



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

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 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos
Tendencia

A
Estable

EEFF base

30 de septiembre de 2023

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	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos Ordinarios	75.857.453	87.193.379	89.642.188	162.415.191	180.390.458	84.395.935
Costo de Ventas	-44.217.044	-51.162.444	-53.432.337	-95.363.658	-110.540.829	-53.363.050
Ganancia Bruta	31.640.409	36.030.935	36.209.851	67.051.533	69.849.629	31.032.885
Gastos de distribución	0	0	-3.709.353	-5.497.035	-7.201.289	-3.605.980
Gastos de Adm.	-25.428.121	-30.287.721	-24.917.745	-35.115.396	-43.893.853	-23.060.335
Resultado Operacional	6.212.288	5.743.214	7.582.753	26.439.102	18.754.487	4.366.570
Ingresos y Costos Financieros	-783.710	-1.102.448	-4.404.984	3.072.602	-6.604.075	-5.311.980
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	1.968.813	1.530.481	3.201.917	16.713.878	8.441.074	3.485.623
EBITDA ¹	6.926.448	8.117.470	10.074.935	29.495.868	22.451.726	6.503.265

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos Corrientes	51.848.326	64.150.789	67.459.501	115.119.466	115.498.533	101.793.925
Activos No Corrientes	3.110.855	31.369.426	32.449.396	50.447.358	65.903.020	70.700.279
Total de Activos	54.959.181	95.520.215	99.908.897	165.566.824	181.401.553	172.494.204
Pasivos Corrientes	32.994.322	41.393.873	53.661.764	95.790.653	98.313.663	86.821.134
Pasivos No Corrientes	1.899.476	34.676.660	27.259.181	48.558.590	57.781.343	59.367.133
Total de Pasivo	34.893.798	76.070.533	80.920.945	144.349.243	156.095.006	146.188.267
Patrimonio Total	20.065.383	19.449.682	18.987.952	21.217.581	25.306.547	26.305.937
Total de Pasivos y Patrimonio	54.959.181	95.520.215	99.908.897	165.566.824	181.401.553	172.494.204
Deuda financiera ²	22.997.925	58.106.413	44.808.014	60.043.660	112.998.932	106.608.549

¹ 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).

² Si se incluye la partida IFRS 16 "Arrendamientos" por concepto de contratos por arrendamientos con entidades relacionadas, la deuda alcanzaría los \$ 63.405 millones y \$ 101.157 millones en 2020 y 2021, respectivamente (estas cifras anteriormente habían sido reconocidas como parte de la deuda financiera dentro de los pasivos por arrendamiento, característica que se reincorpora en la medida que se produjo la venta de los activos de la sociedad relacionada "Desarrollo y Bodegas").

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 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.

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, 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 Klipen³, 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 a clientes, eventualmente podrían repercutir en el nivel de precio de venta y, por ende, en la cantidad demandada.

³ 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.

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 (FCLP⁴), 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 compromiso Pro de la Cámara⁵ 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. Para la mantención de la clasificación se espera que la compañía exhiba repuntes en los márgenes⁶ 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.

⁴ 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.

⁵ 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.

⁶ Medido a través de indicadores como el margen EBITDA o la rentabilidad anual de activos capturada en el cálculo del FCLP.

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 2022

En términos nominales, durante 2022, los ingresos de **MK** totalizaron \$ 180.391 millones, aumentando un 11,1% respecto de 2021. El aumento obedece a mayores ventas en los segmentos *Proyectos y Retail*, levemente compensado por caídas en Distribución. El costo de ventas alcanzó los \$ 110.541 millones, lo que representó un aumento de 15,9% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el mayor volumen de venta en los segmentos anteriormente mencionados, levemente compensado con contracciones en los costos de venta asociados al segmento Distribución. El costo de venta sobre los ingresos disminuyó pasando de 58,7% en 2021 a 61,3% en 2022. Los gastos de administración aumentaron 25,0% alcanzando los \$ 43.894 millones, debido principalmente a mayor gasto en remuneraciones y gastos generales.

Producto de lo anterior, el EBITDA exhibió un decrecimiento de 23,9% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 22.452 millones. Las ganancias del ejercicio se redujeron en 49,5% totalizando \$ 8.441 millones.

Por su parte, los activos alcanzaron los \$ 181.402 millones, los cuales fueron financiados por \$ 156.095 millones de pasivos (la deuda financiera fue de \$ 112.999 millones), y \$ 25.307 millones de patrimonio.

Resultados junio 2023

En términos nominales, durante el primer semestre de 2023 los ingresos alcanzaron los \$ 84.396 millones, lo que representa una baja de 4,2% respecto del mismo periodo del año anterior. La disminución se explica por menores ventas en *Retail* y Distribución, compensado en parte, por alzas en el segmento de Proyectos.

El costo de venta alcanzó \$ 53.363 millones, exhibiendo un alza de 2,4% respecto del primer semestre de 2022. Los gastos de administración presentaron un aumento de 5,7% respecto del mismo período anterior, totalizando \$ 23.060 millones.

En consecuencia, el EBITDA exhibió un decrecimiento de 47,8% en comparación con los niveles registrados durante el mismo periodo del año anterior, al situarse en \$ 6.503 millones.

De esta manera, la compañía registró un alza de 58,7% de sus utilidades con respecto al mismo periodo anterior, alcanzando los \$ 4.999 millones.

Por su parte, los activos alcanzaron los \$ 172.494 millones, los cuales fueron financiados por \$ 146.188 millones de pasivos (la deuda financiera fue de \$ 106.609 millones⁷), y \$ 26.306 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 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 15 *showrooms* atendidos por equipos técnicos altamente calificados que ofrecen asesoría experta (ubicados en Antofagasta, Calama, Iquique, La Serena, Temuco, Viña del Mar, Concepción, Chillán, Osorno, Puerto Montt, Rancagua y Talca), ocho *outlets* (región Metropolitana y Viña del Mar) y un centro de distribución (región Metropolitana), que le permite ofrecer sus productos en las zonas norte, centro y sur del país. 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 pisos duros

⁷ Incluyendo pasivos por arrendamiento con relacionadas según lo explicado anteriormente, alcanzaría los \$ 123.698 millones.

(cerámica, porcelanato y piedra), pisos blandos (madera, vinílico, caucho, entre otros), hidrosanitarios (muebles, espejos, toallero, grifo de baño, entre otros), muebles de cocina y despachos.

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 2023, un 49,4% de las ventas se atribuyeron a pisos duros, un 21,9% a pisos blandos, un 20,5% a hidrosanitarios, un 5,2% a cocina y un 3,0% a despachos.

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 una década 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.

En los hechos, presentó un fuerte crecimiento en las ventas desde el año 2008 (en términos nominales), incluso en periodos de crisis, a excepción de junio de 2023 donde se exhibió una contracción de 4,3% respecto igual periodo del año anterior, lo cual se explica en parte por contracciones en la demanda a partir del fuerte dinamismo que exhibió el mercado a finales de 2021-comienzos de 2022.

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 OEM⁸ 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 2022 las diferencias de cambio representaron un 8,9% del patrimonio (36,2% en 2021). Por otro lado, alzas

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

sostenidas en las tarifas de logística (4,4% del patrimonio en 2022), o en los gastos de despachos y fletes a clientes (28,5% del patrimonio en 2022), 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, cubriendo 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 50,6% de las importaciones (en valor) fueron desde China durante el año 2023 (49,2% en 2022). 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.

Complementariamente, se valora la posición de liderazgo⁹ 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 la 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 42,5% en 2022 y 43,9% en 2023 (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.

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 2023 las cuentas por cobrar representaron 101,4% del patrimonio). Al respecto, si bien se exhibe una cartera atomizada de clientes, es posible que, frente a

⁹ De acuerdo con estimaciones de la firma emisora.

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: La deuda financiera de **MK** se encuentra concentrada en el corto plazo, la cual estaría financiando la compra de inventario y se pagaría en la medida que se venden las existencias. No obstante, lo anterior al contrastarse con los flujos anuales, evidencia la existencia de riesgo de refinanciamiento, sobre todo frente a escenarios de contracciones en las ventas. Este tipo de riesgo queda sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

Al respecto, **Humphreys** estima que la rotación de inventarios debiese llegar a niveles en torno a la unidad (en 2022 se presentó el menor nivel en comparación a los últimos cinco años alcanzando las 1,34 veces) para presentar problemas en los pagos de los compromisos contraídos, lo cual se estima tiene una acotada probabilidad de ocurrencia (en lo más reciente se exhibió cierta recuperación al alcanzar las 1,40 veces, aunque manteniéndose todavía por debajo de lo exhibido históricamente).

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 m². 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.

Estructura societaria

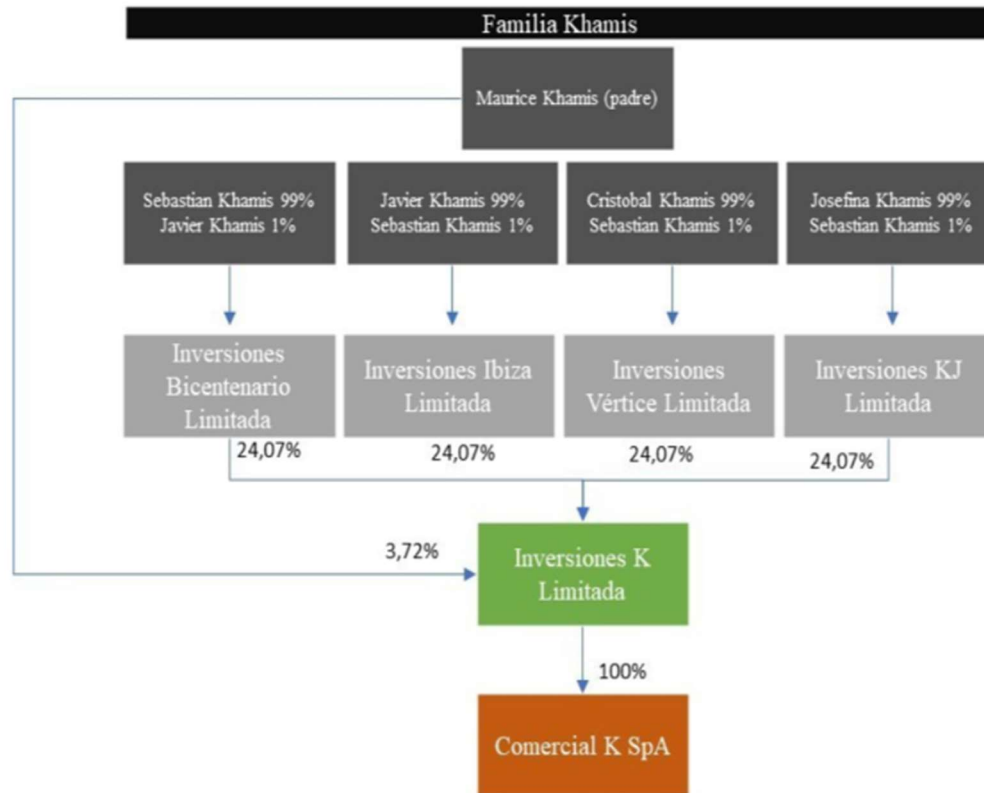


Ilustración 1: Estructura Societaria **MK**¹⁰

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 46,9% de las ventas en 2023 (últimos doce meses terminados en junio), mientras que las líneas de Proyecto y Distribución representaron un 43,9% y 7,9%, respectivamente, en el mismo año. Por su parte, el segmento "Otros" corresponde a una porción marginal de los ingresos (1,2% en el mismo periodo). En términos de EBITDA, el área de *Retail* fue la que tuvo mayor importancia relativa con un total de \$ 8.859 millones durante junio de 2023 (UDM), seguido del segmento Proyectos (\$ 7.100 millones) y Distribución (\$ 980,6 millones).

¹⁰ Según información proporcionada por la compañía.

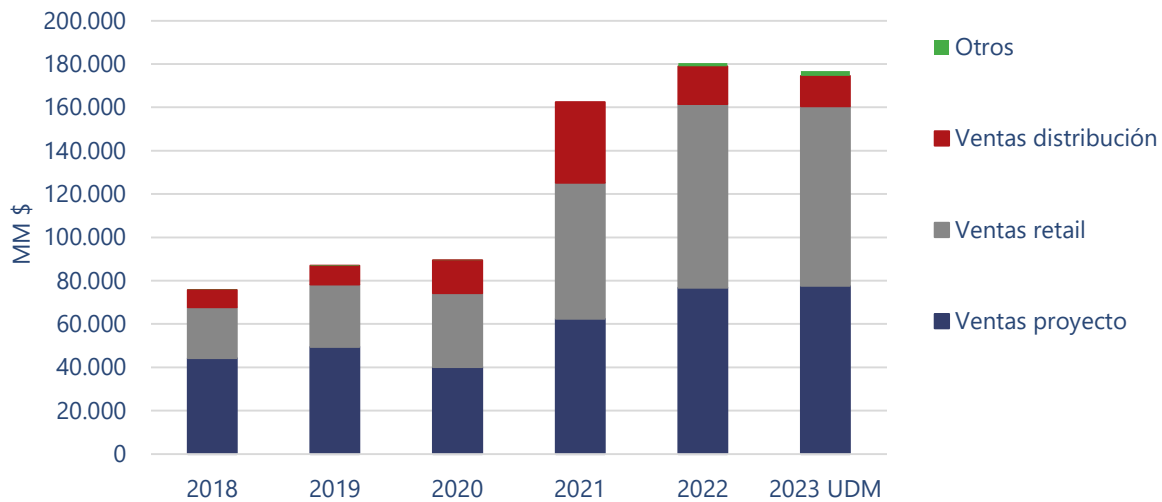


Ilustración 2: Estructura Ingresos MK

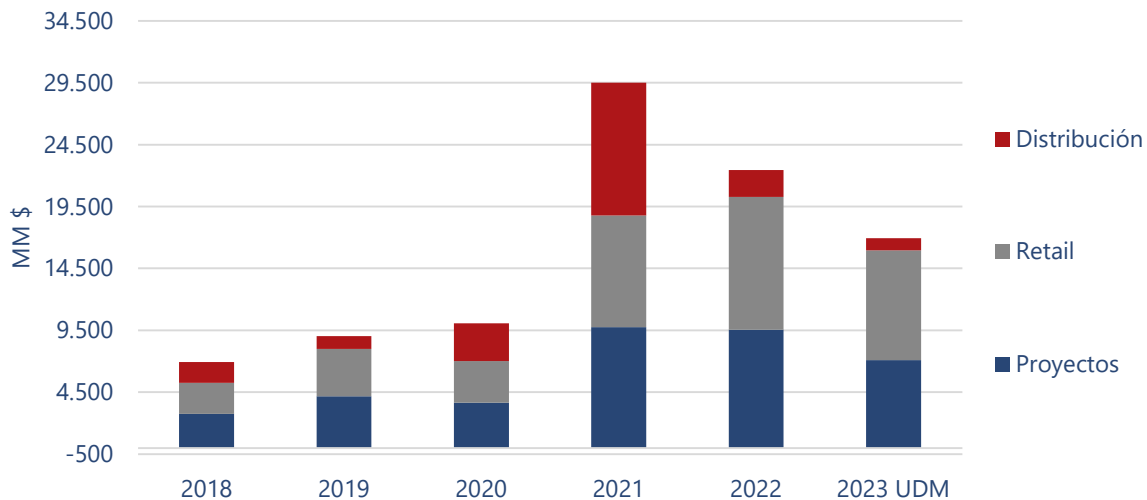


Ilustración 3: Estructura EBITDA MK

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 2023 el 50,6% provino desde China, mientras que el resto de las importaciones se realizaron desde España, Brasil, Alemania, Turquía, México, Argentina, Italia, Perú, entre otros.

Adicionalmente, según declaraciones de la administración, la entidad representa a las principales marcas mundiales de sus categorías, como Porcelanite, Portobello, tarkett, Marazzi, Roca, Hansgrohe, Kaindl, aran, Duravit, Bosch, Teka, Pamesa, Docol, American Standard, de modo que en la gran mayoría cuenta con la exclusividad para el territorio nacional.

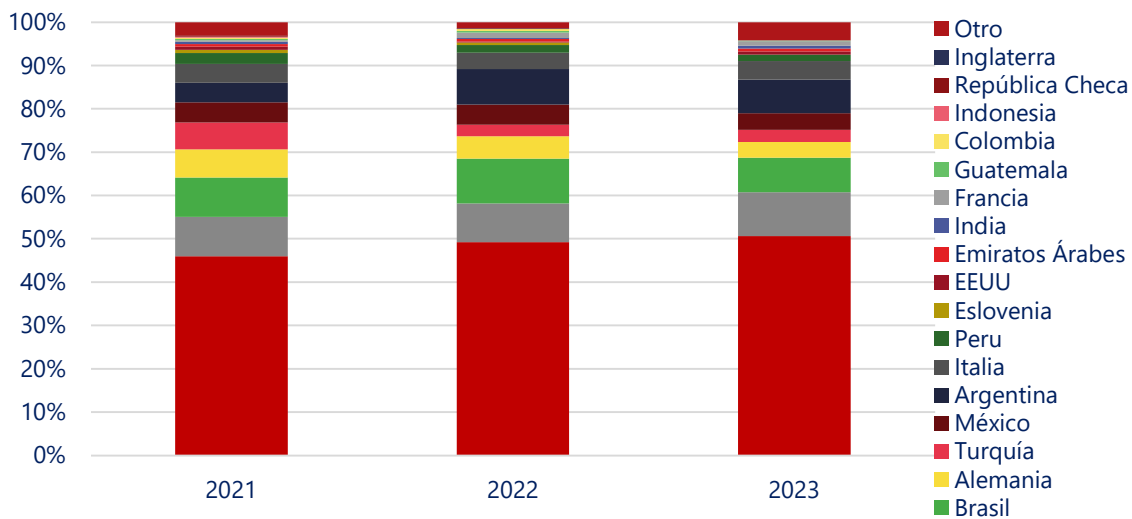


Ilustración 4: Importaciones

Cabe mencionar, que cerca del 50% 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 m² ubicado en la Región Metropolitana y además arrienda un espacio de 15.000 m² 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 más de 200 camiones arrendados a 21 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. La firma cuenta con más de 250 personas en su fuerza de venta y especificaciones, dedicada a atender a nivel nacional estos canales.

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).

Evolución de ingresos y EBITDA

Proyectos representó aproximadamente el 42,5% de los ingresos en 2022 y el 43,9% en 2023 (UDM), en comparación al 58,3% de 2018 y 56,7% de 2019. 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 \$ 77.585 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 \$ 7.100 millones en junio 2023 UDM (\$ 9.549 millones en 2022). En términos de ingresos, en el periodo de análisis se evidencia una tendencia alcista, con una contracción de 18,9% en 2020 respecto 2019, a causa de los efectos de la crisis sanitaria y alzas en los periodos posteriores. Cabe mencionar que el incremento de 2022 se debe principalmente a la ejecución de obras habitacionales de segmento inmobiliario y subsidio, como también la ejecución de obras públicas en salud e infraestructura pública (aeropuertos, edificios municipales, justicia, y otros), y producto del alza de proyectos de renta residencial.

No obstante, en términos de EBITDA, luego de la disminución de 2020 (menores ventas por 12,2%), en 2022 se exhibió una leve contracción que se aceleró en 2023. Lo anterior se debe principalmente a alzas

en los costos (levemente compensado por alzas en los niveles de ventas).

El margen EBITDA alcanzó un 9,2% en 2023 (12,4% en 2022). Cabe mencionar, que, en el periodo de evaluación, este *ratio* fluctuó entre 6,2% (2018) y 15,7% (2021).

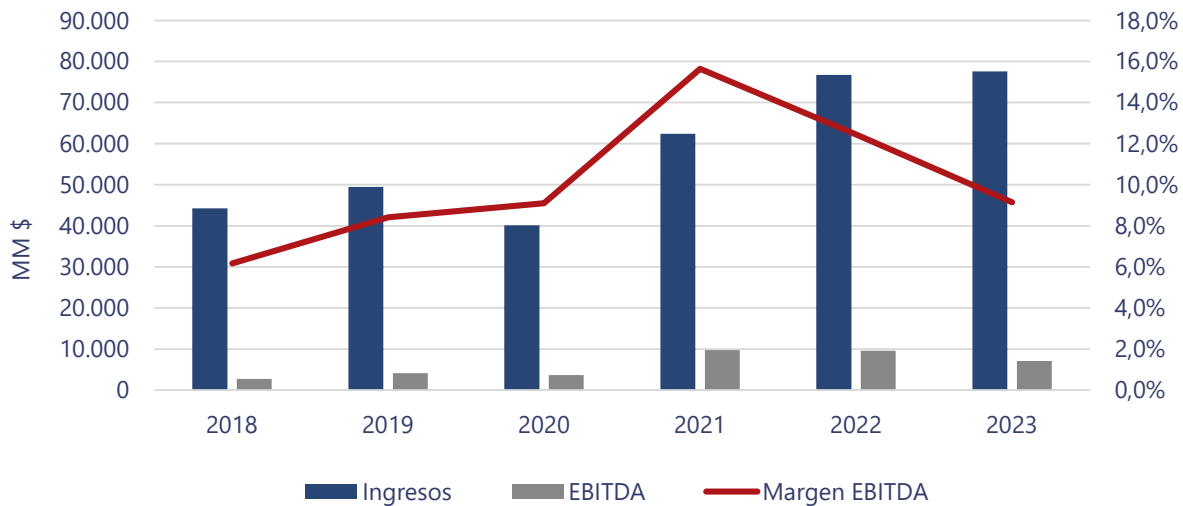


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Proyectos

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 15 *showrooms*, ocho *outlets* y un centro de distribución 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 46,9% de los ingresos totales de la compañía en el año 2023 UDM (37,0% en 2022), generando \$ 82.933 millones (\$ 84.750 millones en 2022). Las ventas de *Retail* aumentaron fuertemente en relación con los niveles exhibidos en 2018, presentando una tendencia al alza que se acelera en 2021 y 2022, con una leve contracción en 2023 (UDM), aunque manteniéndose en niveles elevados en relación al comportamiento histórico. 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 \$ 8.859 millones en 2023 UDM (\$ 10.732 millones en 2022), con una trayectoria similar a los ingresos, exhibiendo fuertes alzas en 2021 y una contracción en 2023 como consecuencia de una menor demanda en el rubro a partir del contexto macroeconómico del país.

El margen EBITDA ha fluctuado en torno al 12% desde 2018, alcanzando un 10,7% en la más reciente observación (14,4% fue su *peak* durante 2021).

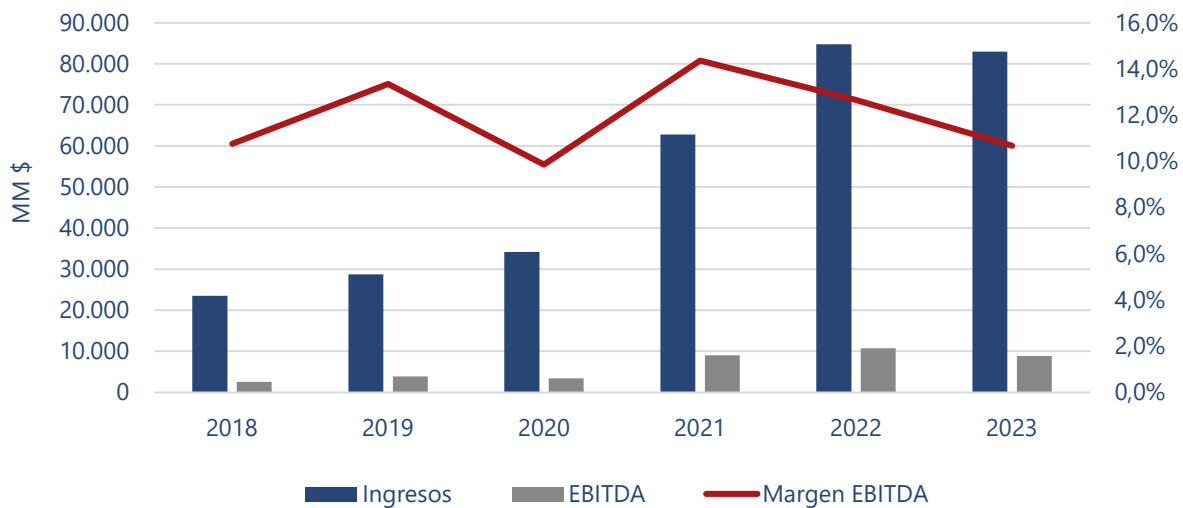


Ilustración 6: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Retail

Distribución

El segmento Distribución corresponde a la venta por medio de cadenas de ferreterías (227 puntos de venta a nivel nacional), tiendas especialistas (20 puntos de venta), y distribuidores de grandes superficies (207 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 7,9% de los ingresos totales de la compañía en el año 2023 UDM (9,7% en 2022), generando \$ 13.992 millones (\$ 17.441 millones en 2022). La tendencia de los flujos fue al alza hasta 2021, con un mayor incremento ese año, 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. No obstante, en 2022 y 2023 (UDM), se exhibieron contracciones en las ventas de este explicado principalmente por una alta base comparativa debido a compras realizadas por los clientes mayoristas el 2021 fruto de la escasez en la cadena de suministro, y dado que, en 2022, los clientes experimentaron sobre *stock* de productos, deteniendo la recepción de despachos en sus centros de distribución durante varios meses del año.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 950,6 millones en 2023 UDM (\$ 2.171 millones en 2022). Al igual que los ingresos, se exhibieron fuertes caídas en los flujos en 2022 y 2023, lo que podría explicarse en parte por la alta base comparativa de 2021 (año con exceso de liquidez en el mercado) y los ajustes en los inventarios por parte de los mayoristas a partir del contexto macroeconómico de bajo dinamismo.

El margen EBITDA fluctuó en torno a 18% entre 2018 y 2020, mientras que en los periodos posteriores se alcanzaron valores de hasta 28,7% (2021), y de 7,0% en lo más reciente, siendo el menor nivel exhibido en el periodo de análisis.

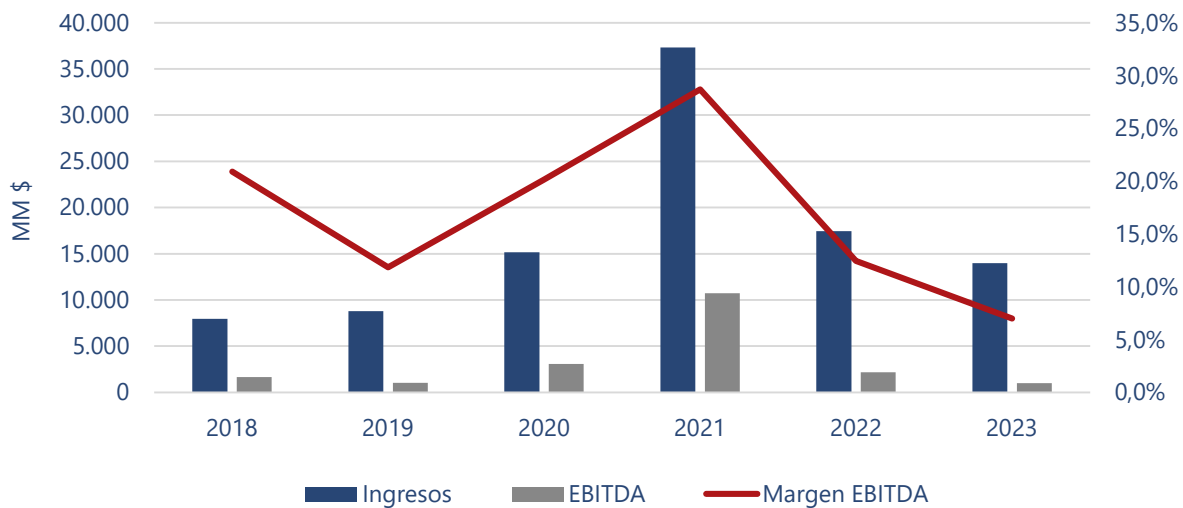


Ilustración 7: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Distribución

Análisis financiero¹¹

Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 8 muestra la evolución, en términos reales, de los ingresos, EBITDA, Margen EBITDA y flujo de actividades operacionales a partir de 2018. En el gráfico se aprecia una tendencia al alza del ingreso y EBITDA hasta 2021, 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, los ingresos y el EBITDA pasaron de \$99.351 millones y \$ 9.072 millones en 2018, a \$ 194.537 millones y \$ 35.359 millones, respectivamente en 2021. Cabe mencionar que, según declaraciones de la administración, 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.

Posteriormente, en 2022 y 2023 se exhibió una fuerte caída en las ventas del segmento “Distribución” a partir de la alta base comparativa de 2021 (año con exceso de liquidez en el mercado) y los ajustes en los inventarios por parte de los mayoristas a partir del contexto macroeconómico de bajo dinamismo. Por su parte, en 2022 y 2023, el EBITDA tendió a contraerse por los efectos sobre las alzas en los costos de distribución y en los gastos de administración producto de los contratos de arriendo reajustables por inflación, reajustes salariales, implementación de nuevos puntos de venta y la actualización del organigrama en función de la actual estrategia de la empresa, destacando además una contracción en los flujos del segmento “Distribución”. De esta manera, en lo más reciente (últimos doce meses terminados en junio de 2023), el ingreso alcanzó los \$ 180.749 millones y el EBITDA los \$ 16.881 millones. Por consiguiente, el margen EBITDA de la compañía, fluctuó entre 9,1% y 18,2% en el periodo de evaluación.

¹¹ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Por su parte, el flujo proveniente de actividades operacionales exhibió un comportamiento volátil, fluctuando entre \$ -33.872 millones (2019) y \$ 14.726 millones (junio 2023 UDM). Cabe mencionar, que el valor negativo de 2022 se explica principalmente por un incremento en las compras de mercadería, alza en pago de impuestos, habilitación de nuevos locales, incremento de gastos financieros y mayor pago de arriendos por indexación a la inflación anual. Por otro lado, el alto valor exhibido en lo más reciente responde a la contracción en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

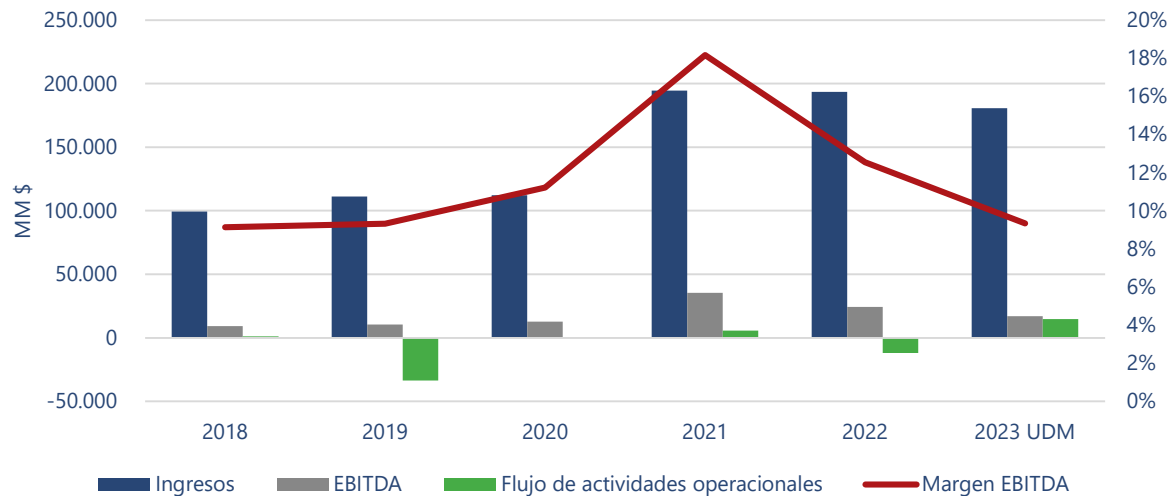


Ilustración 8: Ingresos, EBITDA, Margen EBITDA y flujo de actividades operacionales

Evolución del endeudamiento

El pasivo exigible sobre patrimonio evidencia cierto comportamiento al alza hasta 2021 (en 2018 fue de 1,7 veces, mientras que en 2021 alcanzó su *peak* con 6,8 veces) lo que se explica por la incorporación de los contratos por arrendamiento en 2019 dentro de los pasivos, y por alzas en las obligaciones con bancos y cuentas por pagar en 2021. Posteriormente, en 2022 y 2023, se evidencian bajas hasta alcanzar las 5,6 veces, apalancado en incrementos en las ganancias acumuladas y una fuerte baja en los pasivos corrientes en 2023 (principalmente obligaciones con bancos).

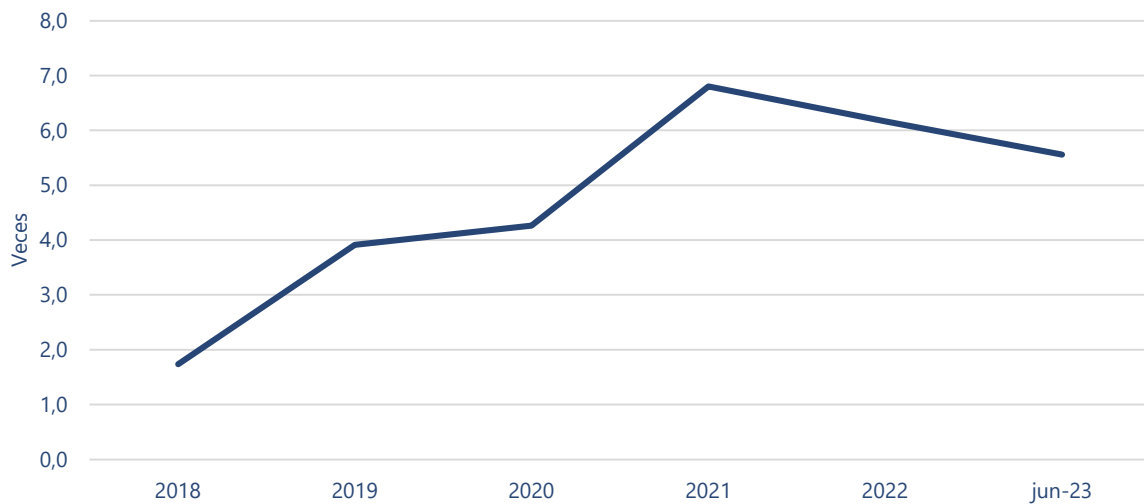


Ilustración 9: Pasivo exigible sobre patrimonio

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 veces para ambos indicadores. Cabe mencionar, que a partir de la mayor capacidad de generación de flujos en 2020 y 2021 los indicadores evidenciaron fuertes bajas, alcanzando en su punto más bajo las 2,0 veces y 3,8 veces, respectivamente. No obstante, en 2022 y junio de 2023 (UDM) se exhibieron alzas a partir de contracciones en los flujos (explicado en el apartado anterior) y mayores niveles de deuda financiera en relación a lo exhibido históricamente.

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 el *ratio* se mantendría en torno a las 3,5 veces en 2023 (últimos doce meses terminados en junio).

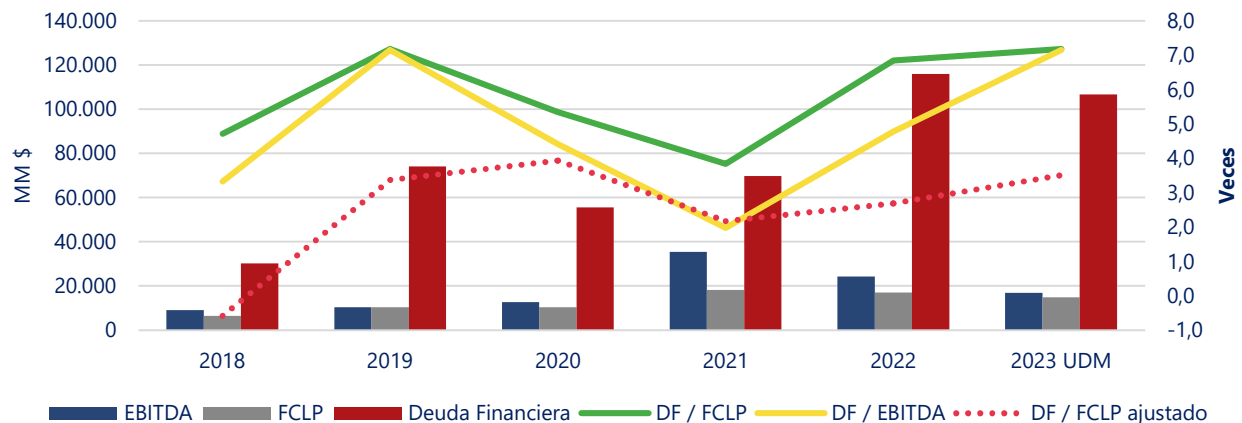


Ilustración 10: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo

En cuanto al calendario de vencimientos de **MK** se observa que la deuda financiera se encuentra concentrada en el corto plazo, la cual estaría financiando la compra de inventario y se pagaría en la medida que se venden las existencias. No obstante, lo anterior al contrastarse con los flujos anuales, evidencia la existencia de riesgo de refinanciamiento, sobre todo frente a escenarios de contracciones en las ventas. Posteriormente, desde el segundo año en adelante (2024 en adelante), los flujos exhiben niveles similares a los compromisos financieros de cada año.

Cabe mencionar que, según declaraciones de la administración, la sociedad mantiene dentro de sus planes la emisión de un bono, con el fin de refinanciar los vencimientos de corto plazo y estructurarlos en el largo plazo.

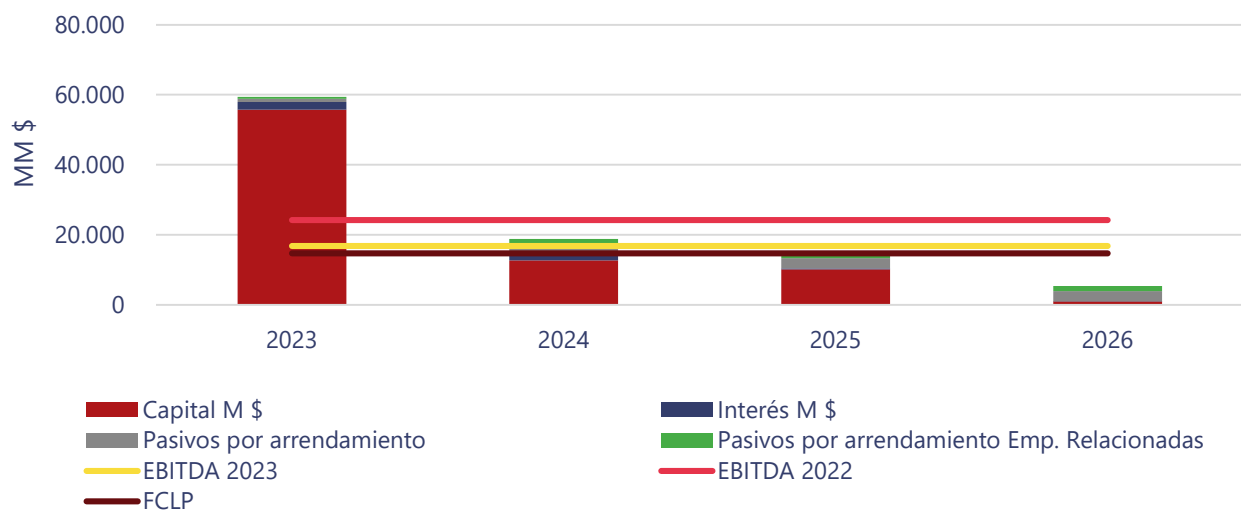


Ilustración 11: Calendario de Vencimientos **MK**

Evolución de la liquidez

La liquidez se mantuvo sobre la unidad durante todo el periodo de evaluación. No obstante, se observa una leve tendencia decreciente desde 2020. Cabe mencionar, que la baja de 2020 y 2021 se explica principalmente por mayores préstamos con bancos.

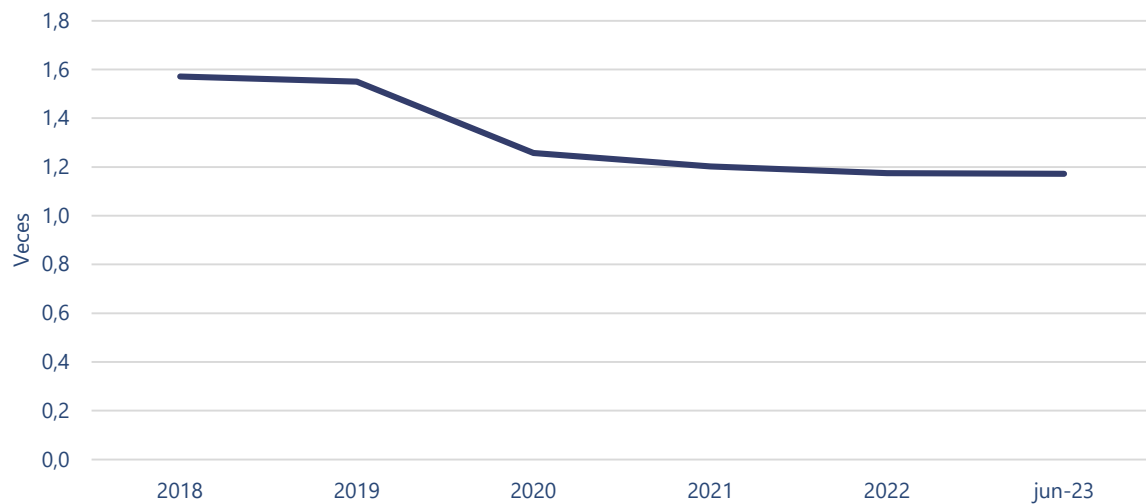


Ilustración 12: Razón Circulante

Evolución de la rentabilidad¹²

La rentabilidad sobre activo y sobre patrimonio presentaron crecimientos hasta 2021, que en 2020 se asocia a diferencias de cambio positivas y en 2021 (UDM) a mayor ganancia bruta. En 2022 los *ratios* de rentabilidad sobre activo y sobre patrimonio alcanzaron 4,8% (12,6% en 2021) y un 35,9% (82,9% en 2021), respectivamente, lo que representa una contracción por concepto de incrementos en los costos de venta, gastos de administración y costos financieros. En la observación más reciente (2023 UDM) se exhibió cierta recuperación, llevando los indicadores de rentabilidad sobre activo y patrimonio a 5,6% y 40,9%, respectivamente. Lo anterior se explica principalmente por un efecto positivo en las diferencias de cambio, lo cual permitió compensar la caída en el margen bruto y el alza en los costos financieros.

¹² 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).

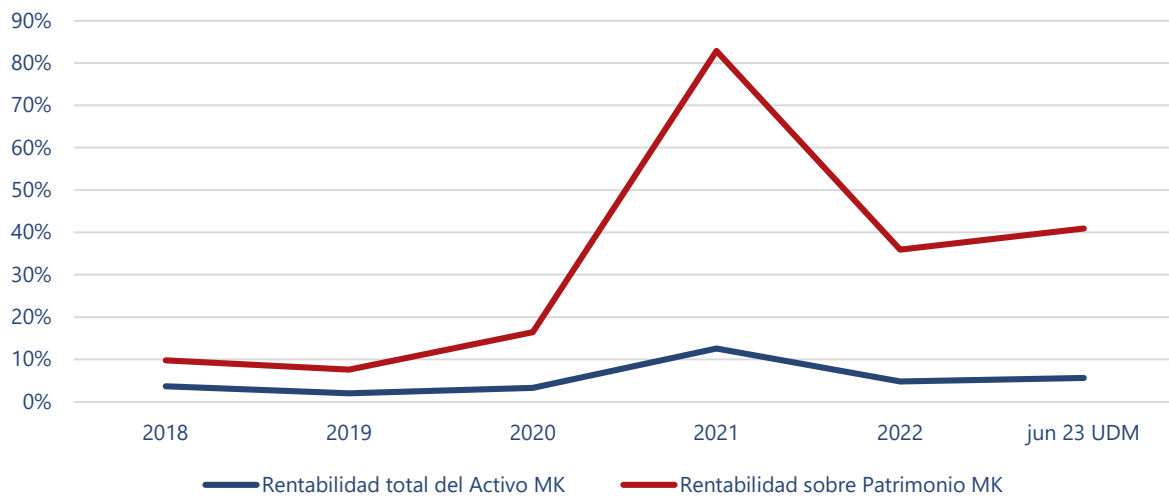


Ilustración 13: Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio

Ratios financieros¹³

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Liquidez (veces)	1,74	1,79	1,76	1,76	1,69	1,64
Razón Circulante (Veces)	1,57	1,55	1,26	1,20	1,17	1,17
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,49	1,41	1,15	1,20	1,17	1,13
Razón Ácida (veces)	0,58	0,65	0,56	0,34	0,38	0,48
Rotación de Inventarios (veces)	1,48	1,44	1,43	1,60	1,34	1,40
Promedio Días de Inventarios (días)	246,78	253,09	256,01	227,81	272,73	259,92
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,93	5,07	4,58	6,87	6,93	6,78
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	73,98	72,06	79,68	53,11	52,70	53,86

¹³ 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)	4,21	3,20	3,42	2,79	4,78	5,23
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	86,66	114,01	106,88	130,68	76,35	69,74
Diferencia de Días (días)	12,68	41,95	27,20	77,56	23,65	15,88
Ciclo Económico (días)	-234,10	-211,14	-228,81	-150,25	-249,08	-244,04

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Endeudamiento (veces)	0,63	0,80	0,81	0,87	0,86	0,85
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,74	3,91	4,26	6,80	6,17	5,56
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	17,37	1,19	1,97	1,97	1,70	1,46
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,32	7,16	4,41	1,97	4,77	6,32
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,30	0,14	0,23	0,51	0,21	0,16
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	65,91%	76,38%	55,37%	41,60%	72,39%	72,93%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,91%	22,98%	28,56%	10,75%	11,69%
Veces que se gana el Interés (veces)	3,72	2,23	1,04	384,82	1,62	0,71

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen Bruto (%)	41,71%	41,32%	40,41%	41,30%	38,83%	36,73%
Margen Neto (%)	2,60%	1,76%	3,54%	10,27%	4,69%	5,81%
Rotación del Activo (%)	138,03%	91,28%	90,57%	101,08%	104,09%	104,79%

Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,61%	2,01%	3,23%	12,63%	4,81%	5,68%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,61%	2,01%	3,23%	12,63%	4,80%	5,63%
Inversión de Capital (%)	11,59%	10,81%	14,13%	18,29%	26,45%	28,65%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	402,34%	383,15%	655,80%	865,87%	1098,81%	1207,18%
Rentabilidad Operacional (%)	11,54%	9,42%	11,07%	28,13%	15,44%	9,91%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,78%	7,64%	16,43%	82,90%	35,89%	40,90%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	57,35%	55,95%	56,83%	56,81%	59,14%	60,99%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	58,29%	58,68%	59,59%	58,70%	61,17%	63,27%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	33,52%	34,74%	27,85%	21,63%	24,34%	25,53%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	30,85%	28,66%	39,27%	131,48%	80,41%	49,75%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	9,13%	9,31%	11,22%	18,18%	12,54%	9,34%

"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."