



## Comercial K SpA

Clasificación de un Nuevo Instrumento

### ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)  
[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)

FECHA  
Mayo 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos Tendencia	<b>A</b> <b>Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre de 2024

#### Características de la línea de bonos en proceso de inscripción

Plazo máximo	10 años.
Monto máximo	UF 2.000.000.
Monto máximo primera colocación	La primera colocación que se haga con cargo a esta línea podrá ser por un monto máximo de UF 2 millones, considerando en conjunto tanto los bonos colocados con cargo a la línea como aquéllos colocados y vigentes emitidos con cargo al contrato de emisión de línea de bonos celebrado por escritura pública de fecha 20 de diciembre de 2021 y sus posteriores modificaciones (línea N°1.118).
Moneda de emisión	UF o pesos.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de bonos con cargo a la línea se destinarán a fines generales del emisor, lo que incluye el financiamiento de sus operaciones y las actividades relacionadas a su objeto social, el financiamiento de inversiones, y el refinanciamiento de sus pasivos de corto y largo plazo.
Covenants financieros	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Relación de endeudamiento financiero no superior a 1,75 veces.</li> <li>- Patrimonio total mínimo de 19 mil millones de pesos.</li> <li>- Cobertura de gastos financieros igual o mayor a 2,5 veces.</li> </ul>
Garantías	El emisor no otorgará garantías especiales en relación a los Bonos que se coloquen con cargo a la línea de bonos. Lo anterior, es sin perjuicio del derecho de prenda general sobre los bienes del emisor, de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

**Estado de resultados consolidado IFRS**

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos ordinarios	89.642.188	162.415.191	180.390.458	167.301.055	159.653.507
Costo de ventas	-53.432.337	-95.363.658	-110.540.829	-99.552.340	-92.881.664
<b>Ganancia bruta</b>	<b>36.209.851</b>	<b>67.051.533</b>	<b>69.849.629</b>	<b>67.748.715</b>	<b>66.771.843</b>
Gastos de distribución	-3.709.353	-5.497.035	-7.201.289	-7.204.597	-7.685.731
Gastos de administración	-24.917.745	-35.115.396	-43.893.853	-47.319.018	-44.609.595
<b>Resultado operacional</b>	<b>7.582.753</b>	<b>26.439.102</b>	<b>18.754.487</b>	<b>13.225.100</b>	<b>14.476.517</b>
Ingresos y costos financieros	-4.404.984	3.072.602	-6.604.075	-7.259.310	-2.803.168
<b>Utilidad (pérdida del ejercicio)</b>	<b>3.201.917</b>	<b>16.713.878</b>	<b>8.441.074</b>	<b>3.641.323</b>	<b>3.017.419</b>
EBITDA	10.074.935	29.495.868	22.451.726	18.066.080	19.593.185

**Estado de situación financiera consolidado IFRS**

M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024
Activos corrientes	67.459.501	115.119.466	115.498.533	100.407.374	101.928.838
Activos no corrientes	32.449.396	50.447.358	65.903.020	82.537.266	90.856.439
<b>Total de activos</b>	<b>99.908.897</b>	<b>165.566.824</b>	<b>181.401.553</b>	<b>182.944.640</b>	<b>192.785.277</b>
Pasivos corrientes	53.661.764	95.790.653	98.313.663	98.455.807	92.955.798
Pasivos no corrientes	27.259.181	48.558.590	57.781.343	59.540.963	57.273.971
<b>Total de pasivo</b>	<b>80.920.945</b>	<b>144.349.243</b>	<b>156.095.006</b>	<b>157.996.770</b>	<b>150.229.769</b>
Patrimonio total	18.987.952	21.217.581	25.306.547	24.947.870	42.555.508
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>99.908.897</b>	<b>165.566.824</b>	<b>181.401.553</b>	<b>182.944.640</b>	<b>192.785.277</b>
Deuda financiera	44.808.014	60.043.660	112.998.932	112.418.930	107.437.119

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Comercial K SpA** (en adelante **MK**), cuyo origen se remonta al año 1999, se dedica a la importación y venta de artículos para el mejoramiento del hogar en Chile. Dentro de los productos que ofrece destacan revestimientos, cerámicos, porcelanatos, mosaicos, piedras, pisos vinílicos, griferías, sanitarios, pisos de madera, cubiertas, muebles de cocina y sus accesorios.

Durante 2024, **MK** obtuvo ventas por \$ 159.654 millones y un EBITDA de \$ 19.593 millones, mientras que al cierre del ejercicio la deuda financiera alcanzó los \$ 107.437 millones.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos por parte de **MK**, a diez años, por un monto máximo de colocación de UF dos millones. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a esta línea se destinarán a fines generales, lo que incluye el

financiamiento de las operaciones, el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento de sus pasivos de corto y largo plazo. Por otro lado, la primera colocación que se haga con cargo a esta línea podrá ser por un monto máximo de UF 2 millones, considerando en conjunto tanto los bonos colocados con cargo a la línea como aquéllos colocados y vigentes, emitidos con cargo al contrato de emisión de línea de bonos celebrado por escritura pública de fecha 20 de diciembre de 2021 y sus posteriores modificaciones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la nueva 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, lo que le permite mantener una buena posición competitiva y acotar el riesgo de quiebre de inventarios.

De forma complementaria, se incorpora como elemento positivo el hecho de que la empresa cuenta con ejecutivos profesionales con experiencia en el sector, quienes han mostrado una gestión y estrategia de desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Asimismo, se considera como elemento positivo el apoyo y compromiso de la propiedad con la compañía, lo cual se ha materializado a través de múltiples acciones, por ejemplo, al cierre de 2021 se llevó a cabo una capitalización de gran parte de las ganancias acumuladas (\$ 16.949 millones). Complementariamente, el análisis incorpora el *know how* y capacidad de importación de Klipen, lo que refuerza 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 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 –como una disminución en la producción, problemas de despacho u otros–, podría generarse 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 firma 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. No obstante, este riesgo se atenúa, dado que la empresa contrata seguros de crédito y presenta una adecuada diversificación de su cartera de clientes.

Finalmente, se reconoce que, para el cumplimiento de los pasivos de corto plazo de la compañía, dado su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>2</sup>), 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.

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. Cabe mencionar que para la mantención de la clasificación se espera que la compañía exhiba mejoras en las mediciones de rentabilidad sobre activo y patrimonio y siga reduciendo sus indicadores de endeudamiento relativo, ya que se estima que, con leves incrementos, la clasificación podría desviarse de los rangos compatibles con su *rating* actual.

En términos ESG, la sociedad cuenta con la certificación compromiso Pro de la Cámara<sup>3</sup> y desde 2022 cuenta con una política de sostenibilidad. Al respecto, para dar cumplimiento a su estrategia, coordinar y hacer seguimiento y supervisar la política y proyectos, durante 2023 se creó la Subgerencia de Sostenibilidad y Prevención de Riesgos, como parte de la Gerencia de Personas. Complementariamente, el centro de 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.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Extensa red de comercialización.
- Amplio *mix* de productos de mejoramiento del hogar.
- Diversificación de clientes y proveedores.

#### Fortalezas complementarias

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.

#### Fortalezas de apoyo

- *Know how* y capacidad de importación (Klipen).

#### Riesgos considerados

- Exposición a variables externas; tipo cambio y tarifas navieras.
- Concentración de abastecimiento (mercado chino).
- Exposición a empresas sensibles a ciclos económicos.
- Riesgo de crédito.
- Riesgo de refinanciamiento.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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.

## Hechos recientes

### Resultados diciembre 2024

En términos nominales, durante 2024, los ingresos de **MK** totalizaron \$ 159.654 millones, lo que representa una disminución de un 4,6% respecto de 2023. Esta caída se debe principalmente a menores ventas en el segmento de proyectos por la situación económica actual del rubro de la construcción a nivel país (compensado en parte por alzas en ventas del segmento *retail* en línea con la estrategia de la compañía orientada en potenciar este canal, sobre todo en las ventas no presenciales).

El costo de ventas alcanzó los \$ 92.882 millones, lo que representó una disminución de 6,7% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el menor volumen de venta en el segmento de proyectos. Cabe mencionar que el margen bruto alcanzó 41,8%, superior al 40,5% registrado en 2023, por concepto de la optimización del costo de venta por la mejor negociación con los proveedores de transporte marítimo, mejores precios de los proveedores extranjeros y normalización de las tensiones internacionales.

Los gastos de administración disminuyeron 5,7% con respecto a 2023 alcanzando los \$ 44.610 millones, debido principalmente a menor nivel de gastos generales, arriendos y caídas en la estimación provisión deudores incobrables.

Producto de lo anterior, el EBITDA exhibió un crecimiento de 8,5% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 19.593 millones.

Por el lado no operacional, considerando resultados más desfavorables en las diferencias de cambio al (compensado con niveles más acotados de costos financieros), las ganancias del ejercicio se redujeron en 17,1% totalizando \$ 3.017 millones.

Por su parte, los activos alcanzaron los \$ 192.785 millones, los cuales fueron financiados por \$ 150.230 millones de pasivos (la deuda financiera fue de \$ 107.437 millones), y \$ 42.556 millones de patrimonio.

## Definición de 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 pertenece o en la economía.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones - Bonos.*

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*