



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Comercial K SpA

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Carlos García B.
paula.acuna@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Diciembre 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	A
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2021 (No auditado) ¹

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción

Plazo máximo	10 años.
Monto máximo	UF 2 millones.
Moneda de emisión	UF o pesos.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes 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"> - Relación de endeudamiento financiero no superior a 1,75 veces. - Patrimonio total mínimo de \$19 mil millones. - Cobeertura de gastos financieros igual o mayor a 3 veces.
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.

Estado de resultados IFRS

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Ingresos ordinarios	70.498.647	66.051.893	75.857.453	87.193.379	89.642.188	118.472.606
Costo de ventas	-43.455.752	-40.179.211	-44.217.044	-51.162.444	-53.432.337	-68.352.329
Ganancia bruta	27.042.895	25.872.682	31.640.409	36.030.935	36.209.851	50.120.276
Gastos de adm.	-18.776.250	-22.781.149	-25.428.121	-30.287.721	-28.990.506	-30.836.078
Resultado operacional	8.266.645	3.091.533	6.212.288	5.743.214	7.219.345	19.284.198
Ingresos y costos financieros	-493.046	-761.862	-783.710	-1.102.448	-1.461.012	-1.391.765
Utilidad (pérdida) del ejercicio	6.359.524	2.696.200	1.968.813	1.530.481	3.745.677	11.131.958
EBITDA²	8.600.762	3.624.240	6.569.162	8.057.582	9.696.130	21.643.931

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2021, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

² EBITDA calculado como ganancia bruta – gastos de administración - otros gastos, por función + depreciación.

Estado de situación financiera IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sept-21
Activos corrientes	48.778.559	49.705.832	51.848.326	64.150.789	68.932.850	110.877.875
Activos no corrientes	2.269.632	2.864.086	3.110.855	31.369.426	31.309.468	46.680.887
Total de activos	51.048.191	52.569.918	54.959.181	95.520.215	100.242.318	157.558.762
Pasivos corrientes	29.604.370	31.742.052	32.994.322	41.393.873	46.595.320	70.729.093
Pasivos no corrientes	2.276.721	1.171.296	1.899.476	34.676.660	34.115.286	56.165.999
Total de pasivo	31.881.091	32.913.348	34.893.798	76.070.533	80.710.606	126.895.092
Patrimonio total	19.167.100	19.656.570	20.065.383	19.449.682	19.531.712	30.663.670
Total de pasivos y patrimonio	51.048.191	52.569.918	54.959.181	95.520.215	100.242.318	157.558.762
Deuda financiera³	22.238.073	23.273.841	22.997.925	58.106.413	60.407.171	91.564.266

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 2020, **MK** obtuvo ventas por \$ 89.642 millones y un EBITDA⁴ de \$ 7.787 millones, mientras que al cierre del ejercicio la deuda financiera alcanzó los \$ 60.407 millones. A septiembre de 2021, muestra ingresos por \$ 118.473 millones, un EBITDA de \$ 21.644 millones y una deuda financiera de \$ 91.564 millones. Para efecto de la clasificación, se asume la emisión de títulos de deuda por UF 1 millón destinado en su totalidad a sustituir pasivos.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de la línea de bonos en proceso de inscripción 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, el análisis incorpora el *know how* y capacidad de importación de Klipen⁵, lo

³ Incluye pasivos por arrendamiento en 2019, 2020 y 2021 por \$ 28.607, \$ 26.867 y \$ 28.277 millones, respectivamente.

⁴ EBITDA calculado como ganancia bruta – gastos de administración - otros gastos por función + depreciación.

⁵ Klipen, fundada en 2007, 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 200 fábricas en todo el mundo.

cual, constituye una ventaja competitiva 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 -por ejemplo, dismunción 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 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 expuesto 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.

De forma adicional, se considera que el patrimonio de la firma está constituido mayormente por utilidades retenidas, susceptibles de ser repartidas como dividendos. Sin embargo, en opinión de **Humphreys**, al menos en el corto plazo, existe una baja probabilidad de que se retiren recursos si ello compromete financieramente a **MK**; es más, se espera que la empresa capitalice \$ 20.000 millones quedando 79% del patrimonio explicado por capital y, por ende, atenuando significativamente el riesgo.

En cuanto a sustentabilidad, 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.

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.
- Reducido capital (riesgo eventualmente transitorio).
- Riesgo de crédito.

Hechos recientes

Resultados 2020

Durante 2020, los ingresos de **MK** totalizaron \$ 89.642 millones, aumentando un 2,8% respecto de 2019. El aumento obedece a mayores ventas a clientes particulares a través de tiendas propias (*retail*) y mayores ventas por medio de cadenas de ferreterías, tiendas especialistas y distribuidores de grandes superficies.

El costo de ventas, por su parte, alcanzó a \$ 53.432 millones, lo que representa un aumento de 4,4% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el mayor volumen de venta. El costo de venta sobre los ingresos aumentó de 58,7% (2019) a un 59,6% (2020). Los gastos de administración disminuyeron 4,3% alcanzando los \$ 28.991 millones, debido principalmente a menores gastos por arriendos y otros gastos operacionales.

Debido a lo anterior, el EBITDA exhibió un crecimiento de 25,2% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 7.787 millones. Las ganancias del ejercicio se incrementaron en 144,7% totalizando \$ 3.746 millones.

Resultados junio 2021

Las ventas durante el primer semestre de 2021 alcanzaron los \$ 73.065 millones, lo que representa un alza de 79,2% respecto del mismo periodo del año anterior. Este aumento obedece en parte a la mayor liquidez que ha presentado el mercado objetivo por las medidas del gobierno para mitigar los efectos de la crisis sanitaria.

El costo de venta alcanzó \$ 42.656 millones, exhibiendo un alza de 79,4% respecto del primer semestre de 2020. Los gastos de administración presentaron un aumento de 34,5% respecto del mismo período del año pasado totalizando \$ 18.423 millones. De esta manera, la compañía registró un crecimiento relevante de sus utilidades con respecto a la pérdida de \$ 31 millones del mismo periodo anterior, alcanzando los \$ 11.675 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa, 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), cuatro *outlets* y un centro de distribución, 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*.

Amplio mix de productos de mejoramiento del hogar: La empresa 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, un 57% de las ventas corresponden a pisos duros, un 20% a pisos blandos, un 19% a hidrosanitarios y un 4% a cocina.

Diversificación de clientes y proveedores: MK presenta una cartera de clientes atomizada. Lo anterior se evidencia en no poseer transacciones con clientes que representen más del 4,5% 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 155 proveedores ubicados en los cinco continentes que permiten enfrentar de mejor manera complicaciones por origen o servicio naviero. De esta manera, durante 2020 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 14,1%, 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 OEM⁶ en más de 200 fábricas en todo el mundo. Esta marca fundada en 2007, 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). De esta manera, durante 2020 las diferencias de cambio representaron un 7,3% del patrimonio (11,5% en 2019). Por otro lado, alzas sostenidas en las tarifas navieras (9,2% del patrimonio en 2020), o en los gastos de despachos y fletes a clientes (19% del patrimonio en 2020), 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 57,9% de las importaciones (en valor) fueron desde China durante el año 2020. Lo anterior, da cuenta que frente a condiciones adversas en ese mercado (dismutación 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 a la fecha (enero-julio 2021), un 48,4% de las importaciones (en valor) se realizaron desde China. Asimismo, se valora la posición de liderazgo⁷ 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).

⁶ Los contratos OEM son acuerdos entre la empresa que va a comercializar el producto bajo su marca, con la empresa que lo fabrica.

⁷ De acuerdo a estimaciones de la firma emisora.

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 (56,7% en 2019), 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.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce que la compañía 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.

Reducido capital: Se recoge dentro del análisis, el hecho que el patrimonio de la firma está constituido en 81% por utilidades retenidas, susceptibles de ser repartidas como dividendos. Sin embargo, en opinión de **Humphreys**, al menos en el corto plazo, existe una baja probabilidad que se retiren recursos si ello compromete financieramente a **MK**; en particular si se tiene planificado capitalizar utilidades retenidas.

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 2021 las cuentas por cobrar representaron 103,4% 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.

Antecedentes generales

La compañía

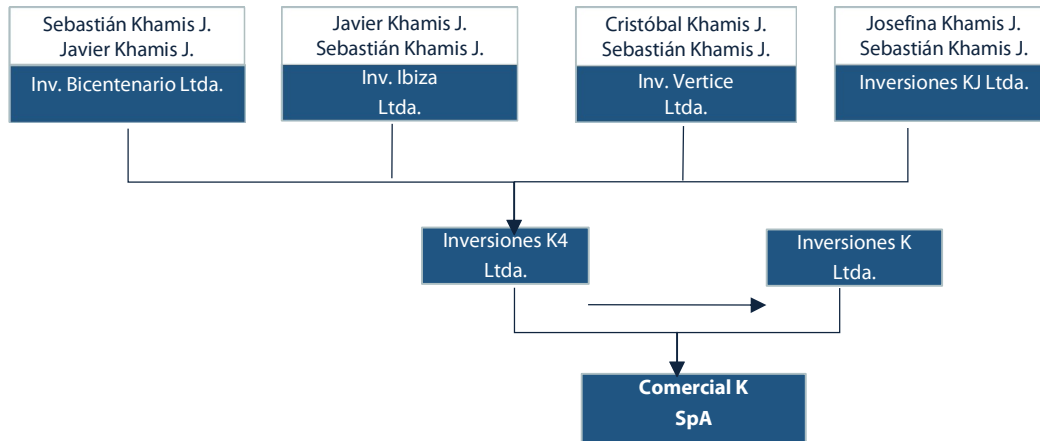
MK, fundada en 1998 por la familia khamis (quienes cuentan con más de 45 años de experiencia en la industria), es una empresa que se dedica a la importación y venta de productos para el mejoramiento del hogar en Chile, ofreciendo todo tipo de pisos (cerámicas, pavimentos, piedras, porcelanatos, mosaicos, 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 2007 se fundó el grupo Klipen, el cual se origina desde un poder comprador al desarrollo de una marca con presencia en toda Latinoamérica.

A la fecha, la compañía continúa ampliando sus operaciones, lo que se evidencia en que durante 2021 se encuentra en la segunda etapa de extensión de su centro de distribución, y además lanzó una plataforma de *e-commerce* para extender la base de clientes.

Estructura societaria



Composición de los flujos

MK, opera principalmente a través de tres líneas de negocios: Proyectos, *Retail* y Distribución. Adicionalmente, genera ingresos por concepto de ventas no presencial, fletes y recargo a clientes, entre otros.

Dentro de las líneas de negocios, en términos de ingresos, destaca por su elevada importancia el segmento de Proyectos, que representó un 44,8% de las ventas en 2020, mientras que las líneas de *Retail* y Distribución representaron un 38,1% y 16,9%, respectivamente, en el mismo año. Por su parte, el segmento "Otros" corresponde a una porción marginal de los ingresos (0,2% en 2020). En términos de EBITDA, el área de Proyectos reportó \$ 2.717 millones en 2020, mientras que los segmentos de *Retail* y Distribución tuvieron valores de \$ 5.068 millones y \$ 1.134 millones, respectivamente.

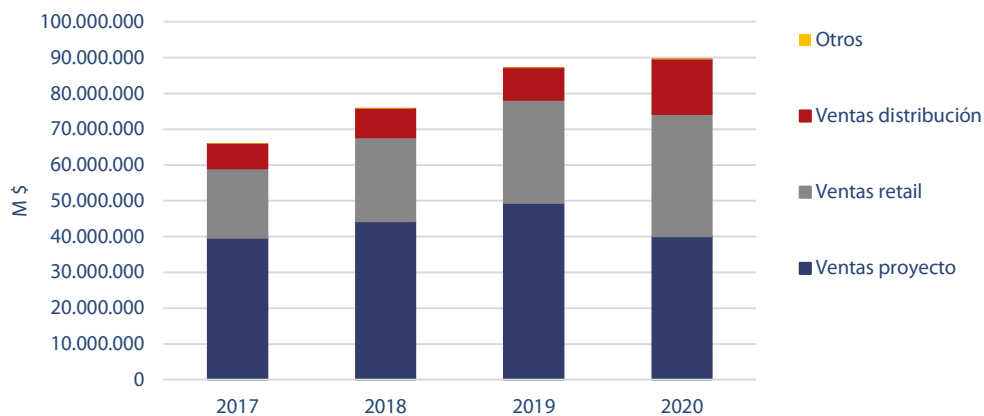


Ilustración 1: Estructura Ingresos **MK** (2017-2020)

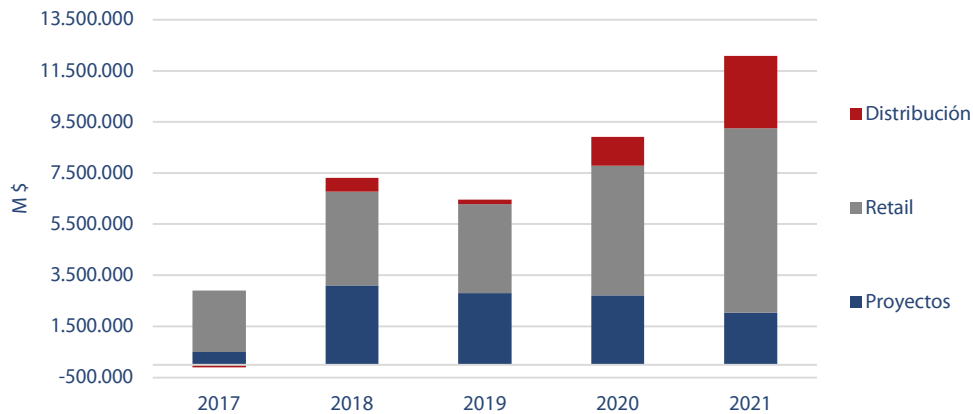


Ilustración 2: Estructura EBITDA MK (2017-2020)

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. Es así como posee más de 155 proveedores. En cuanto a las importaciones por contenedores, durante 2020 el 62% provino desde China, mientras que el resto de importaciones se realizaron desde Perú, Brasil, México, España, entre otros.

Cabe mencionar, que cerca de la mitad 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 (con proyecto de ampliación a 200.000 m²) ubicado en la región Metropolitana. 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 134 camiones arrendados a 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 44,8% de los ingresos totales de la compañía en el año 2020 (56,7% en 2019), generando \$ 40.118 millones, lo que representó una baja de 18,9% con respecto a 2019. Lo anterior se explica en parte por la contracción de la actividad en el sector inmobiliario a causa de la crisis sanitaria.

El EBITDA alcanzó un valor de \$ 2.717 millones en 2020 (\$ 2.812 millones en 2019), mostrando una baja de 3,4% respecto al ejercicio anterior.

El margen EBITDA alcanzó un 6,8% en 2020, lo que representó un alza de 1,1 puntos porcentuales con respecto al 5,7% del mismo periodo anterior.

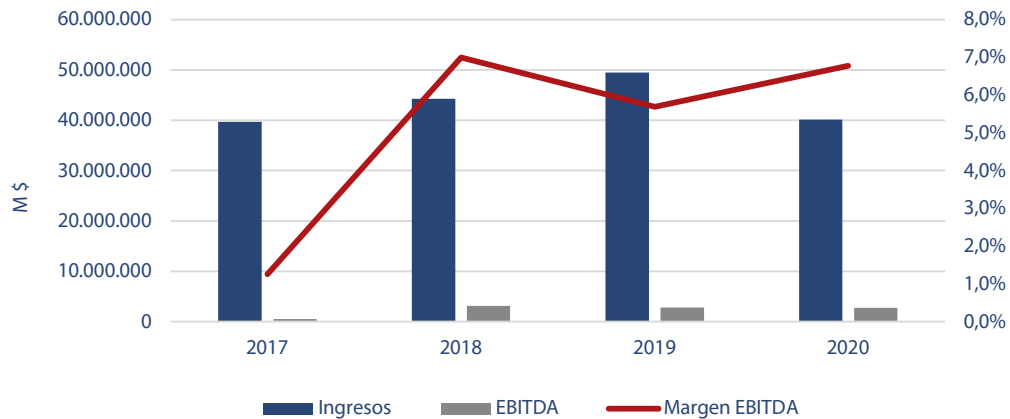


Ilustración 3: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Proyectos (2017-2020)

Retail

El segmento *Retail* se dedica a la venta a clientes particulares a través de la cadena de tiendas propias (MK y MKO). Para esto, la compañía cuenta con 17 tiendas 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 38,1% de los ingresos totales de la compañía en el año 2020 (33% en 2019), generando \$ 34.154 millones, lo que significó un alza de 18,8% con respecto a 2019. 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 \$ 5.068 millones en 2020 (\$ 3.464 millones en 2019), mostrando un alza de 46,3% respecto al ejercicio anterior.

El margen EBITDA alcanzó un 14,8% en 2020, lo que representó un alza de 2,8 puntos porcentuales con respecto al 12% del mismo periodo anterior.

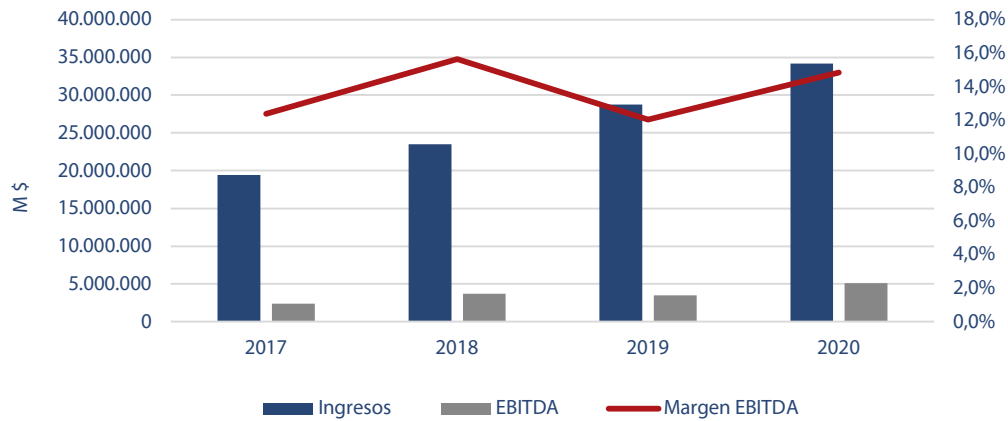


Ilustración 4: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Retail (2017-2020)

Distribución

El segmento Distribución corresponde a la venta por medio de cadenas de ferreterías (163 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 16,9% de los ingresos totales de la compañía en el año 2020 (10,1% en 2019), generando \$ 15.165 millones, lo que implicó un alza de 72,6% con respecto a 2019. 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 \$ 1.134 millones en 2020 (\$ 187 millones en 2019), mostrando un aumento de 507% respecto al ejercicio anterior.

El margen EBITDA alcanzó un 7,5% en 2020, lo que representó un alza de 5,4 puntos porcentuales con respecto al 2,1% del mismo periodo anterior.

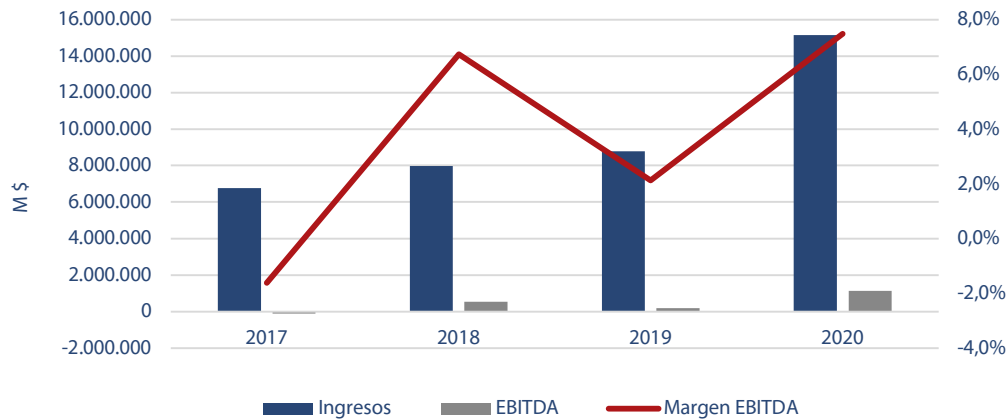


Ilustración 5: Evolución Ingresos, Margen EBITDA y EBITDA Distribución (2017-2020)

Análisis financiero⁸

Evolución de los ingresos y EBITDA

La Ilustración 6 muestra la evolución de los ingresos, EBITDA y Margen EBITDA a partir de 2016. En el gráfico se aprecia una caída en los flujos durante 2017 que se explica principalmente por el traslado de las bodegas que provocó dificultades operacionales por algunos meses (*set up* y mudanza). Posteriormente, los flujos evidencian una tendencia al alza, alcanzando en 2020 ingresos y EBITDA de \$ 92.536 millones y \$ 10.012 millones, respectivamente. En los últimos doce meses, el crecimiento se aceleró, por la mayor demanda percibida ante los niveles de liquidez del mercado, asociados a los retiros de fondos previsionales y los programas de ingreso de emergencia implementados por el Gobierno, en el contexto de la crisis sanitaria. De esta manera, a junio de 2021 (UDM) los ingresos alcanzaron los \$ 123.652 millones y el EBITDA los \$ 18.908 millones.

El margen EBITDA de la compañía, también evidencia una tendencia creciente luego de alcanzar su punto más bajo en 2017 de 5,5%, hasta alcanzar un 15,3% a junio de 2021 (UDM).

⁸ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

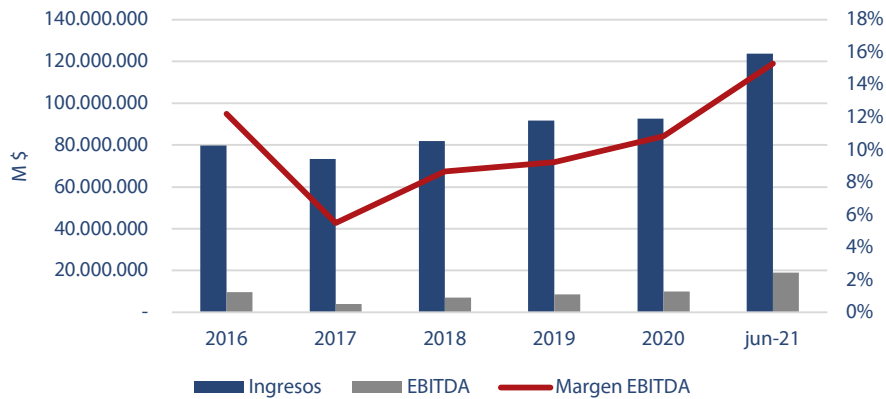


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2016 – junio 2021 UDM)

Evolución del endeudamiento

La relación deuda financiera sobre EBITDA presenta una tendencia al alza hasta 2019, periodo en que el indicador alcanzó las 7,2 veces. Sin embargo, en adelante se revierte la tendencia alcanzando las 3,9 veces a junio de 2021 (EBITDA anualizado). Por su parte el indicador deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo sin ajustar se mantuvo relativamente estable en el periodo entre 2019 y 2021, alcanzando las 7,0 veces a junio de 2021 (flujo de caja anualizado). No obstante, el mismo indicador, considerando las rentabilidades representativas de la compañía (sin considerar 2017 por cambio de bodega) y ajustado por liquidez y por la deuda de corto plazo susceptible de pagar con la venta de inventarios, el *ratio* ronda las 3,0 veces a junio de 2021. La baja en los indicadores relativos de deuda se explica principalmente por una mayor capacidad generadora de flujos por parte de la sociedad.

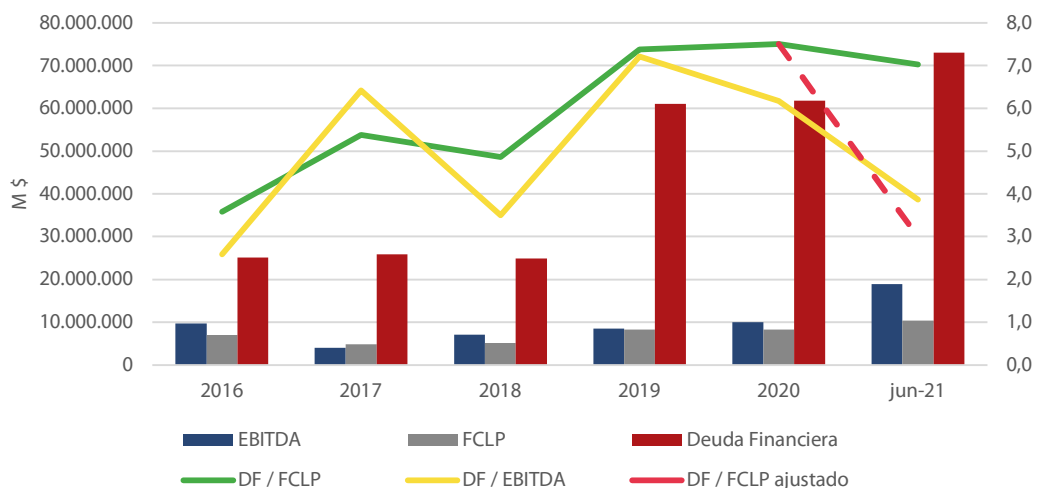


Ilustración 7: Deuda Financiera, EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo (2016 – junio 2021)

En cuanto al perfil de vencimientos de los pasivos de **MK** se observa que entre 2021 y 2025 posee holgura de pago de sus obligaciones financieras respecto al EBITDA y FCLP. Sin embargo, en 2026 se exhibe un vencimiento

por UF 1.038 millones (bono con estructuración *bullet*), que se asume, debiese refinanciarse en ese periodo (en un escenario que considera flujos estables, sin crecimiento), tal como se muestra en la Ilustración 8.

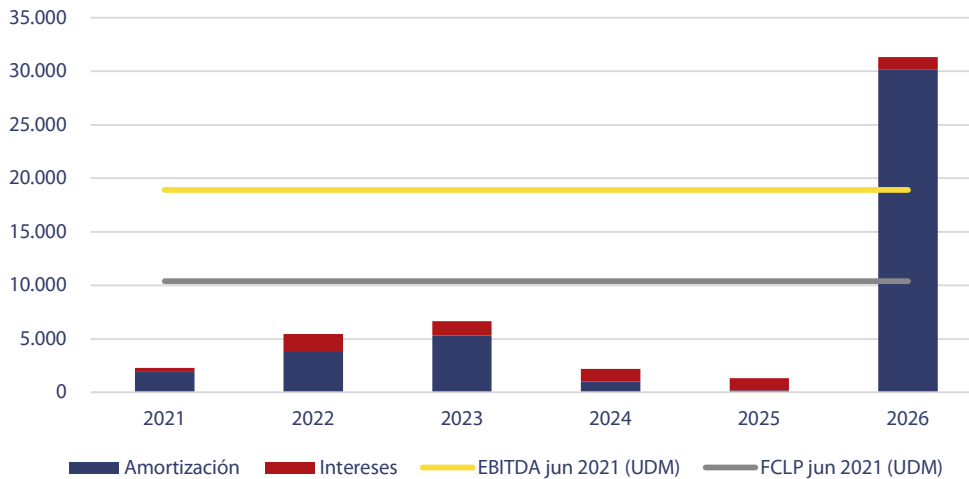


Ilustración 8: Calendario de Vencimientos MK (2021-2026)

Liquidez

La liquidez se mantuvo sobre la unidad durante todo el periodo de evaluación. No obstante, se observa una leve tendencia decreciente al comparar las 1,65 veces de 2016 con las 1,33 veces de junio 2021. La baja en el último periodo se explica por un aumento en los pasivos financieros corrientes y cuentas por pagar.

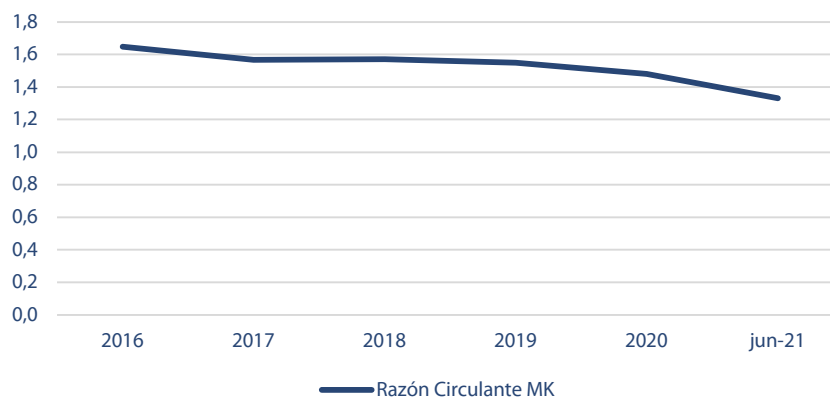


Ilustración 9: Razón Circulante (2016 - junio 2021)

Evolución de la rentabilidad⁹

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. De esta forma, en 2021 los ratios de rentabilidad sobre activo y sobre patrimonio alcanzaron un 13,6% (3,8% en 2020) y un 73,8% (19% en 2020), respectivamente.

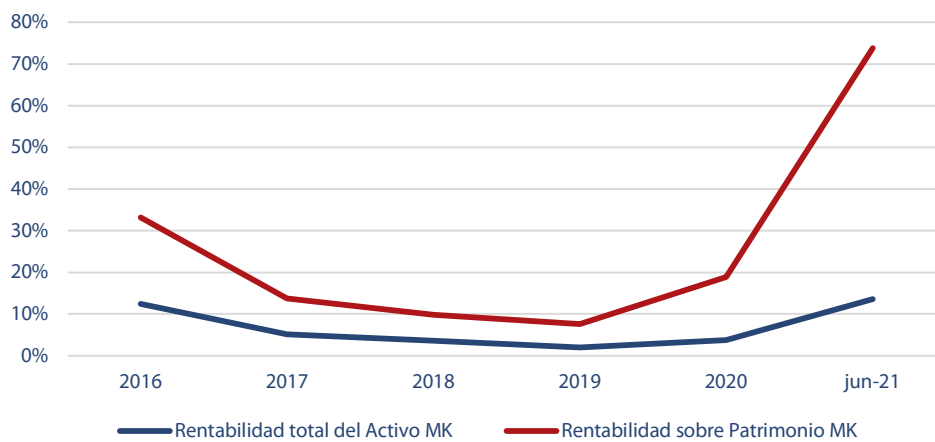


Ilustración 10: Rentabilidad del Activo y Rentabilidad sobre Patrimonio (2016 - junio 2021)

⁹ 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).

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Liquidez (veces)	1,64	1,67	1,74	1,79	1,76	1,75
Razón Circulante (Veces)	1,65	1,57	1,57	1,55	1,48	1,33
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,52	1,43	1,49	1,41	1,33	1,27
Razón Ácida (veces)	0,74	0,73	0,58	0,65	0,68	0,59
Rotación de Inventarios (veces)	1,62	1,50	1,48	1,44	1,43	1,53
Promedio Días de Inventarios (días)	224,78	243,96	246,78	253,09	256,01	239,05
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,31	3,96	4,93	5,07	4,50	4,70
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	84,66	92,06	73,98	72,06	81,20	77,72
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	6,63	4,66	4,21	3,20	3,14	2,72
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	55,08	78,40	86,66	114,01	116,09	134,02
Diferencia de Días (días)	-29,58	-13,66	12,68	41,95	34,89	56,30
Ciclo Económico (días)	-254,36	-257,62	-234,10	-211,14	-221,11	-182,76

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Endeudamiento (veces)	0,62	0,63	0,63	0,80	0,81	0,80
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,66	1,67	1,74	3,91	4,13	3,88
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	13,00	27,10	17,37	1,19	1,37	2,39
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,59	6,42	3,50	7,21	6,17	3,86
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,39	0,16	0,29	0,14	0,16	0,26

Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	69,75%	70,71%	65,91%	76,38%	74,84%	73,82%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,91%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	16,78	4,62	3,72	2,23	3,49	9,89

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Margen Bruto (%)	38,36%	39,17%	41,71%	41,32%	40,41%	40,68%
Margen Neto (%)	9,02%	4,08%	2,60%	1,76%	4,14%	12,61%
Rotación del Activo (%)	138,10%	125,65%	138,03%	91,28%	90,27%	99,47%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	12,46%	5,16%	3,61%	2,01%	3,78%	13,62%
Rentabilidad Total del Activo (%)	12,46%	5,16%	3,61%	2,01%	3,78%	13,62%
Inversión de Capital (%)	11,62%	11,69%	11,59%	10,81%	13,73%	10,75%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	367,67%	367,69%	402,34%	383,15%	405,08%	535,10%
Rentabilidad Operacional (%)	16,14%	5,84%	10,88%	9,32%	10,41%	18,90%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	33,18%	13,76%	9,78%	7,64%	18,96%	73,76%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	61,12%	59,94%	57,35%	55,95%	56,81%	56,99%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	61,64%	60,83%	58,29%	58,68%	59,59%	59,32%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	26,63%	34,49%	33,52%	34,74%	32,35%	27,69%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	42,95%	15,50%	29,07%	28,36%	36,81%	75,85%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	12,20%	5,49%	8,66%	9,24%	10,82%	15,29%

"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."