

Humphreys cambia a “En Observación” la tendencia de la clasificación de Comercial K SpA

Endeudamiento relativo en niveles superiores a lo esperado

Santiago, 27 de noviembre de 2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Línea de bonos		A
Bonos		A

Humphreys acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Comercial K SpA (MK)** en “Categoría A”, cambiando su tendencia desde “Estable” a “En Observación”.

El cambio de tendencia de la línea de bonos de **MK**, desde “Estable” a “En Observación”, responde a que se observa un deterioro de los indicadores de endeudamiento relativo, con un *ratio* deuda financiera sobre EBITDA que alcanzó un *peak* de 6,3 veces a junio de 2025 (6,4 veces incluyendo deuda con relacionadas neta de cuentas por cobrar a relacionadas) producto de la menor actividad del segmento Proyectos —ante la desaceleración en la venta de viviendas— lo que ha presionado a la baja el EBITDA y los márgenes. No obstante, la compañía ha ido reduciendo sus niveles de deuda financiera en los últimos años (con una baja de 12% respecto diciembre de 2024, impactando positivamente en indicadores como el *leverage* y la deuda financiera sobre patrimonio que alcanzaron las 3,3 veces y 2,2 veces, respectivamente) y se proyecta continúe mostrando una tendencia a la baja hacia final de 2025 junto con mejoras graduales en sus flujos, apoyado por una eventual recuperación del sector inmobiliario y por las medidas de eficiencia ya implementadas, especialmente en la estructura de personal; a ello se suman otras medidas tendientes a fortalecer su balance. Dado ello, la clasificadora monitoreará la evolución del balance de la empresa y el grado de cumplimiento de las expectativas de endeudamiento proyectados por el emisor.

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).

De forma complementaria, se valora positivamente la presencia de ejecutivos con amplia experiencia en el sector, cuya gestión y estrategia han demostrado buenos resultados. También se destaca el apoyo de los propietarios, reflejado en acciones como la capitalización de gran parte de las utilidades en 2021. A esto se suma el *know how* y la capacidad de importación

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

de Klipen, que fortalecen la competitividad de la empresa mediante una mejor disponibilidad de stock, compras eficientes y mejoras continuas.

También se identifica como riesgo la alta dependencia del abastecimiento desde Asia, especialmente China, ya que cualquier problema en ese mercado, como menor producción o retrasos en los despachos, podría afectar directamente 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 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 adecuadamente diversificado.

Finalmente, se reconoce que, para el cumplimiento de los pasivos de corto plazo de la compañía, dado su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP²), se requiere de la realización oportuna de los inventarios, ya que, en escenarios extremos, esta situación podría derivar en la necesidad de recurrir a refinanciamiento.

En términos ESG³, la compañía posee la certificación Compromiso Pro y una política de sostenibilidad desde 2022. En 2023 creó la Subgerencia de Sostenibilidad y Prevención de Riesgos para coordinar estas iniciativas. Además, su centro de distribución cuenta con certificación LEED Gold, que destaca el uso eficiente de recursos y buenas prácticas ambientales.

Durante 2024, **MK** obtuvo ventas por \$ 159.654 millones y un EBITDA de \$ 18.801 millones, mientras que al cierre del ejercicio la deuda financiera alcanzó los \$ 107.437 millones. Durante el primer semestre de 2025, muestra ingresos por \$ 72.512 millones, un EBITDA de \$ 7.361 millones y una deuda financiera de \$ 94.879 millones.

Laura Ponce

Analista de riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Patricio Del Basto

Analista de riesgo

patricio.delbasto@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente general

aldo.reyes@humphreys.cl

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

³ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.