Pasivos Corrientes:

Este rubro experimentó una disminución de $ 7.504.621 respecto a diciembre de 2009 equivalente a un 3,5%. Esta variación se explica principalmente por una disminución de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por $ 8.690.129 y a una disminución de los Otros pasivos no financieros corrientes por $2.244.301. Lo anterior fue compensado por un aumento de la cuenta otros pasivos financieros por $4.225.761.

Pasivos No Corrientes:

Los Pasivos no Corrientes experimentaron un aumento de $ 6.060.650 respecto al 31 de diciembre del año anterior, equivalente a un aumento del 7,0%. Esta variación está dada principalmente por un aumento de los otros pasivos financieros por $ 6.219.294.

Patrimonio:

El Patrimonio presentó un aumento respecto del cierre del ejercicio anterior de $ 14.305.388, asociado principalmente a un aumento en otras reservas por $ 10.142.262 explicado por las reservas por conversión y un aumento en reservas de cobertura por $1.340.807.

3. INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES		30-06-2010	30-06-2009	31-12-2009
Liquidez				
Liquidez Corriente	Veces	0,84	0,77	0,80
Razón ácida	Veces	0,28	0,22	0,23
Endeudamiento				
Nivel de endeudamiento	Veces	1,41	1,39	1,56
Pasivo a Corto Plazo	%	69,0%	70,4%	71,2%
Pasivo a Largo Plazo	%	31,0%	29,6%	28,8%
Cobertura de gastos financieros	Veces	1,98	2,07	1,9
Resultado				
Gastos Financieros	M$	-3.426.247	-4.160.076	-7.588.570
R.A.I.I.D.A.I.E.	M$	13.360.784	14.034.590	26.905.530
Rentabilidad				
Rentabilidad del patrimonio	%	6,3%	4,9%	9,1%
Rentabilidad del activo	%	1,1%	0,9%	1,5%
Rendimiento activos operacionales	%	2,1%	2,3%	4,0%
Utilidad por acción	$	26,88	24,27	41,01
Retorno de dividendos	Veces	4.613	3.810	5.942
Actividad				
Rotación de inventarios	Veces	2,56	2,61	5,01
Rotación de Activos fijos	Veces	7,74	7,70	8,21
Rotación de Activos totales	Veces	2,15	2,30	2,30
Permanencia de Inventarios	Días	68,6	64,0	69,0

(*): El indicador de endeudamiento corresponde a total pasivo financiero sobre patrimonio

II. RESTRICCIONES ASOCIADAS A LA EMISION DE BONOS Y PRESTAMOS

Al 30 de junio de 2010, la Sociedad cumple con las siguientes restricciones:

1. EMISION DE BONOS, PRESTAMO BANCO ESTADO Y SWAP BBVA (*)

De acuerdo a lo establecido en los contratos de emisión de Bonos correspondientes a las Series E y F, y en especial respecto de la modificación de fecha 16 de marzo de 2010 que establece la metodología de cálculo para el indicador consolidado de endeudamiento de la compañía producto de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, la compañía ha procedido a calcular el indicador de acuerdo a lo allí estipulado, obteniéndose para el presente ejercicio un nivel de endeudamiento consolidado de 1,06. El covenant de la compañía para este período es de 1,39, por lo cual se cumple con el nivel exigido.

III.VALOR CONTABLE Y VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS

La Sociedad no tiene conocimiento de que existan diferencias significativas respecto de los valores libros, económicos y/o de mercado de sus principales activos. La excepción a lo anterior lo constituyen ciertos activos fijos de la filial mexicana Farmacias Benavides S.A.B. de C.V. por los cuales se han constituído provisiones.

IV. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Durante el período terminado al 30 de junio de 2010 la Sociedad originó los siguientes flujos: flujo negativo de efectivo netos de actividades de operación por un monto de $ 4.617.432 (comparado con un flujo negativo de $ 5.302.621 a Junio de 2009), flujo negativo de efectivo netos de actividades de inversión por $ 2.824.524 (flujo positivo por $ 1.455.224 a Junio de 2009), flujo positivo de efectivos netos de actividades de financiación por $ 4.668.416 (flujo negativo por $ 17.999.782 a Junio de 2009), los que provienen de lo siguiente:

FLUJO DIRECTO	30-06-2010 M$	30-06-2009 M$	Variación %
Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Inicial	**15.864.723**	**34.677.974**	**-54,3%**
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	-4.617.432	-2.831.479	63,1%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-2.824.526	1.455.224	-294,1%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	4.668.416	-17.999.783	-125,9%
Efecto de la Variación en la Tasa de Cambio sobre el Efectivo y equivalente al Efectivo	634.194	-2.329.947	-127,2%
Estado de Flujos de Efectivo, Saldo Final	**13.725.375**	**12.971.989**	**5,8%**

V. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

1. Riesgo de Tasa de Interés:

Gran parte de las obligaciones de la Sociedad son producto de las Obligaciones con el Público (bonos), las cuales tienen tasas de interés fijas.

La Sociedad administra el riesgo de tasa de interés orientando su estructura de deuda en el largo plazo, hacia una combinación apropiada asociada a los flujos de caja que la operación genera.

2. Riesgo de tipo de cambio:

La Sociedad por ser una empresa que opera en diferentes mercados, enfrenta riesgos de tipo de cambio que corresponden a las fluctuaciones que tengan el Peso mexicano y el nuevo Sol peruano respecto al Peso chileno para lo cual se mantienen activos y pasivos monetarios equilibrados en estas monedas, implicando exposición poco significativa a las variaciones del tipo de cambio con efecto en resultados.

Por esta razón la Sociedad no se ha visto en la necesidad de incorporar operaciones adicionales de cobertura, excepto por contratos de cobertura directos o indirectos relacionados con importaciones, inversión en activos fijos en México, contingencias en moneda extranjera, cobertura de UF arriendos y deuda. Todo lo anterior con el objeto de mitigar los efectos de las posibles variaciones de las cotizaciones de monedas que afecta el Resultado de la Sociedad.

3- Composición por moneda de los ingresos y costos

Al 30-06-2010	Moneda Local	Moneda Extranjera
Ingresos	39,6%	60,4%
Costos	38,3%	61,7%

Al 30-06-2009	Moneda Local	Moneda Extranjera
Ingresos	38,9%	61,1%
Costos	38,3%	61,7%

VI. CLASIFICACION DE RIESGO

La clasificación de riesgo de Farmacias Ahumada S.A. es la siguiente;

	Feller Rate	Humphreys
Acciones	1ra Clase Nivel 3	1ra Clase Nivel 2
Bonos	A-	A