



Empresa alcanzó ventas de
\$ 180.391 millones durante
2022

Santiago, 14 de diciembre de
2023

Resumen Clasificación

Línea de bonos: Categoría A

Tendencia: Estable

Humphreys mantiene en “Categoría A” clasificación de línea de bonos de Comercial K SpA

Humphreys acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Comercial K SpA (MK)** en “Categoría A” con tendencia “Estable”.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos de **MK** en “Categoría A”, destaca la extensa red de comercialización que le permite ofrecer sus productos desde Arica a Chiloé. También se reconoce la variedad de productos comercializados dentro de su “nicho” mejoramiento del hogar (pisos duros, pisos blandos, hidrosanitarios y muebles de cocina).

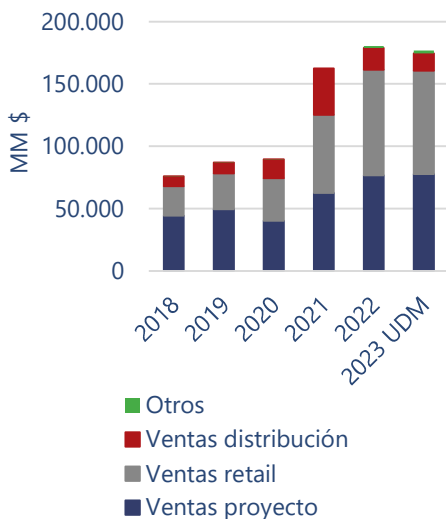
Otro elemento favorable considerado en la clasificación es la diversificación y atomización de clientes. Este elemento reduce el impacto por pérdida de clientes relevantes y limita la exposición del patrimonio ante incumplimiento por parte de los deudores. Se destaca también, la amplia base de proveedores con los que opera, que le permite mantener una buena posición competitiva y acota el riesgo de quiebre de inventarios.

De forma complementaria, se incorpora como elemento positivo el hecho de que la empresa posee ejecutivos profesionales con experiencia en el sector y que han mostrado una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Asimismo, se considera como elemento favorable el apoyo y compromiso de la propiedad con la empresa, lo cual se ha materializado a través de múltiples acciones, por ejemplo, al cierre de 2021 se llevó a cabo un aumento de capital de gran parte de las ganancias acumuladas (\$ 16.949 millones). Complementariamente, el análisis incorpora el *know how* y capacidad de importación de Klipen¹, lo cual apoya la competitividad de la empresa en términos de disponibilidad de *stock*, compra de productos a precios convenientes, y mejora continua.

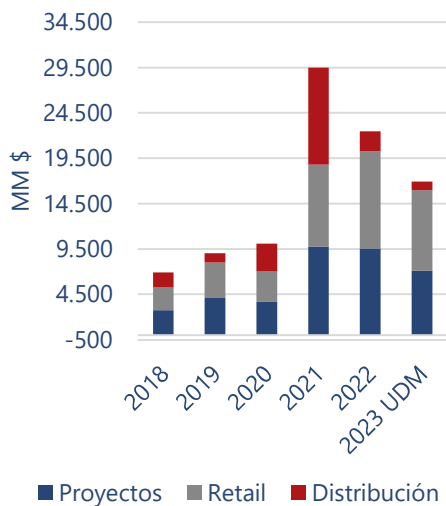
Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la exposición a variables externas como el tipo de cambio. Sin embargo, la sociedad contrata derivados para protegerse de estas fluctuaciones. Por otro lado, variaciones en las tarifas navieras o en los gastos de despachos y fletes

¹Klipen, fundada en 2006, como una asociación de compañías latinoamericanas ubicadas en Chile, Perú, Colombia, Bolivia, Uruguay, Guatemala, Salvador y Nicaragua, con el fin de comprar insumos de mejoramiento del hogar a gran escala en más de 150 fábricas Klipen + 50 fábricas de otras marcas, en todo el mundo.

Estructura de ingresos



Estructura de EBITDA



a clientes, eventualmente podrían repercutir en el nivel de precio de venta y, por ende, en la cantidad demandada.

También se ha establecido como riesgo la concentración de abastecimiento en el mercado asiático, considerando que parte importante de las importaciones se realizan desde China. Lo anterior, da cuenta que frente a situaciones desfavorables en dicho mercado -por ejemplo, disminución de producción, problemas de despacho u otros-, se podría tener un efecto directo en los márgenes de la compañía.

La evaluación considera, además, la exposición a empresas sensibles a ciclos económicos. No obstante, se reconoce que **MK** posee un adecuado grado de diversificación, considerando que además de inmobiliarias ofrece proyectos para obras públicas y mandantes corporativos. Asimismo, en sus otros segmentos, la empresa vende a distribuidores y clientes particulares.

Otro elemento que restringe la clasificación asignada a **MK** es el riesgo de crédito al que se encuentra expuesta la compañía, considerando la posibilidad de que un grupo de clientes no cumpla con sus obligaciones contractuales. Sin embargo, el riesgo se atenúa dado que la empresa contrata seguros de crédito y se encuentra adecuadamente diversificado.

Finalmente, se reconoce que, para el cumplimiento de los pasivos de corto plazo de la compañía, dado su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP²), se requiere de la realización oportuna de los inventarios; no obstante, según estimaciones de **Humphreys** se exhiben holguras en los indicadores relevantes (como la rotación de inventarios) que permiten presumir que bajo eventos adversos razonables, sería posible de alcanzar un nivel de venta acorde con el ciclo de pago de la deuda corriente. En casos extremos subsistiría el riesgo de refinanciamiento.

En cuanto a sustentabilidad, la sociedad cuenta con la certificación de compromiso Pro de la Cámara³ y además está trabajando para emitir el primer reporte de sostenibilidad durante el próximo año. Al respecto, se levantaron las dimensiones posibles de impacto de una importadora comercializadora, eligiendo cerca de ocho dimensiones en las que mantiene impacto material, y se hizo un trabajo con líderes de la compañía para diseñar más de 90 proyectos a ejecutar en relación a estas dimensiones (en los próximos meses se medirá el avance de estos proyectos). Complementariamente, el centro de

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

³ La Cámara Chilena de la Construcción entrega este reconocimiento a las empresas del sector que se comprometen a cambiar su manera de trabajar en beneficio de los trabajadores, vecinos, medio ambiente, entre otros.

distribución de **MK** posee certificación *LEED Gold (Leadership in Energy and Environmental Design)*; que es un sistema de certificación multicriterio, que cubre distintos elementos de sustentabilidad, enfocándose en los beneficios sociales, económicos y en el uso eficiente de recursos.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía. Para la mantención de la clasificación se espera que la compañía exhiba repuntes en los márgenes⁴ y/o bajas en los niveles de endeudamiento relativo, alineándose con los indicadores exhibidos en los años anteriores.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que terminados los efectos de la liquidez que provocó los retiros de los fondos de pensiones, la compañía ha logrado mantener un nivel de ventas y de EBITDA superior al exhibido previo a la pandemia.

MK, cuyo origen se remonta al año 1998, se dedica a la importación y venta de artículos para el mejoramiento del hogar en Chile. Dentro de los productos que ofrece destacan cerámicas, pavimentos, piedras, porcelanatos, mosaicos, grifería, sanitarios, pizarras, pisos de madera y muebles de cocina.

Durante 2022, **MK** obtuvo ventas por \$ 180.391 millones y un EBITDA de \$ 22.452 millones, mientras que al cierre del ejercicio la deuda financiera alcanzó los \$ 112.999 millones. Durante el primer semestre de 2023, muestra ingresos por \$ 84.396 millones, un EBITDA de \$ 6.503 millones y una deuda financiera de \$ 106.609 millones.

Patricio Del Basto

Analista de Riesgo

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl

⁴ Medido a través de indicadores como el margen EBITDA o la rentabilidad anual de activos capturada en el cálculo del FCLP.