

## Comercial K SpA

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbastohumphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

Noviembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos  
Tendencia

**A**  
**Estable**

EEFF base

30 de septiembre de 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda
---

Línea de bonos

N° 1118 de 23.09.22

Estado de resultados consolidado IFRS							
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-21	jun-22
Ingresos Ordinarios	66.051.893	75.857.453	87.193.379	89.642.188	162.415.191	73.064.534	88.098.545
Costo de Ventas	-40.179.211	-44.217.044	-51.162.444	-53.432.337	-95.363.658	-42.640.584	-52.132.211
Ganancia Bruta	25.872.682	31.640.409	36.030.935	36.209.851	67.051.533	30.423.950	35.966.334
Gastos de distribución	0	0	0	-3.709.353	-5.497.035	-2.429.550	-3.483.893
Gastos de Adm.	-22.781.149	-25.428.121	-30.287.721	-24.917.745	-35.115.396	-16.811.656	-21.816.405
Resultado Operacional	<b>3.091.533</b>	<b>6.212.288</b>	<b>5.743.214</b>	<b>7.582.753</b>	<b>26.439.102</b>	<b>11.182.744</b>	<b>10.666.036</b>
Ingresos y Costos Financieros	-761.862	-783.710	-1.102.448	-4.404.984	3.072.602	-1.498.238	1.134.273
Ut. (Pérd. del Ejercicio)	<b>2.696.200</b>	<b>1.968.813</b>	<b>1.530.481</b>	<b>3.201.917</b>	<b>16.713.878</b>	<b>6.327.449</b>	<b>3.151.179</b>
EBITDA <sup>1</sup>	3.678.771	6.926.448	8.117.470	10.074.935	29.495.868	12.777.217	12.469.786

Estado de situación financiera consolidado IFRS							
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22	
Activos Corrientes	49.705.832	51.848.326	64.150.789	67.459.501	115.119.466	131.703.170	
Activos No Corrientes	2.864.086	3.110.855	31.369.426	32.449.396	50.447.358	52.334.501	
Total de Activos	<b>52.569.918</b>	<b>54.959.181</b>	<b>95.520.215</b>	<b>99.908.897</b>	<b>165.566.824</b>	<b>184.037.671</b>	
Pasivos Corrientes	31.742.052	32.994.322	41.393.873	53.661.764	95.790.653	102.396.164	
Pasivos No Corrientes	1.171.296	1.899.476	34.676.660	27.259.181	48.558.590	58.624.855	
Total de Pasivo	<b>32.913.348</b>	<b>34.893.798</b>	<b>76.070.533</b>	<b>80.920.945</b>	<b>144.349.243</b>	<b>161.021.019</b>	
Patrimonio Total	19.656.570	20.065.383	19.449.682	18.987.952	21.217.581	23.016.652	
Total de Pasivos y Patrimonio	<b>52.569.918</b>	<b>54.959.181</b>	<b>95.520.215</b>	<b>99.908.897</b>	<b>165.566.824</b>	<b>184.037.671</b>	
Deuda financiera <sup>2</sup>	23.273.841	22.997.925	58.106.413	44.808.014	60.043.660	85.137.562	

<sup>1</sup> EBITDA calculado como ganancia bruta – gastos de administración - otros gastos, por función + depreciación (depreciación de propiedades, plantas y equipos y activos por derecho de uso).

<sup>2</sup> Si se incluye la partida IFRS 16 "Arrendamientos", en donde **Comercial K SpA** mantiene contratos de arrendamientos con entidades relacionadas, la deuda alcanzaría los \$ 63.405 millones, \$ 101.157 millones y \$ 127.877 millones en 2020, 2021 y 2022, respectivamente.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Comercial K SpA** (en adelante **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 2021, **MK** obtuvo ventas por \$ 162.415 millones y un EBITDA de \$ 29.496 millones, mientras que al cierre del ejercicio la deuda financiera alcanzó los \$ 60.043 millones<sup>3</sup>. Durante el primer semestre de 2022, muestra ingresos por \$ 88.099 millones, un EBITDA de \$ 12.470 millones y una deuda financiera de \$ 85.138 millones<sup>4</sup>. Para efecto de la clasificación, se asume la emisión de títulos de deuda por UF 1 millón destinado en aproximadamente 80% en sustituir pasivos y el diferencial a financiar inversiones.

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 positivo el apoyo y compromiso de la propiedad con la empresa, dado que recientemente, se llevó a cabo la capitalización de gran parte de las ganancias acumuladas, exhibiendo un capital emitido por \$ 20.000 millones (en 2020 el capital emitido correspondía a \$ 3.051 millones, y las ganancias acumuladas a \$ 14.157 millones). Complementariamente, el análisis incorpora el *know how* y capacidad de importación de Klipen<sup>5</sup>, lo cual apoya la competitividad de la empresa en términos de disponibilidad de *stock*, compra de productos a precios convenientes, y mejora continua.

---

Cabe mencionar que estas cifras anteriormente habían sido reconocidas como parte de la deuda financiera dentro de los pasivos por arrendamiento, característica que se espera reincorporar en la medida que se vendan los activos de la sociedad relacionada "Desarrollo y Bodegas".

<sup>3</sup> Incluyendo pasivos por arrendamiento con relacionadas según lo explicado anteriormente, alcanzaría los \$ 101.157 millones.

<sup>4</sup> Incluyendo pasivos por arrendamiento con relacionadas según lo explicado anteriormente, alcanzaría los \$ 127.877 millones.

<sup>5</sup> Klipen, 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.

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 -por ejemplo, disminución de producción, problemas de despacho u otros-, se podría tener un efecto directo en la capacidad de generación de flujos de la empresa.

La evaluación considera, además, la exposición de 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 diversificado.

Finalmente, se reconoce el riesgo de refinanciamiento para el año 2027, considerando que sin crecimiento el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>6</sup>) no alcanzaría a cubrir el vencimiento en ese año.

En cuanto a sustentabilidad, la sociedad espera obtener certificación de compromiso Pro de la Cámara<sup>7</sup> 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 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.

---

<sup>6</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>7</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.

## 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.

## Hechos recientes

### Resultados 2021

Durante 2021, los ingresos de **MK** totalizaron \$ 162.415 millones, aumentando un 81,2% respecto de 2020. El aumento obedece a mayores ventas en sus tres segmentos (Proyecto, Distribución y *Retail*). El costo de ventas alcanzó los \$ 95.364 millones, lo que representa un aumento de 78,5% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el mayor volumen de venta. El costo de venta sobre los ingresos disminuyó de 59,6% (2020) a un 58,7% (2021). Los gastos de administración aumentaron 40,9% alcanzando los \$ 35.115 millones, debido principalmente a mayor gasto en remuneraciones y gastos generales.

Debido a lo anterior, el EBITDA exhibió un crecimiento de 192,8% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 29.496 millones. Las ganancias del ejercicio se incrementaron en 422,0% totalizando \$ 16.714 millones.

### Resultados junio 2022

Las ventas durante el primer semestre de 2021 alcanzaron los \$ 88.099 millones, lo que representa un incremento de 20,6% respecto del mismo periodo del año anterior. El alza anterior, se explica por mayores ventas en *Proyectos* y *Retail*, compensado en parte, por la baja de Distribución.

El costo de venta alcanzó \$ 52.132 millones, exhibiendo un alza de 22,3% respecto del primer semestre de 2021. Los gastos de administración presentaron un aumento de 29,8% respecto del mismo período del año pasado totalizando \$ 21.816 millones.

Debido a lo anterior, el EBITDA exhibió un decrecimiento de 2,4% en comparación con los niveles registrados durante el mismo periodo del año anterior, al situarse en \$ 12.470 millones.

De esta manera, la compañía registró un decrecimiento de sus utilidades con respecto al mismo periodo anterior, alcanzando los \$ 3.151 millones.

## 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 que pertenece o en la economía.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Extensa red de comercialización:** **MK** administra una red de doce *showrooms* atendidos por equipos técnicos altamente calificados que ofrecen asesoría experta (ubicados en Antofagasta, Chillán, Concepción, Iquique, La Serena, Osorno, Puerto Montt, Rancagua, Santiago, Talca, Temuco y Viña del Mar), siete *outlets* (región Metropolitana) y un centro de distribución (región Metropolitana), que le permite ofrecer sus productos desde Arica a Chiloé. Adicionalmente, la compañía cuenta con venta no presencial a través de *e-commerce*, venta telefónica y venta a distribuidores que participan en *retail*, ampliando de esta manera sus canales de ventas.

**Amplio *mix* de productos de mejoramiento del hogar:** La empresa, dentro de las limitantes propias de la definición de su modelo de negocios, ofrece una amplia gama de insumos de mejoramiento del hogar que abarca una solución completa para proyectos. Los productos que vende se clasifican en cuatro categorías: pisos duros (cerámica, porcelanato y piedra), pisos blandos (madera, vinílico, caucho, entre otros), hidrosanitarios (muebles, espejos, toallero, grifo de baño, entre otros) y muebles de cocina.

En la misma línea, destacan los esfuerzos de la compañía por diversificar su oferta de productos, considerando que ha migrado desde ofrecer productos en la categoría de pisos duros a soluciones para abarcar un proyecto completo. En los hechos, en 2022, un 57,6% de las ventas corresponden a pisos duros, un 20,6% a pisos blandos, un 19,8% a hidrosanitarios y un 2% a cocina.

**Diversificación de clientes y proveedores:** **MK** presenta una cartera de clientes atomizada. Lo anterior se evidencia al observar que, en promedio, durante los últimos cinco años el principal cliente representó menos del 10% de los ingresos. Este elemento reduce el impacto por pérdida de clientes relevantes y limita la exposición del patrimonio ante incumplimiento por parte de los deudores.

Además, la firma posee una amplia base de más de 200 proveedores ubicados en los cinco continentes que permiten enfrentar de mejor manera complicaciones por origen o servicio naviero. De esta manera, en promedio, durante los últimos cinco años, ningún proveedor representó más del 10% del costo de ventas.

**Experiencia en el rubro y adecuada administración:** Los principales ejecutivos de **MK** son profesionales con más de diez años de experiencia en el sector con una gestión y estrategia que ha sido acertada en el tiempo. Ello se refleja en los resultados financieros obtenidos aun en condiciones de mercado desfavorables (presenta crecimiento en las ventas desde el año 2008, incluso en periodos de crisis). Es así como en 2020 el Producto Interno Bruto cayó alrededor de un 6% a la vez que el rubro construcción lo hizo en 12,1%, y por su parte, la compañía exhibió un crecimiento de 2,8% en los ingresos totales.

**Know how y capacidad de importación (Klipen):** Se incorpora como elemento positivo el *know how* y capacidad de importación de Klipen, que compra productos bajo acuerdos OEM<sup>8</sup> en más de 200 fábricas en todo el mundo. Esta marca fundada en 2006, se compone de una cooperativa de compañías latinoamericanas que decidieron asociarse para comprar insumos de mejoramiento del hogar a gran escala en todo el mundo. Adicionalmente, para cada producto **MK** existe una alternativa Klipen.

De esta manera, se constituye una ventaja competitiva en el abastecimiento en términos de disponibilidad de *stock*, compra de productos de calidad a precios convenientes y mejora continua (considerando que incorpora innovación y mejores prácticas del comité compuesto por las compañías asociadas en cada país).

## Factores de riesgo

**Exposición a variables externas:** Considerando que los productos adquiridos para la venta son importados, se genera una exposición de tipo de cambio (variación entre la moneda local y la moneda extranjera respectiva, siendo el dólar la principal moneda de importación). En consecuencia, durante 2021 las diferencias de cambio representaron un 36,2% del patrimonio (7,5% en 2020). Por otro lado, alzas sostenidas en las tarifas de logística (5,3% del patrimonio en 2021), o en los gastos de despachos y fletes

---

<sup>8</sup> Los contratos OEM son acuerdos entre la empresa que va a comercializar el producto bajo su marca, con la empresa que lo fabrica.

a clientes (25,9% del patrimonio en 2021), eventualmente podrían afectar la competitividad de la compañía.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que el impacto de estas variables se reduce en gran parte, dado que **MK** es capaz de traspasar los mayores costos a precios finales, considerando que una porción importante de las ventas se realiza en tiendas propias. Adicionalmente, respecto a la exposición cambiaria, la sociedad contrata derivados, cubre una parte de los pasivos en moneda extranjera con activos en la misma moneda y posee un modelo de cobertura automatizado que le permite monitorear la exposición cambiaria diariamente.

**Concentración de abastecimiento:** si bien la empresa posee una adecuada atomización de proveedores, se exhibe una concentración de abastecimiento en el mercado asiático, ya que el 48,5% de las importaciones (en valor) fueron desde China durante el año 2022 (47,4% en 2021). Lo anterior, da cuenta que frente a condiciones adversas en ese mercado (disminución de producción, problemas de despacho u otros), se podría tener un efecto directo en la capacidad de generación de flujos.

Con respecto a lo anterior, se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar los orígenes de suministro, considerando que, en 2020, las importaciones de China alcanzaban un 57,9%. Asimismo, durante 2020, bajo un contexto de interrupción de las cadenas de suministro a nivel global, no se exhibieron mayores dificultades en la obtención de mercadería; a partir de la diversificación de proveedores, estrategia de compra y relación de largo plazo, elementos que permitieron mantener una capacidad de respuesta satisfactoria en términos de *stock* de productos y cumplimiento de órdenes de compra (aunque dada la fuerte contracción de demanda y rápida reapertura de cadenas logísticas, la firma habría alcanzado, de manera transitoria, cierto nivel de sobre *stock*; alcanzando 123.433 *pallets*, elemento que estaría siendo controlado con menores compras mensuales a proveedores, con el objetivo de retomar niveles cercanos a los 90.000 *pallets* de inventario para el primer semestre de 2023).

Complementariamente, se valora la posición de liderazgo<sup>9</sup> que ocupa la sociedad en la importación de insumos de mejoramiento del hogar desde otros destinos distintos al mercado asiático (tales como Perú, México, España Brasil, entre otros).

**Exposición a empresas sensibles a ciclos económicos:** **MK** presenta cierto grado de exposición a empresas que son sensibles a ciclos negativos de actividad económica. En los hechos, durante 2020 un 44,8% de los ingresos fue explicado por el segmento Proyectos, que redujo sus ventas un 18,9% ese año ante la baja en el sector construcción por la crisis sanitaria. No obstante, se reconocen los esfuerzos por diversificar la fuente de ingresos, de modo que este segmento que representaba un 60,1% de las ventas en 2017, alcanzó una importancia relativa de 38,4% en 2021 y 40,2% en 2022 (últimos doce meses terminados en junio).

Adicionalmente, la firma posee un adecuado grado de diversificación que le permite reducir la exposición a los sectores más sensibles (como construcción), ya que además de ofrecer productos al sector inmobiliario, también está presente en proyectos para obras públicas (aeropuertos, hospitales, municipios, jardines, Junji, juzgados, entre otros) y mandantes corporativos (centros comerciales, cadenas de *retail*, farmacias, automotoras, hotelería, minería, entre otros). Asimismo, en sus otros segmentos, la empresa vende a distribuidores y clientes particulares.

<sup>9</sup> De acuerdo con estimaciones de la firma emisora.

**Riesgo de crédito:** Como riesgo inherente del segmento comercial del negocio, está la posibilidad de no pago por parte de los clientes (a junio de 2022 las cuentas por cobrar representaron 111,5% del patrimonio). Al respecto, si bien se exhibe una cartera atomizada de clientes, es posible que frente a situaciones adversas, el no pago de un conjunto de cuentas termine consumiendo una porción no menor de la generación anual del flujo de caja. Con todo, el riesgo se atenúa considerando que la empresa opera con seguros de crédito (Orsan Seguros de Crédito y Garantía).

**Riesgo de refinanciamiento:** Considerando la emisión del bono por UF 1 millón con estructuración *bullet*, si se contrasta la actual capacidad generadora de flujos con el vencimiento de 2027, se exhibe riesgo de refinanciamiento para ese periodo. Este tipo de riesgo queda sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

## Antecedentes generales

### La compañía

**MK**, fundada en 1998 por la familia Khamis (quienes cuentan con más de 45 años de experiencia en la industria), es una empresa que se dedica a la importación y venta de productos para el mejoramiento del hogar en Chile, ofreciendo todo tipo de pisos (cerámicas, pavimentos, piedras, porcelanatos, mosaicos, pisos de madera), además de grifería, sanitarios, pizarras y muebles de cocina.

La compañía inició sus operaciones con un *showroom* de terminaciones con 1.000 m<sup>2</sup>. Durante 2003 comenzó su expansión regional con la inauguración del primer *showroom* fuera de la Región Metropolitana (en Rancagua) y en 2005 desarrolló un plan de diversificación y ampliación de portafolio de productos (pisos blandos, hidrosanitarios, muebles de cocina y closet, cubiertas). Durante el año 2006 se fundó el grupo Klipen.

A la fecha, la compañía continúa expandiendo sus operaciones, lo que se evidencia en que durante 2021 llevó a cabo una ampliación de su centro de distribución y, además, lanzó una plataforma de *e-commerce* para extender la base de clientes. Asimismo, se busca aperturar cerca de cuatro tiendas el próximo año (2023).

### Estructura societaria

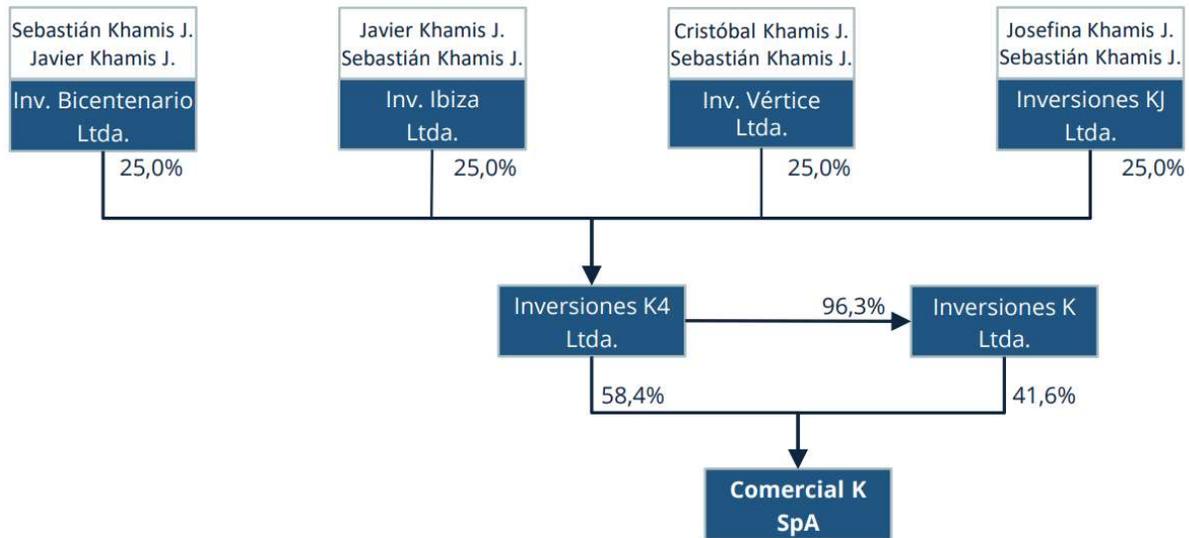


Ilustración 1: Estructura Societaria **MK**

### Composición de los flujos

**MK**, opera principalmente a través de tres líneas de negocios: Proyectos, *Retail* y Distribución. Adicionalmente, genera ingresos por concepto de fletes y recargo a clientes, descuentos comerciales y devoluciones, entre otros.

Dentro de las líneas de negocios, en términos de ingresos, destaca por su elevada importancia el segmento de *Retail*, que representó un 42,9% de las ventas en 2022 (últimos doce meses terminados en junio), mientras que las líneas de Proyecto y Distribución representaron un 40,2% y 16,6%, respectivamente, en el mismo año. Por su parte, el segmento "Otros" corresponde a una porción marginal de los ingresos (0,3% en 2022). En términos de EBITDA, el área de Proyectos fue la que tuvo mayor importancia relativa con un total de \$ 11.081 millones durante junio de 2022 (UDM), seguido del segmento *Retail* (\$ 10.229 millones) y Distribución (\$ 7.879 millones).

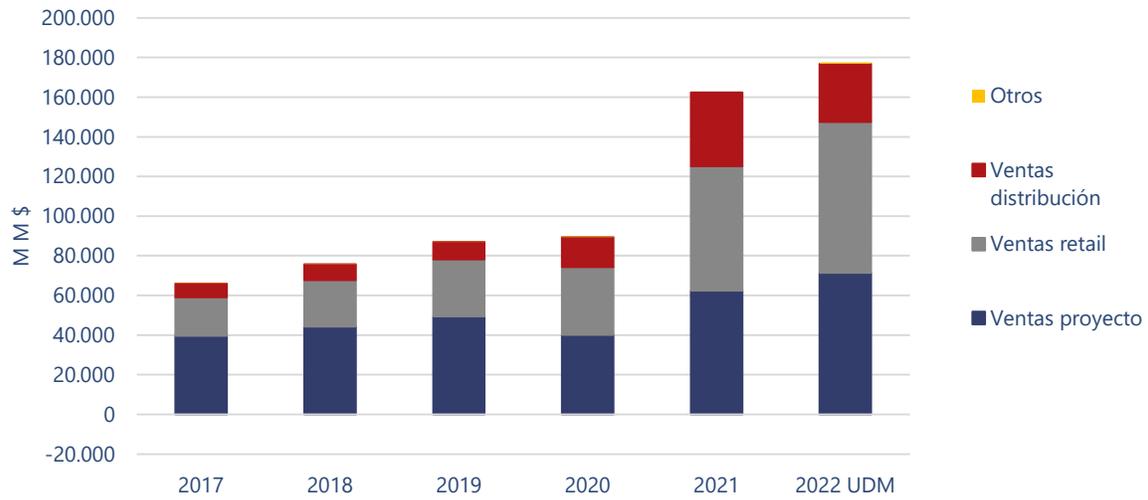


Ilustración 2: Estructura Ingresos MK

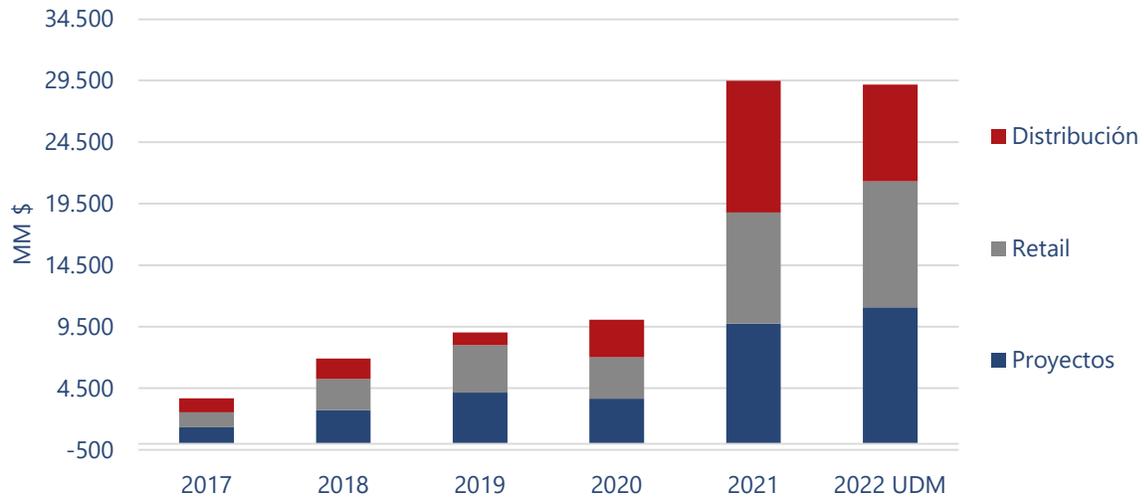


Ilustración 3: Estructura EBITDA MK

# Cadena de suministro

## Abastecimiento

Una vez que se recibe una orden de compra de un proyecto, se ingresan los requerimientos de insumos al sistema de la compañía y, posteriormente, se solicita al cliente un calendario de entrega mensual. Con esto el sistema calcula cada *SKU* (*Stock-keeping unit*) hacia el futuro, comparándolo con el *stock* de materia prima que se posee a la fecha y con lo que se ha vendido, para estimar la factibilidad de la entrega a tiempo. Para lo anterior, la empresa se abastece con una anticipación de seis meses (en promedio) para cumplir con los requerimientos del cliente.

**MK** cuenta con una red de *partners* estratégicos a nivel mundial, líderes en cada una de sus categorías de productos de Europa, América y Asia, según lo informado por la empresa. En cuanto a las importaciones (según valor), durante 2022 el 48,5% provino desde China, mientras que el resto de las importaciones se realizaron desde España, Brasil, Alemania, Turquía, México, Argentina, Italia, Perú, entre otros.

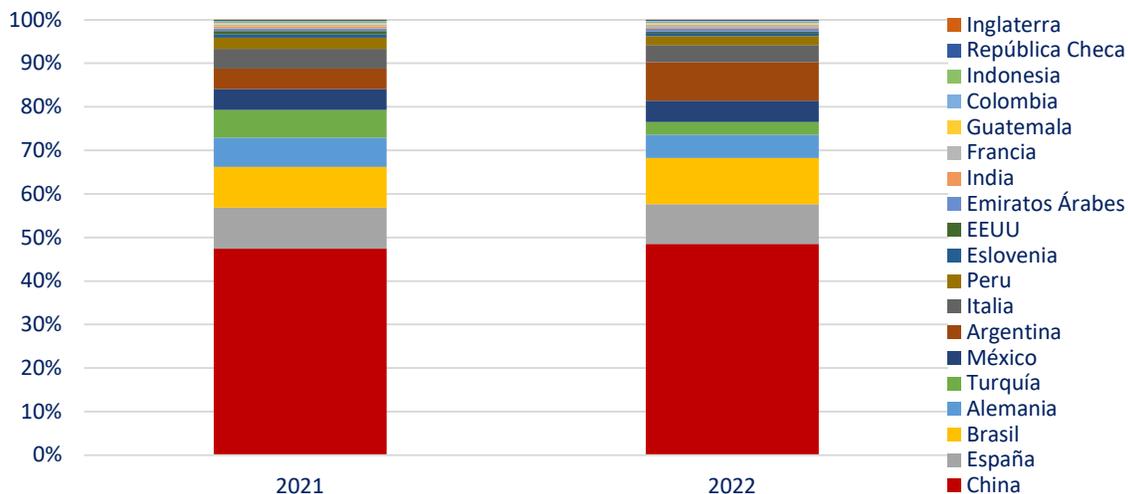


Ilustración 4: Importaciones

Cabe mencionar, que cerca del 58% del abastecimiento, **MK** lo realiza a través de la marca Klipen, que es una asociación con empresas latinoamericanas (Chile, Perú, Colombia, Bolivia, Uruguay, Guatemala, Salvador y Nicaragua) líderes en el rubro. Esta marca se desarrolló con el objetivo de comprar insumos a gran escala, aprovechando los descuentos por volumen que se generan por comprar bajo esta modalidad. A través de Klipen, los socios desarrollan productos para Latinoamérica, a la medida del requerimiento de cada país, en términos de precio, diseño, y orígenes de producción.

Para la mayor parte de los productos de **MK** se tiene una alternativa Klipen. De esta manera, Klipen otorga redundancia y desarrollo de producto en otros países, de tal forma que si se presentan dificultades de abastecimiento, la compañía se puede proveer de igual forma.

## Almacenaje

Para la recepción y el almacenamiento, la firma cuenta con un centro de distribución de 110.000 m<sup>2</sup> ubicado en la Región Metropolitana y además arrienda un espacio de 15.000 m<sup>2</sup> a un operador logístico. La capacidad instalada de **MK**, le permite la recepción de alrededor de 85 contenedores por día.

Adicionalmente, la firma posee sistemas de gestión de almacenes (*WMS: warehouse management system*) de clase mundial para la gestión operativa asociadas al almacenaje y la preparación de pedidos. La preparación de las órdenes incluye la oferta y venta de servicios de distribución a clientes y la coordinación de servicios de valor agregado a la medida (paletizado, etiquetado, entregas *just in time*).

## Distribución

La distribución se realiza a través de una red de 148 camiones arrendados a 25 empresas de transporte distribuidas por zona geográfica, que poseen contratos de largo plazo y cláusulas de exclusividad (que restringen el transporte de otros productos, lo cual permite entregar mayor seguridad para el transporte de los productos **MK** que tienden a ser irregulares, frágiles y pesados). Adicionalmente, la compañía controla la planificación y el diseño de rutas, la adherencia y su seguimiento.

# Descripción líneas de negocios

Como ya se mencionó anteriormente, los principales negocios de **MK** se agrupan en los segmentos Proyectos, *Retail* y Distribución.

## Proyectos

El segmento de Proyectos comprende ventas a inmobiliarias (desde segmento subsidio hasta segmento lujo), ventas a obras públicas (aeropuertos, hospitales, municipios, jardines, Junji, juzgados, entre otros) y ventas a mandantes corporativos (centros comerciales, cadenas de *retail*, farmacias, automotoras, hotelería y minería).

En el área de proyectos, la firma cuenta con equipo de más de 100 personas que atienden a constructoras, y 40 especificadores, que son arquitectos que visitan a los mandantes para ofrecer soluciones con los productos **MK**.

## Evolución de ingresos y EBITDA

Proyectos representó aproximadamente el 38,4% de los ingresos en 2021 y el 40,2% en 2022 (UDM), en comparación al 56,7% y 44,8% de 2019 y 2020. Lo anterior, refleja los esfuerzos de la administración por lograr una mayor diversificación en la generación de flujos, potenciando los otros segmentos en términos de *mix*, marca y propuesta de valor. En la última observación, los ingresos totalizaron \$ 71.345 millones, exhibiendo una tendencia al alza desde el 2018 (a excepción de 2020 donde hubo una baja de 18,9%

respecto 2019, por la contracción de la actividad en el sector inmobiliario a causa de la crisis sanitaria).

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 11.081 millones en junio 2022 UDM (\$ 9.766 millones en 2021). Al igual que los ingresos, en el periodo de análisis se evidencia una marcada tendencia alcista, con una contracción de 12,2% en 2020 respecto 2019, a causa de los efectos de la crisis sanitaria.

El margen EBITDA alcanzó un 15,5% en 2022 (similar a 2021), situándose sobre 6 puntos porcentuales con respecto a 2020 y 2019.

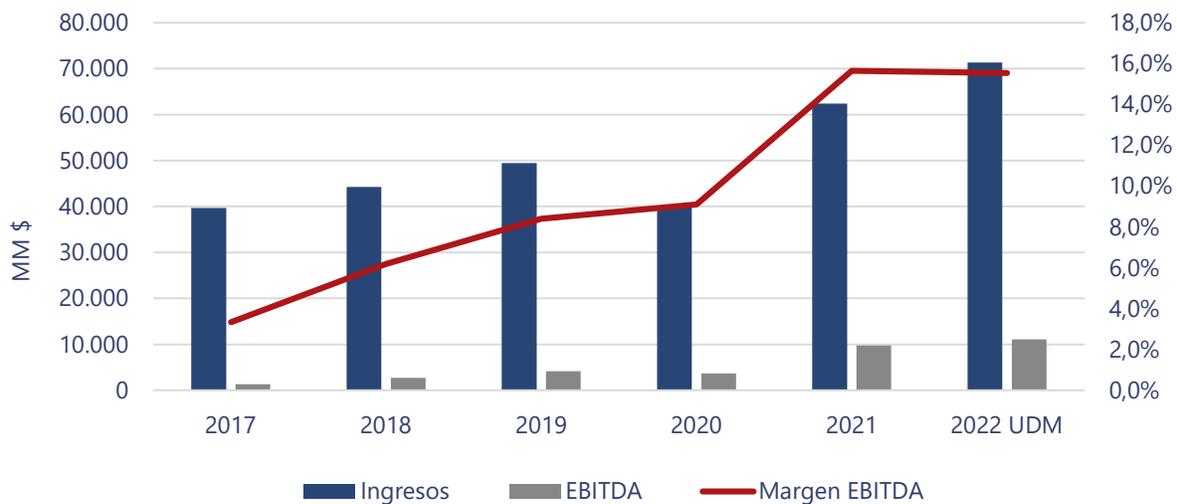


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Proyectos

## Retail

El segmento *Retail* se dedica a la venta a clientes particulares a través de la cadena de tiendas propias (MK y MKO). La compañía cuenta con una red de doce *showrooms*, siete *outlets* (Región Metropolitana) y un centro de distribución (región Metropolitana) con equipos de venta especializados para ofrecer soluciones específicas de acuerdo a las necesidades del cliente.

### Evolución de ingresos y EBITDA

El segmento *Retail* representó aproximadamente el 42,9% de los ingresos totales de la compañía en el año 2022 UDM (38,6% en 2021), generando \$ 76.058 millones (\$ 62.766 millones en 2021). Las ventas de *Retail* prácticamente se cuadruplicaron en relación a los niveles exhibidos en 2017, presentando una tendencia al alza desde 2018 que se acelera en 2021 y 2022. Lo anterior, se explica en parte, por la revalorización que tomó el hogar producto de la pandemia, junto con los planes de liquidez del gobierno que impulsó la demanda por los bienes de mejoramiento del hogar.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 10.229 millones en 2022 UDM (\$ 9.015 millones en 2021), con una trayectoria similar a los ingresos, aunque alcanzando cifras que representan más de ocho veces los flujos

presentados en 2017.

El margen EBITDA ha fluctuado en torno al 12% desde 2018, alcanzando un 13,4% en la más reciente observación (14,4% fue su *peak* durante 2021).

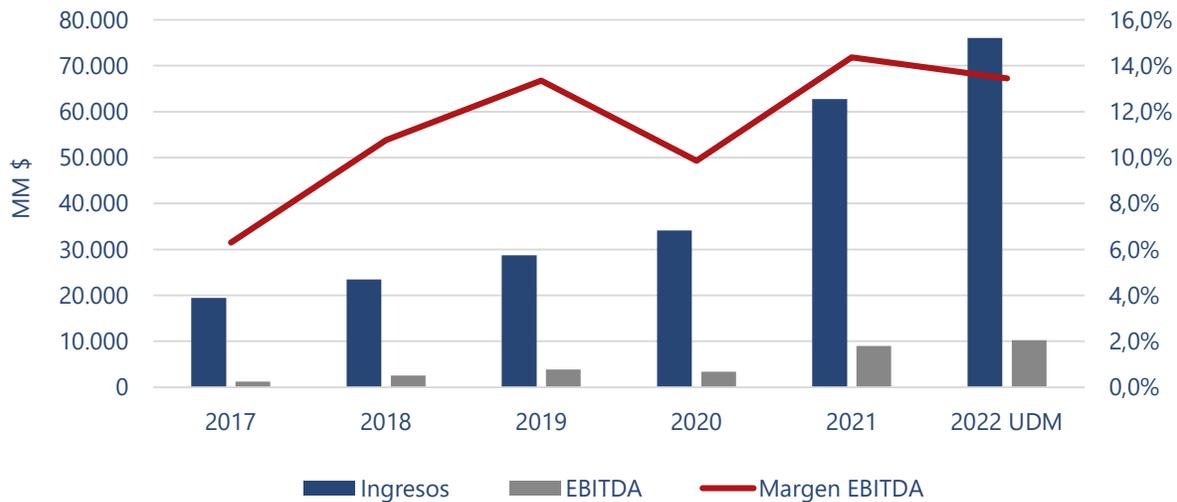


Ilustración 6: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Retail

## Distribución

El segmento Distribución corresponde a la venta por medio de cadenas de ferreterías (270 puntos de venta), tiendas especialistas (31 puntos de venta), y distribuidores de grandes superficies (108 puntos de venta). Los locales de los distribuidores se encuentran ubicados a lo largo de todo el país, lo cual permite a **MK** cubrir zonas geográficas en las que no presenta cobertura.

## Evolución de ingresos y EBITDA

El segmento Distribución representó aproximadamente el 16,6% de los ingresos totales de la compañía en el año 2022 UDM (23,0% en 2021), generando \$ 29.503 millones (\$ 37.314 millones en 2021). La tendencia de los flujos, al igual que en los otros segmentos es al alza, acelerada en los últimos dos periodos (2021 y 2022 UDM), lo que, en parte, se sustenta, como se mencionó anteriormente, por la revalorización que tomó el hogar por la pandemia, junto con los planes de liquidez del gobierno que impulsó la demanda por los bienes de mejoramiento del hogar.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 7.879 millones en 2022 UDM (\$ 10.715 millones en 2021), mostrando un aumento de más de ocho veces lo exhibido en 2017. La contracción en el último periodo podría explicarse en parte por la dilución de las medidas de liquidez adoptada por las autoridades del país para reactivar la economía.

El margen EBITDA fluctuó en torno a 18% entre 2018 y 2020, mientras que en 2021 y 2022 UDM se

alcanzaron valores de 28,7% y 26,7%, respectivamente.

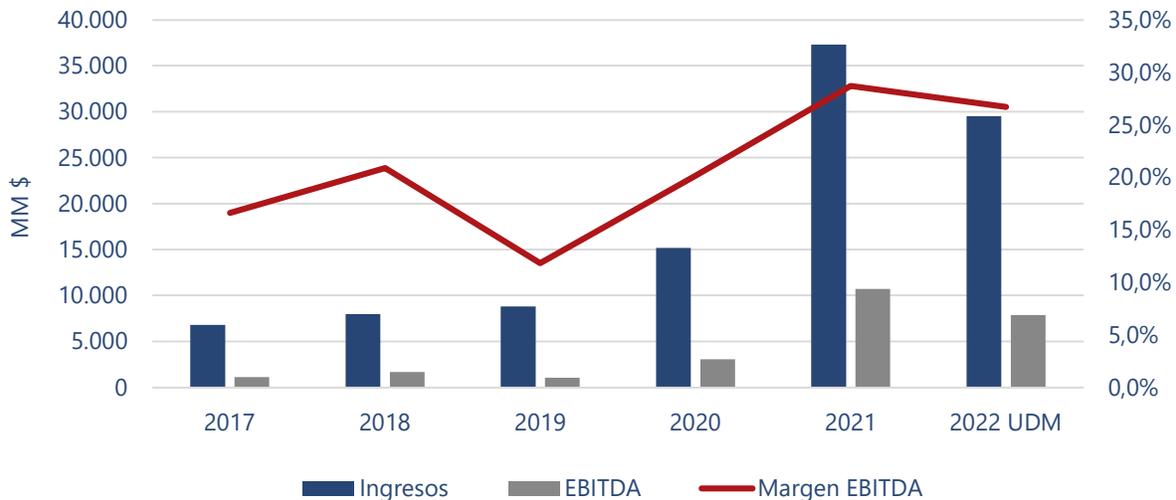


Ilustración 7: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Distribución

## Análisis financiero<sup>10</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 6 muestra la evolución, en términos reales, de los ingresos, EBITDA y Margen EBITDA a partir de 2017. En el gráfico se aprecia una tendencia al alza de los flujos que se explica por un crecimiento sostenido en todos sus segmentos (excepto proyectos, que en 2020 tuvo una contracción por los efectos de la pandemia, compensado por los otros segmentos, lo cual significó un crecimiento en términos agregados). De esta manera, el ingreso y el EBITDA en 2020 alcanzaron \$ 103.219 millones y \$ 11.582 millones, respectivamente. Posteriormente, en 2021, el crecimiento se aceleró (ya explicado anteriormente en el informe). Al respecto, la compañía ha sido capaz de capturar el crecimiento del mercado, entre otras razones, por una mayor visibilidad de marca (**MK** destacó por no presentar quiebre de *stock* durante tiempos de escasez global de mercancías), apertura de tiendas, y mayor diversificación en la generación de flujos.

A partir de lo anterior, durante junio de 2022 (últimos doce meses) los ingresos alcanzaron los \$ 186.781 millones y el EBITDA los \$ 30.937 millones, siendo este último un 4,6% inferior al obtenido en 2021, elemento que se podría atribuir en parte a la dilución del exceso de liquidez por los programas implementados por el gobierno.

El margen EBITDA de la compañía, también evidencia una tendencia creciente luego de alcanzar su punto más bajo en 2017 de 5,6%, hasta alcanzar su máximo de 18,1% en 2021. Durante 2022 (UDM), este indicador alcanzó un 16,6%.

<sup>10</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

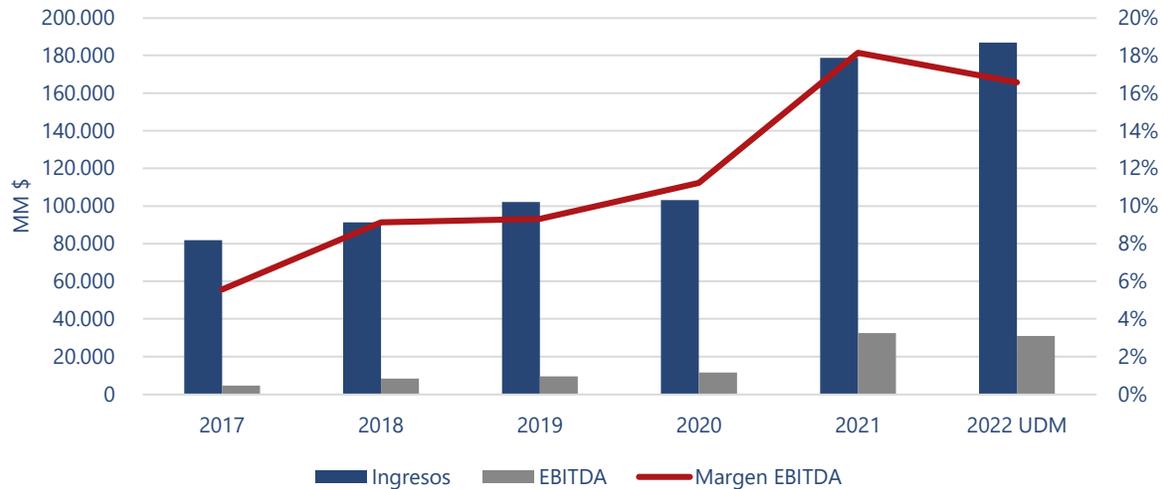


Ilustración 8: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

## Evolución del endeudamiento

El endeudamiento relativo medido como deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP (Flujo de Caja de largo Plazo) exhibe un comportamiento variable, con un *peak* de 7,2 (2019) y 7,8 veces (2020), respectivamente. Sin embargo, a partir de la mayor capacidad de generación de flujos en 2021 y 2022 (últimos doce meses) los indicadores evidencian una tendencia a la baja, alcanzando, en lo más reciente, un valor de 4,1 veces y 7,0 veces, respectivamente.

A lo anterior se le debe agregar que si se ajusta el indicador de Deuda Financiera / FCLP por la deuda de corto plazo susceptible de pagar con la venta de inventarios, y por aquellos compromisos financieros transitorios (por al menos \$ 20.000 millones; a partir de los niveles de sobre inventario tanto por la reapertura del comercio exterior como la ralentización de la demanda), el *ratio* se mantendría bajo las 2 veces.

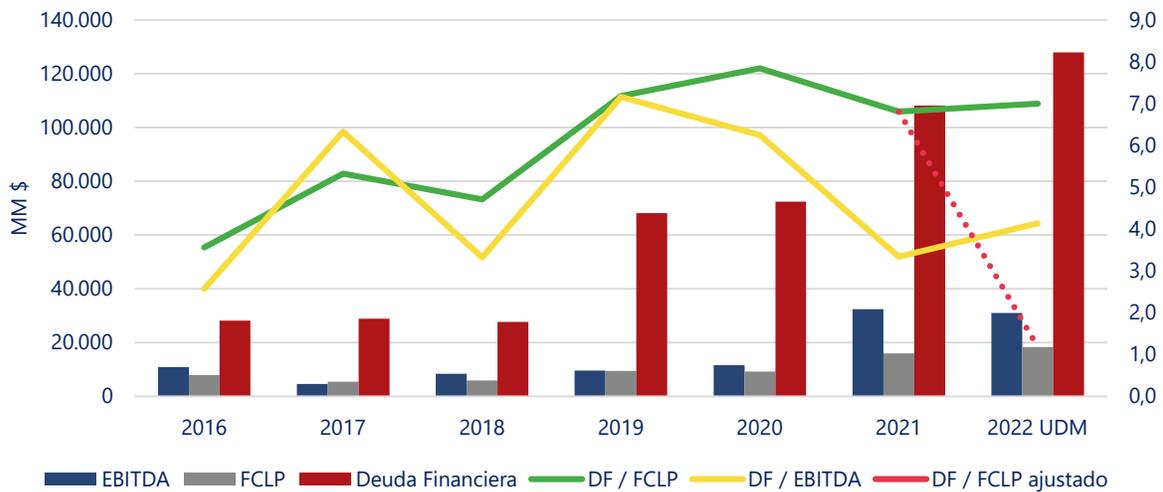


Ilustración 9: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

En cuanto al calendario de vencimientos de **MK** (estructurado a partir de la deuda de los estados financieros) se observa que la deuda financiera se encuentra concentrada en 2022, la cual estaría financiando la compra de inventario. Lo anterior al contrastarse con los flujos anuales, evidencia la existencia del riesgo de refinanciamiento para ese año. No obstante, desde 2023, la capacidad de generación de flujos sería adecuada respecto a los pagos (los pasivos por arrendamientos al año 2027 se presentan acumulados).



Ilustración 10: Calendario de Vencimientos **MK**

A partir de la emisión del bono por UF 1 millón, gran parte de los vencimientos corrientes serían refinanciados (Cerca del 80%). Lo anterior, fortalecería la liquidez de la compañía, y además se debe considerar el exceso de deuda por los niveles de sobre inventario, la cual, al descontarse, le permitiría cumplir correctamente con los vencimientos de corto plazo. No obstante, se exhibe riesgo de refinanciamiento en 2027 por el vencimiento con estructuración *bullet* por UF 1 millón (considerando flujos estables y sin crecimiento).



Ilustración 11: Calendario de Vencimientos **MK** Post Emisión

## Liquidez

La liquidez se mantuvo sobre la unidad durante todo el periodo de evaluación. No obstante, se observa una leve tendencia decreciente entre 2020 y 2021 que tiende a revertirse en la última observación (alcanzó 1,29 veces en 2022). La baja de 2020 y 2021 se explica principalmente por mayores préstamos con bancos.

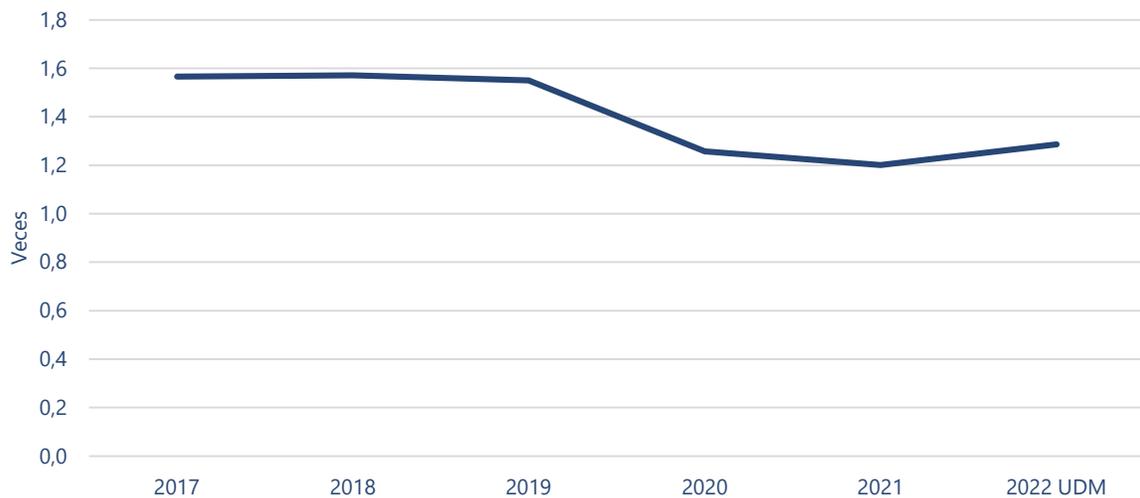


Ilustración 12: Razón Circulante

## Evolución de la rentabilidad<sup>11</sup>

La rentabilidad sobre activo y sobre patrimonio presentan una tendencia a la baja hasta el año 2019, donde alcanzaron valores de 2% y 7,6%, respectivamente. Lo anterior se explica por menores ganancias ante alzas en los gastos de administración y efectos cambiarios negativos, que se compensaron, en parte con incrementos en el margen bruto. Posteriormente, entre 2020 y 2021 los indicadores exhiben una tendencia al alza, que en 2020 se asocia a diferencias de cambio positivas y en 2021 (UDM) a menores gastos de administración y mayor ganancia bruta. Finalmente, en la más reciente observación los *ratios* de rentabilidad sobre activo y sobre patrimonio alcanzaron 9,0% (12,5% en 2021) y un 56,4% (82,3% en 2021), respectivamente, lo que representa una contracción por incrementos en gastos de administración (principalmente remuneraciones) y niveles de activos (esencialmente inventarios).

<sup>11</sup> Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / activos promedio (junio 2020 y junio 2021); Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio anual móvil deflactada / patrimonio total promedio (junio 2020 y junio 2021).

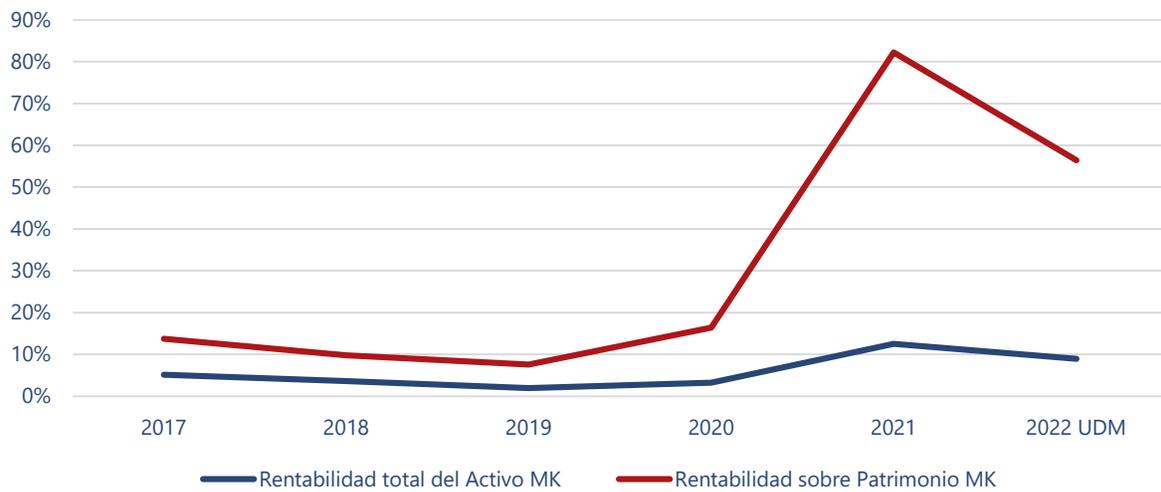


Ilustración 13: Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio

## Ratios financieros<sup>12</sup>

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Liquidez (veces)	1,67	1,74	1,79	1,76	1,76	1,75
Razón Circulante (Veces)	1,57	1,57	1,55	1,23	1,17	1,25
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,43	1,49	1,41	1,12	1,17	1,22
Razón Ácida (veces)	0,73	0,58	0,65	0,55	0,33	0,35
Rotación de Inventarios (veces)	1,50	1,48	1,44	1,43	1,60	1,45
Promedio Días de Inventarios (días)	243,96	246,78	253,09	256,01	228,18	252,39
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,96	4,93	5,07	4,58	6,86	7,28
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	92,06	73,98	72,06	79,68	53,20	50,17

<sup>12</sup> Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,66	4,21	3,20	3,42	2,79	3,71
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	78,40	86,66	114,01	106,88	130,92	98,44
Diferencia de Días (días)	-13,66	12,68	41,95	27,20	77,72	48,27
Ciclo Económico (días)	-257,62	-234,10	-211,14	-228,81	-150,46	-204,11

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Endeudamiento (veces)	0,63	0,63	0,80	1,00	1,12	1,11
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,67	1,74	3,91	5,24	8,74	8,85
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	27,10	17,37	1,19	1,23	1,12	1,06
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	6,33	3,32	7,16	6,24	3,34	4,13
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,16	0,30	0,14	0,16	0,30	0,24
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	70,71%	65,91%	76,38%	63,71%	54,54%	62,76%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,91%	18,69%	22,23%	21,10%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,62	3,72	2,23	1,04	195,46	-13,03

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Margen Bruto (%)	39,17%	41,71%	41,32%	40,41%	41,30%	40,96%

Margen Neto (%)	4,08%	2,60%	1,76%	3,54%	10,21%	7,76%
Rotación del Activo (%)	125,65%	138,03%	91,28%	90,57%	100,92%	101,49%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	5,16%	3,61%	2,01%	3,23%	12,54%	9,01%
Rentabilidad Total del Activo (%)	5,16%	3,61%	2,01%	3,23%	12,54%	8,99%
Inversión de Capital (%)	11,69%	11,59%	10,81%	14,13%	18,29%	21,19%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	367,69%	402,34%	383,15%	715,52%	974,69%	701,35%
Rentabilidad Operacional (%)	5,95%	11,54%	9,42%	11,07%	28,01%	22,62%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	13,76%	9,78%	7,64%	16,43%	82,26%	56,41%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,94%	57,35%	55,95%	56,83%	56,80%	57,20%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	60,83%	58,29%	58,68%	59,59%	58,70%	59,04%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	34,49%	33,52%	34,74%	27,85%	21,67%	22,55%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,78%	30,85%	28,66%	39,27%	130,91%	106,97%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	5,57%	9,13%	9,31%	11,22%	18,15%	16,56%

*"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."*