



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Comercial K SpA

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce

Patricio Del Basto

Aldo Reyes

laura.ponce@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2025

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 ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos Tendencia	A En Observación²
EEFF base	30 de junio de 2025

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos	N° 1222 de 22.05.25
Bono serie A	Primera emisión

Estado de resultados consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos ordinarios	89.642	162.415	180.390	167.301	159.654	72.512
Costo de ventas	-53.432	-95.364	-110.541	-99.552	-92.882	-41.990
Ganancia bruta	36.210	67.052	69.850	67.749	66.772	30.522
Gastos de distribución	-3.709	-5.497	-7.201	-7.205	-7.686	-3.644
Gastos de administración	-24.918	-35.115	-43.894	-47.319	-44.610	-22.250
Otros gastos por función					-793	-698
Resultado operacional	7.583	26.439	18.754	13.225	13.684	3.930
Ingresos y costos financieros	-4.405	3.073	-6.604	-7.259	-2.803	-6.541
Utilidad (pérdida del ejercicio)	3.202	16.714	8.441	3.641	3.017	442
EBITDA ³	10.075	29.496	22.452	18.066	18.801	7.361

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	67.460	115.119	115.499	100.407	101.929	91.922
Activos no corrientes	32.449	50.447	65.903	82.537	90.856	91.788
Total de activos	99.909	165.567	181.402	182.945	192.785	183.710
Pasivos corrientes	53.662	95.791	98.314	98.456	92.956	88.528
Pasivos no corrientes	27.259	48.559	57.781	59.541	57.274	52.184
Total de pasivo	80.921	144.349	156.095	157.997	150.230	140.712
Patrimonio total	18.988	21.218	25.307	24.948	42.556	42.998
Total de pasivos y patrimonio	99.909	165.567	181.402	182.945	192.785	183.710
Deuda financiera ⁴	44.808	60.044	112.999	112.419	107.437	94.879

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

² Tendencia anterior: Estable.

³ EBITDA calculado como resultado bruto – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos por función + depreciación y amortización. Cabe destacar que los gastos por función presentados por la compañía corresponden a partidas de carácter excepcional, relacionadas con indemnizaciones y gastos asociados al personal, y que se producirían por única vez. Sin considerar dicho efecto, el EBITDA de la compañía ascendería a \$ 8.058 millones.

⁴ Incluye "Otros pasivos financieros corrientes" + "Pasivos por arrendamientos corrientes" + "Otros pasivos financieros no corrientes" + "Pasivos por arrendamientos no corrientes".

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

Durante 2024, **MK** obtuvo ventas por \$ 159.654 millones y un EBITDA de \$ 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 EBITDA⁵ de \$ 7.361 millones y una deuda financiera de \$ 94.879 millones.

El cambio de tendencia de las líneas 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).

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

⁵ EBITDA calculado como resultado bruto – costos de distribución – gastos de administración – otros gastos por función + depreciación y amortización. Cabe destacar que los gastos por función presentados por la compañía corresponden a partidas de carácter excepcional, relacionadas con indemnizaciones y gastos asociados al personal, y que se producirían por única vez. Sin considerar dicho efecto, el EBITDA de la compañía ascendería a \$ 8.058 millones.

desarrollo que ha sido acertada en el tiempo. Asimismo, se considera como elemento favorable 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 una capitalización de gran parte de las ganancias acumuladas (\$ 16.949 millones). Complementariamente, el análisis incorpora el *know how* y capacidad de importación de Klipen, lo 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.

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, este riesgo se atenúa dado que la empresa contrata seguros de crédito que cubren el 80% de las líneas de crédito otorgadas y mantiene una adecuada diversificación de su cartera de clientes.

Finalmente, se reconoce que, para el cumplimiento de los pasivos de corto plazo de la compañía, dado su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁶), 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.

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.

En términos ESG⁷, la sociedad cuenta con la certificación compromiso Pro de la Cámara⁸ y desde 2022 cuenta con una política de sostenibilidad. Al respecto, para dar cumplimiento a su estrategia, coordinar y hacer seguimiento y supervisar la política y proyectos, durante 2023 se creó la Subgerencia de Sostenibilidad y Prevención de Riesgos, como parte de la Gerencia de Personas. Complementariamente, el centro de distribución de **MK** posee certificación LEED Gold (*Leadership in Energy and Environmental*

⁶ 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.

⁷ Por sus siglas en inglés, medioambiental, social y de gobernanza.

⁸ 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.

Design); que es un sistema de certificación multicriterio, que cubre distintos elementos de sustentabilidad, enfocándose en los beneficios sociales, económicos y en el uso eficiente de recursos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Experiencia en el rubro y adecuada administración.

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Resultados junio 2025

En términos nominales, durante el primer semestre de 2025 los ingresos alcanzaron los \$ 72.512 millones, lo que representa una baja de 11,4% respecto del mismo periodo del año anterior. La disminución se explica por menores ventas en todos los segmentos.

El costo de venta alcanzó \$ 41.990 millones, exhibiendo una disminución de 12,1% respecto del primer semestre de 2024 (contracciones en todos los segmentos, pero destacando la reducción en los costos de ventas proyecto). Los gastos de administración presentaron un aumento de 2,8% respecto del mismo período anterior, totalizando \$ 22.250 millones.

En consecuencia, el EBITDA exhibió una baja de 34,6% en comparación con los niveles registrados durante el mismo periodo del año anterior, al situarse en \$ 7.361 millones. Cabe destacar que los gastos por función presentados por la compañía corresponden a partidas de carácter excepcional, relacionadas con indemnizaciones y gastos asociados al personal, y que se producirían por única vez. Sin considerar dicho efecto, el EBITDA de la compañía ascendería a \$ 8.058 millones.

Lo anterior, sumado a ingresos y costos financieros más desfavorables (compensado en parte por diferencias de cambio positivas), la compañía registró una disminución de 90,2% de sus utilidades con respecto al mismo periodo anterior, alcanzando los \$ 442 millones.

Por su parte, los activos alcanzaron los \$ 183.710 millones, los cuales fueron financiados por \$ 140.712 millones de pasivos (la deuda financiera fue de \$ 94.879 millones), y \$ 42.998 millones de patrimonio.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, durante 2024, los ingresos de **MK** totalizaron \$ 159.654 millones, disminuyendo un 4,6% respecto de 2023. La disminución se debe a menores ventas en los segmentos proyectos y distribución, lo que estuvo levemente compensado por aumentos en *retail*. El costo de ventas alcanzó los \$ 92.882 millones, lo que representó una disminución de 6,7% en relación con el ejercicio anterior, explicado principalmente por el menor volumen de venta en los segmentos mencionados. Por su parte, los gastos de administración disminuyeron un 5,7% con respecto a 2023 alcanzando los \$ 44.610 millones.

Producto de lo anterior, el EBITDA exhibió un crecimiento de 4,1% en comparación con los niveles registrados durante el año anterior, al situarse en \$ 18.801 millones.

A pesar de la mejora en EBITDA, a partir de deterioros en las diferencias de cambio (compensado en parte por ingresos y costos financieros más favorables), en es que las ganancias del ejercicio se redujeron en 17,1% totalizando \$ 3.017 millones.

Por su parte, los activos alcanzaron los \$ 192.786 millones, los cuales fueron financiados por \$ 150.230 millones de pasivos (la deuda financiera fue de \$ 107.437 millones), y \$ 42.556 millones de patrimonio.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

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) un centro de distribución (Región Metropolitana), que le permite ofrecer sus productos en las zonas norte, centro y sur del país y 5 Hub (Antofagasta, La Serena, Talca, Concepción y Puerto Montt). 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 tiene como modelo de negocios la venta al por menor y al por mayor de materiales de construcción, productos de mejoramiento y decoración

para el hogar. Dentro de este y considerando sus limitantes, logra ofrecer una amplia gama de insumos que abarca una solución completa para proyectos. Los productos que vende se clasifican en pisos duros (cerámica, porcelanato y piedra), pisos blandos (madera, vinílico, caucho, entre otros), hidrosanitarios (muebles, espejos, toallero, grifo de baño, entre otros), muebles de cocina junto con sus accesorios 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 2024, un 49,9% de las ventas se atribuyeron a pisos duros, un 13,6% a pisos blandos, un 25,9% a hidrosanitarios, un 8,7% a cocina y un 1,9% 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 5,2% 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 250 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 7,3% del costo de ventas.

Experiencia en el rubro y adecuada administración: El equipo de profesionales de MK tienen más de 45 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 favorables obtenidos aún en condiciones de mercado difíciles.

Cabe mencionar que la sociedad se ha mantenido operando con ganancias en los últimos cinco años, demostrando la capacidad de adaptarse a escenarios económicos complejos, donde se ha visto fuertemente golpeado el correcto funcionamiento de la cadena de suministro mundial. Además, se demuestra compromiso con la sociedad considerando la capitalización de parte de las ganancias acumuladas en 2021, para así mantener una posición financiera sólida.

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 OEM⁹ en más de 150 fábricas en todo el mundo (más 50 fábricas de otras marcas). 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).

⁹ Los contratos OEM son acuerdos entre la empresa que va a comercializar el producto bajo su marca, con la empresa que lo fabrica.

Factores de riesgo

Exposición a variables externas: Considerando que los productos que vende la empresa son importados desde múltiples países (Italia, Alemania, Suiza, entre otros), 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 2024 las diferencias de cambio representaron un 18,3% del patrimonio (12,4% en 2023). Por el otro lado, los costos de distribución, que son fletes y despacho a clientes, representaron un 18,1% del patrimonio en 2024 (28,9% en 2023; la disminución respecto a este año se debe al aumento del patrimonio 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 canales propios. Adicionalmente, respecto a la exposición a riesgo cambiario, 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 *Value at Risk* por Monte Carlo 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 62,4% de las importaciones (en valor) fueron desde China durante el año 2024 (48,5% 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.

En consecuencia, se valora la posición de liderazgo 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 44,3% en 2023 y 37,8% en 2024.

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

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 2024 las cuentas por cobrar representaron 55,6% 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: 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.

Cabe mencionar que, a la fecha, según declaraciones de la administración, la mayor parte de las líneas de corto plazo fueron refinanciadas.

Antecedentes generales

La compañía

MK, fundada en 1999 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 2004 comenzó su expansión regional con la inaugurando *showrooms* fuera de la Región Metropolitana (en Rancagua, Concepción y Viña del Mar) y desarrolló un plan de diversificación y ampliación de portafolio de productos (pisos blandos, hidrosanitarios, muebles de cocina y closet, cubiertas) soportando grandes marcas. Durante el año 2007 se fundó el grupo Klipen, conformado por empresas líderes en el mercado de la decoración y construcción de Latinoamérica, para crear una marca a nivel internacional. En 2021 lanzó una plataforma de *e-commerce* para extender la base de clientes.

Estructura societaria

La participación societaria de MK se reparte en 1.867.761 acciones, siendo Inversiones K Limitada el dueño del 100% de ellas.

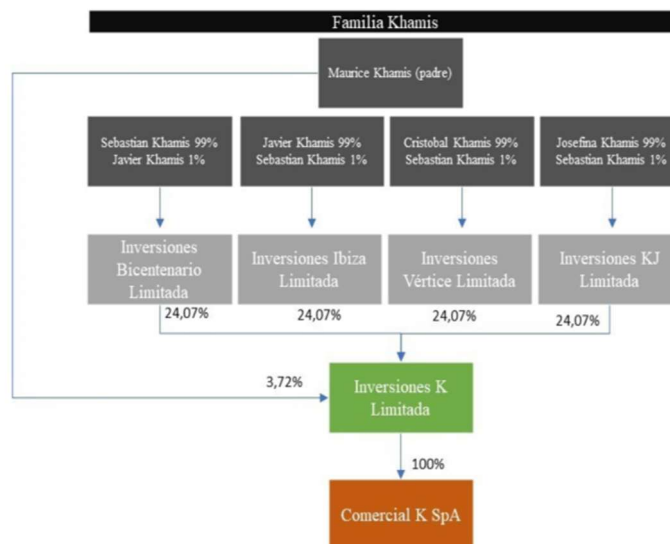


Ilustración 1: Estructura societaria **MK**¹⁰

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 56,8% de las ventas a junio de 2025, mientras que las líneas de proyecto y distribución representaron un 33,2% y 7,3%, respectivamente. Por su parte, el segmento “Otros” corresponde a una porción marginal de los ingresos (2,7% en el mismo periodo). En términos de EBITDA, el área de *retail* fue la que tuvo mayor importancia relativa con 56,0% durante junio de 2025, seguido del segmento proyectos (33,0%) y distribución (11,0%).

¹⁰ Según la información enviada por la compañía.

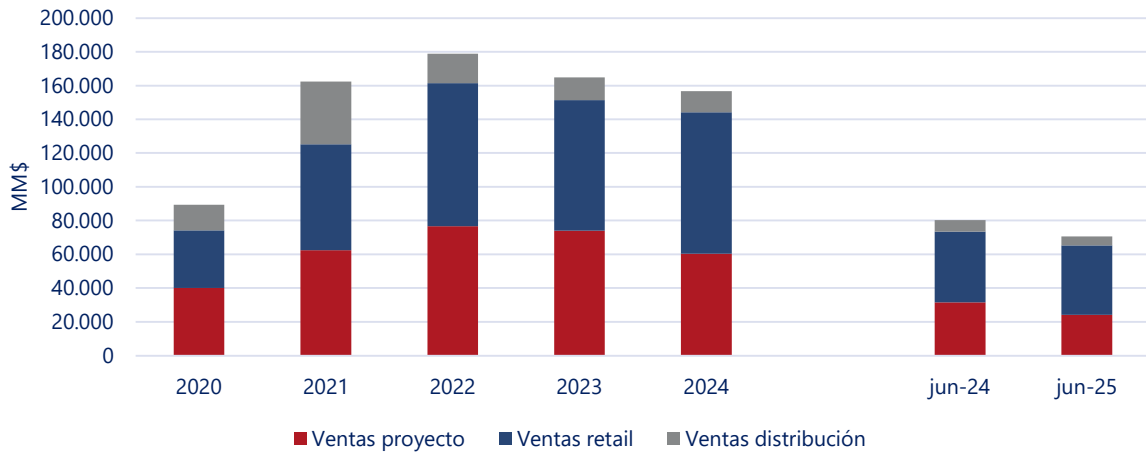


Ilustración 2: Estructura de ingresos

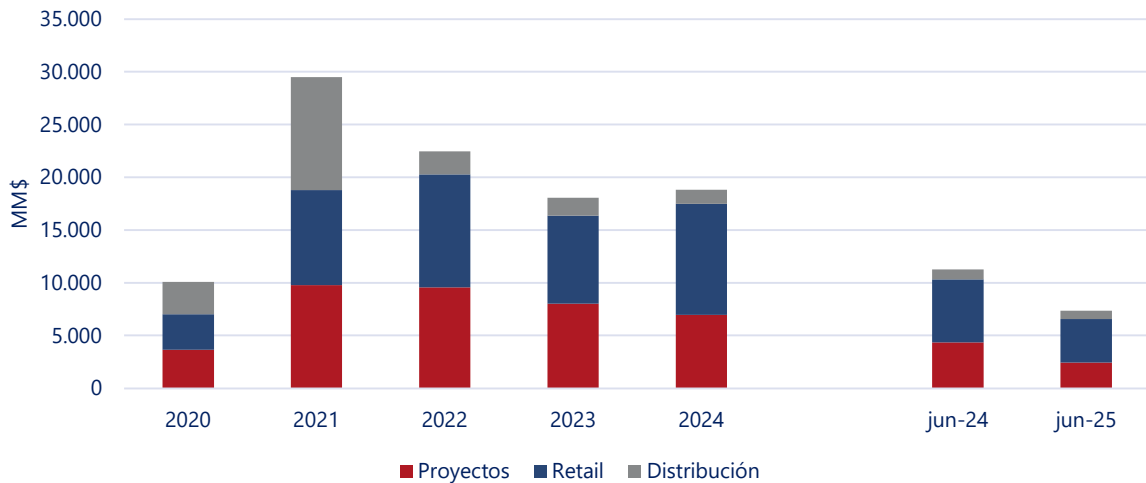


Ilustración 3: Estructura de EBITDA¹¹

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

¹¹ Cabe mencionar que el desglose de EBITDA por negocio no considera "otros gastos por función" que en 2024 fue de \$ 792,5 millones y en el primer semestre de 2025 de \$ 697,5 millones.

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 2024 el 62,4% 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.

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.

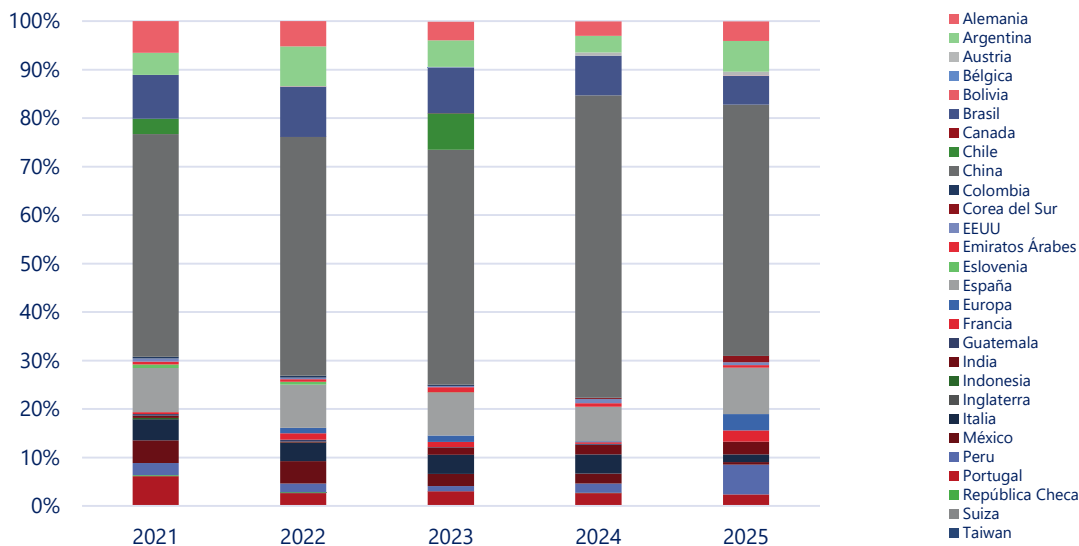


Ilustración 4: Importaciones según país de origen

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 cuenta con cinco HUB regionales, que actúan como bodega de productos ya vendidos a espera del envío de última milla. La capacidad instalada de **MK**, le permite la recepción de alrededor de 60 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 170 camiones arrendados a 28 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.

Líneas de negocio¹²

Proyectos

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

Evolución ingresos y EBITDA

Proyectos representó aproximadamente el 37,8 % de los ingresos en 2024 y el 33,2 % a junio de 2025, proporción que ha ido disminuyendo con el tiempo. Esta evolución 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 junio de 2025, los ingresos del segmento totalizaron \$ 24.096 millones, lo que representa una baja de 23,3% en comparación con junio de 2024. Esta disminución se asocia principalmente a la menor demanda por parte de los agentes del sector construcción. Cabe destacar que esta tendencia a la baja en los ingresos se viene observando desde 2022, producto del menor dinamismo del sector a nivel nacional y cambios en los hábitos de consumo posterior a la pandemia.

En términos de EBITDA, destacan los elevados niveles alcanzados en 2021 y 2022. Sin embargo, en 2023 se presentó una caída importante que tendió a revertirse en 2024. En lo más reciente, junio de 2025, el

¹² Cabe mencionar que el desglose de EBITDA por negocio no considera "otros gastos por función" que en 2024 fue de \$ 792,5 millones y en el primer semestre de 2025 de \$ 697,5 millones.

EBITDA alcanzó un valor de \$ 2.429 millones, comparado con los \$ 4.335 millones registrados en junio de 2024. Como resultado, el margen EBITDA se ubicó en 10,6 % en junio de 2025, por debajo del 13,7 % observado en el mismo mes del año anterior.

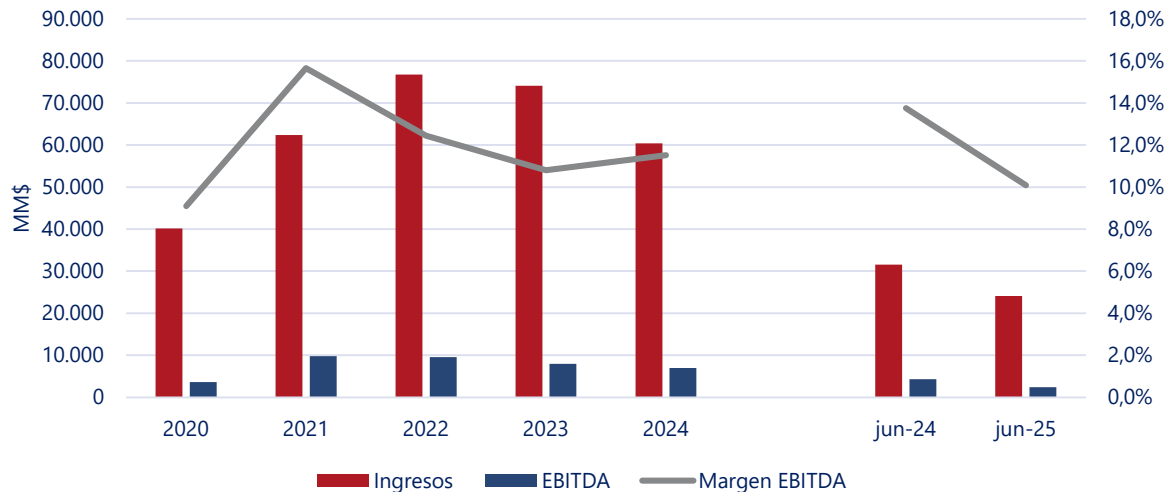


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento proyectos

Retail

El segmento *retail* se dedica a la venta minorista a través de la cadena de tiendas propias (MK y MKO). La compañía cuenta con una red de 15 showrooms, ocho outlets, cinco HUB (centro logístico) y un centro de distribución con equipos de venta especializados para ofrecer soluciones específicas de acuerdo a las necesidades del cliente a lo largo de todo el país.

Evolución ingresos y EBITDA

El segmento *retail* representó aproximadamente el 52,4 % de los ingresos totales de la compañía en el año 2024, alcanzando los \$ 83.710 millones, cifra superior a los \$ 77.330 millones registrados a diciembre de 2023. A junio de 2025, los ingresos llegaron a \$ 41.187 millones, representando el 56,8 % de las ventas totales, aunque con una disminución de 1,7 % respecto al mismo semestre de 2024.

El EBITDA mostró alzas en 2021 y 2022, para luego contraerse en 2023 y volver a subir en 2024, impulsado por el aumento de las ventas derivado de nuevas estrategias comerciales enfocadas en este canal, especialmente en ventas no presenciales y en la capitalización de oportunidades propias del segmento. Sin embargo, en la comparación semestral se observa una caída en el EBITDA como consecuencia de menores ventas. A junio de 2025, el EBITDA alcanzó los \$ 4.121 millones, por debajo de los \$ 5.984 millones registrados en junio de 2024. En consecuencia, el margen EBITDA se ubicó en 10,0% en junio de 2025, comparado con el 14,3% del mismo período del año anterior.

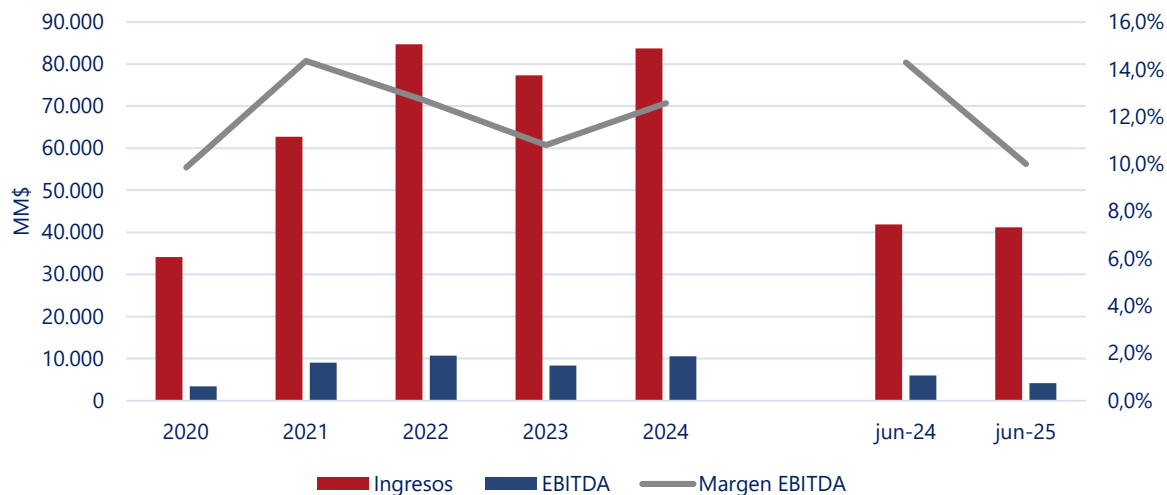


Ilustración 6: Evolución de ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento retail

Distribución

El segmento distribución corresponde a la venta por medio de cadenas de ferreterías (163 tiendas), tiendas especialistas en el mejoramiento del hogar (31 tiendas) y distribuidores de grandes superficies (108 tiendas). Los locales de los distribuidores se encuentran ubicados a lo largo de todo el país, lo cual permite a MK participar activamente en el diseño de los espacios de exhibición de las tiendas, y en la estrategia general de la cartera de productos.

Evolución ingresos y EBITDA

En el año 2024 el segmento distribución representó aproximadamente el 7,9% de los ingresos totales de la compañía, cifra levemente inferior al 8,0% registrado en 2023. En el mismo período, los ingresos alcanzaron \$ 12.437 millones, comparado con los \$ 13.368 millones del año anterior. A junio de 2025, este segmento representó el 7,3% de los ingresos, totalizando \$ 5.264 millones, lo que implica una disminución de 22,5% respecto al mismo semestre del año anterior. Esta caída se explica por la adaptación del *stock* de los clientes mayoristas al comportamiento de compra del cliente final.

En términos de EBITDA, al igual que los ingresos, se observaron fuertes caídas en 2022 y 2023, lo que podría explicarse en parte por la alta base comparativa de 2021, año marcado por un exceso de liquidez en el mercado, y por los ajustes en los inventarios realizados por los mayoristas ante un contexto macroeconómico de bajo dinamismo. En 2024 se mantuvo la tendencia a la baja, alcanzando un valor de \$ 1.316 millones. A junio de 2025, el EBITDA fue de \$ 810 millones, lo que representa una disminución de 13,3% respecto al mismo semestre del año anterior. Por su parte, el margen EBITDA se ubicó en 15,4%, superior al 13,7% registrado en junio de 2024.

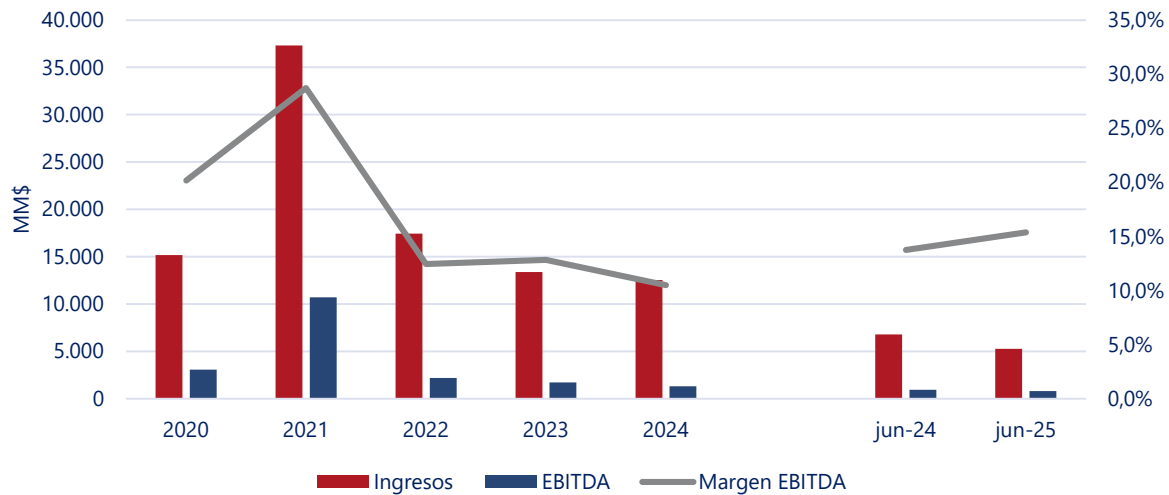


Ilustración 7: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento distribución

Análisis financiero¹³

Evolución ingresos, EBITDA y flujo operacional

Los ingresos de MK mostraron una tendencia creciente hasta el año 2021, estabilizándose en 2022 y registrando caídas en los períodos posteriores. El crecimiento observado en 2020 y 2021 responde al buen desempeño de los segmentos *retail* y distribución, ya que el área de proyectos sufrió una contracción en 2020 debido a los efectos de la pandemia. Sin embargo, esta caída fue compensada por las otras dos líneas negocios, lo que permitió un crecimiento agregado.

En 2022, las ventas se mantuvieron estables, alcanzando los \$ 210.570 millones. No obstante, desde 2023 en adelante se han registrado fuertes contracciones, principalmente debido a una disminución en las ventas del segmento de proyectos, afectado por la situación económica del rubro de la construcción a nivel nacional. El canal de distribución también evidenció una caída en sus ingresos, atribuida a la adaptación del *stock* de los clientes mayoristas al nuevo comportamiento de compra del consumidor final. Por su parte, el segmento *retail* mostró un aumento de ingresos respecto a 2023, aunque insuficiente para revertir las caídas en los otros segmentos. Esta situación no se sostuvo en el primer semestre de 2025 (anualizado), donde los ingresos alcanzaron los \$ 152.809 millones, reflejando una disminución en las ventas en todos los segmentos.

El EBITDA ha seguido una trayectoria similar a la de los ingresos, alcanzando su punto más alto en 2021 con \$ 38.454 millones. Desde entonces, ha experimentado caídas, llegando a un mínimo de \$ 15.137 millones en los últimos doce meses terminados en junio de 2025, principalmente como consecuencia de la disminución en los ingresos.

¹³ Las cifras presentadas en este acápite han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

En este contexto, el margen EBITDA de la compañía ha fluctuado entre un máximo de 18,2 % en 2021 y un mínimo de 9,9 % en el período más reciente, correspondiente a los últimos doce meses a junio de 2025.

Por su parte, el flujo proveniente de actividades operacionales exhibió un comportamiento volátil, obteniendo valores negativos en 2020 y 2022 de \$ 214 millones y \$ 13.278 millones, respectivamente, y valor de \$ 4.606 millones y \$ 6.593 millones en 2024 y 2025, respectivamente. Cabe mencionar, que el valor negativo de 2022 resulta, 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 2025 responde a la contracción en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y a los menores impuestos indirectos pagados.

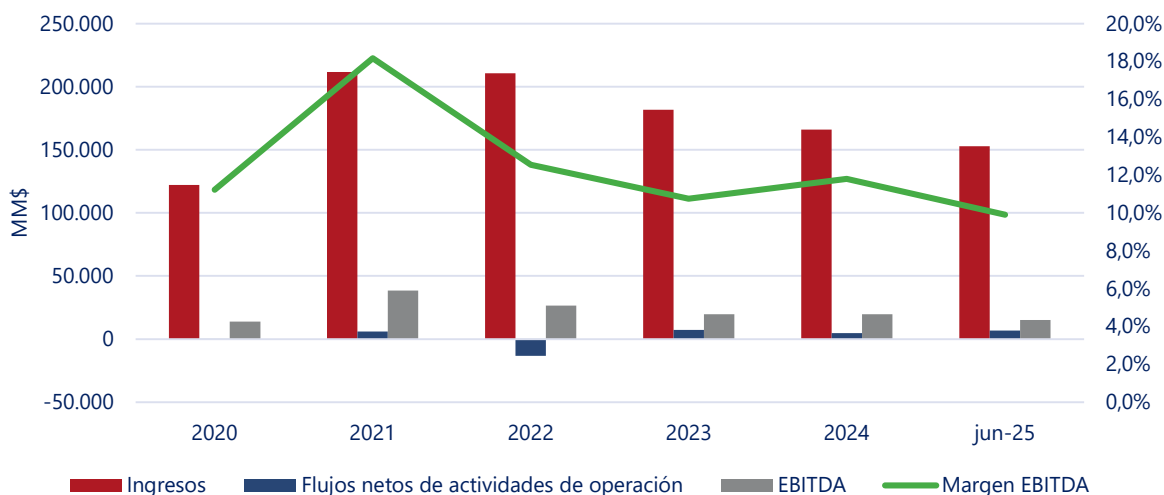


Ilustración 8: Ingresos, flujos de actividades operacionales, EBITDA y margen EBITDA.

Evolución endeudamiento

El ratio pasivo total sobre patrimonio mostró un alza en 2021, alcanzando un máximo de 6,8 veces. Este aumento se explicó principalmente por mayores obligaciones con bancos en el corto plazo, un incremento en las cuentas por pagar y en las cuentas por pagar a entidades relacionadas de largo plazo.

En los períodos posteriores, el indicador comenzó a disminuir de forma progresiva, obteniendo valores mínimos en junio de 2025 de 3,3 veces. Esta baja fue impulsada por una disminución en el total de pasivos, asociada principalmente a la reducción de las obligaciones financieras tanto de corto como de largo plazo.

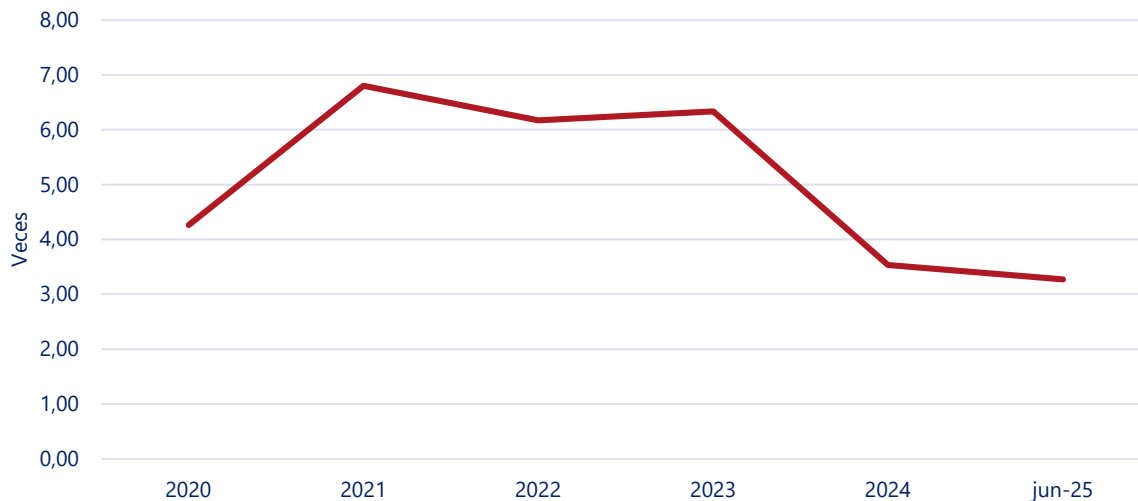


Ilustración 9: Evolución pasivo total sobre patrimonio

El endeudamiento relativo, medido como deuda financiera sobre EBITDA ha mostrado una tendencia al alza, alcanzando en el último período 6,3 veces y de 7,6 veces si se incorpora la deuda con empresas relacionadas que a la fecha alcanza un total de \$ 20.606 millones. Cabe mencionar que **MK** mantiene una participación en un fondo de inversión que es propietario del inmueble donde opera su centro de distribución, por lo que, al arrendar dicho inmueble, la operación se incorpora dentro de los compromisos con partes relacionadas.

Asimismo, la deuda financiera sobre FCLP se ha mantenido en niveles elevados en relación con lo exhibido en 2020 y 2021 (Flujo de Caja de Largo Plazo), alcanzando las 6,5 veces en lo más reciente (8,0 veces si se incorpora la deuda con empresas relacionadas).

Sin embargo, si se ajusta el indicador de deuda financiera sobre FCLP, descontando una porción de la deuda de corto plazo que podría ser cubierta con la venta de inventarios y se sustrae la rentabilidad anual de los activos del año 2021 por su elevado valor en relación a los otros años (el Flujo de Caja de Largo Plazo se calcula sobre el promedio de cinco años de la rentabilidad del flujo operativo sobre los activos), el ratio se mantendría en torno a 4,6 veces en los últimos doce meses terminados en junio de 2025 (6,7 veces si se incorpora la deuda con empresas relacionadas).

A partir de lo anterior, la administración está ejecutando planes de eficiencia orientados al control de costos y gastos, así como a la reducción de la deuda financiera en términos absolutos. Según declaraciones de la propia administración, se espera que la deuda financiera continúe disminuyendo progresivamente, hasta alcanzar un indicador de deuda financiera sobre EBITDA cercano a 5,0 veces hacia finales de 2026 (sin considerar la deuda con empresas relacionadas).

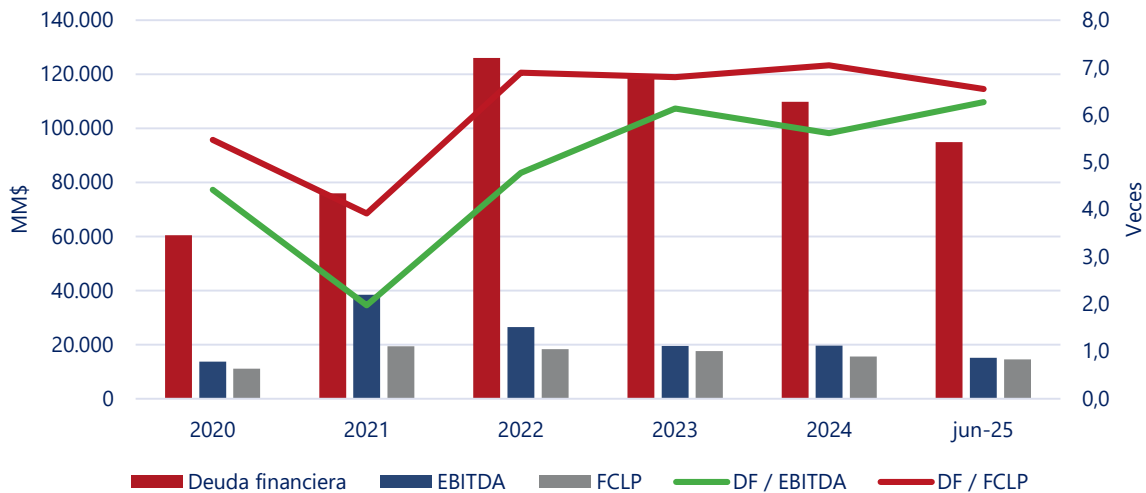


Ilustración 10: Evolución endeudamiento relativo

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. Para el resto de los años se evidencia un mayor nivel calce con los flujos actuales (sin crecimiento). Cabe mencionar que el vencimiento total de corto plazo es de \$ 61.130 millones, mientras que el inventario alcanzó los \$ 58.638 millones y la caja los \$ 1.809 millones.

, A la fecha, según declaraciones de la administración, la totalidad de las líneas de corto plazo fueron refinanciadas.

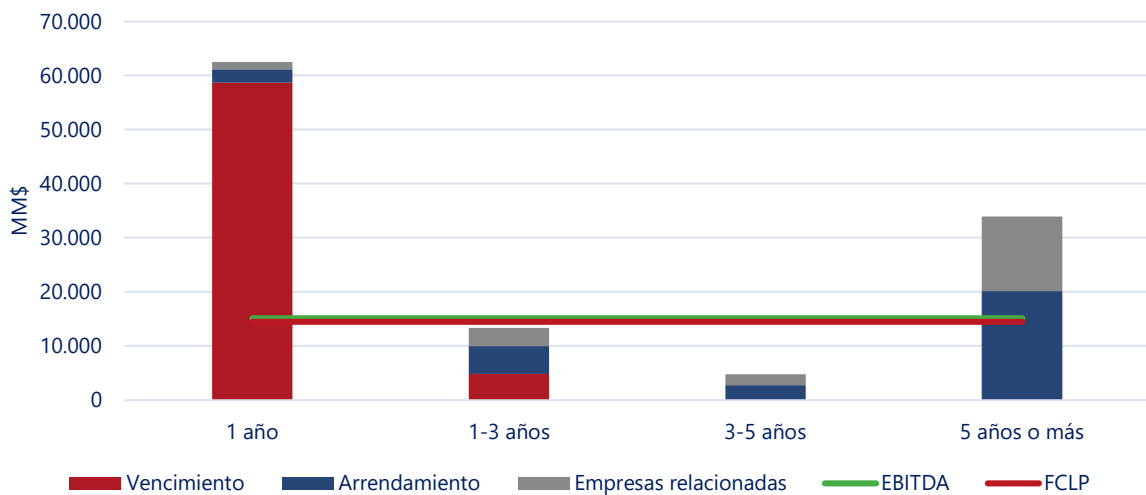


Ilustración 11: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

Durante todo el período de evaluación, la liquidez de la compañía se mantuvo sobre la unidad, aunque con una tendencia decreciente. En 2021, el indicador se situaba en 1,2 veces, mientras que en el último período disponible (junio de 2025) alcanzó 1,0 veces.

Esta disminución se explica principalmente por una caída más pronunciada en los activos corrientes en comparación con los pasivos corrientes. En particular, se observó una reducción significativa en el inventario, en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas y en los activos por impuestos corrientes.

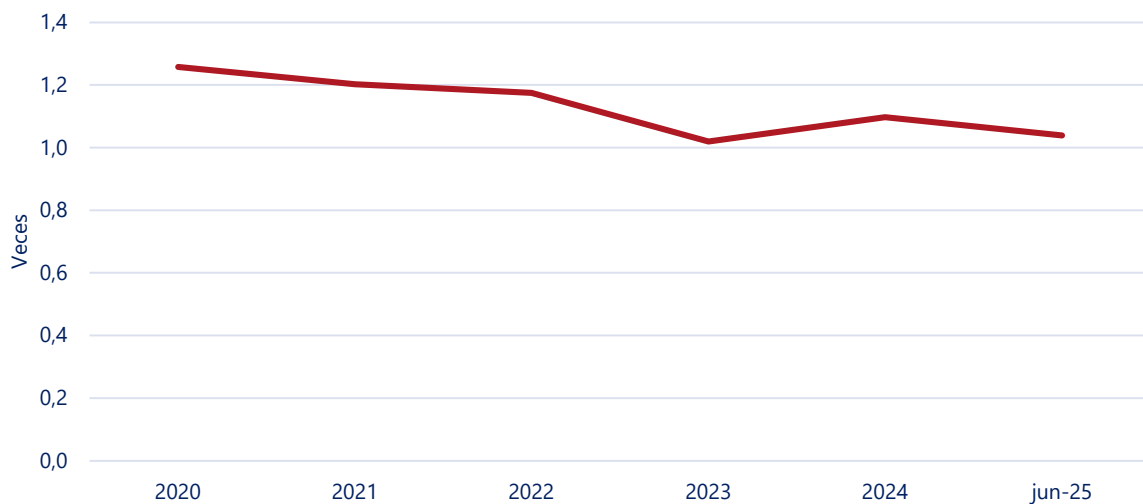


Ilustración 12: Evolución liquidez

Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad sobre activo, patrimonio y operación mostraron alzas en 2021, impulsada principalmente por una mayor ganancia bruta. En ese ejercicio, los ratios alcanzaron sus niveles máximos con 12,6 % sobre el activo, 82,9 % sobre el patrimonio y 28,1 % de rentabilidad operacional.

En los períodos posteriores, estos indicadores comenzaron a deteriorarse. En los últimos doce meses terminados en junio de 2025, la rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio descendieron hasta -0,6 % y -2,9 % respectivamente, como consecuencia de la caída en las ventas.

Por su parte, la rentabilidad operacional también presentó una tendencia a la baja desde 2021, alcanzando su punto más bajo en junio de 2025 con un 8,4%, lo que evidencia una reducción significativa en la eficiencia operativa de la compañía.

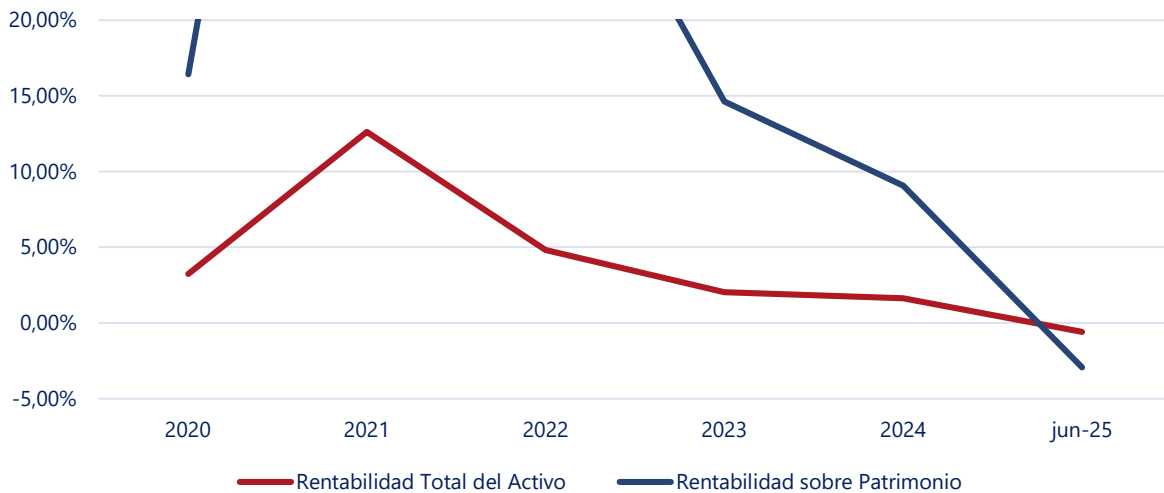


Ilustración 13: Evolución rentabilidad del activo y rentabilidad sobre patrimonio

Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Liquidez (veces)	1,76	1,76	1,69	1,76	1,82	1,85
Razón Circulante (Veces)	1,26	1,20	1,17	1,02	1,10	1,04
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,15	1,20	1,17	0,99	1,01	0,96
Razón Ácida (veces)	0,56	0,34	0,38	0,36	0,41	0,38
Rotación de Inventarios (veces)	1,43	1,60	1,34	1,38	1,43	1,43
Promedio Días de Inventarios (días)	256,00	227,81	272,72	265,18	254,41	254,83
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,58	6,87	6,93	6,33	6,60	6,39
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	79,68	53,11	52,69	57,66	55,34	57,15
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,42	2,79	4,78	3,56	3,84	3,59
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	106,88	130,68	76,34	102,54	94,98	101,73
Diferencia de Días (días)	27,20	77,56	23,65	44,88	39,64	44,57
Ciclo Económico (días)	-228,80	-150,24	-249,07	-220,30	-214,77	-210,25

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Endeudamiento (veces)	0,81	0,87	0,86	0,86	0,78	0,77
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,26	6,80	6,17	6,33	3,53	3,27
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,97	1,97	1,70	1,65	1,62	1,70
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,41	1,97	4,77	6,13	5,61	6,27
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,23	0,51	0,21	0,16	0,18	0,16
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	55,37%	41,60%	72,39%	71,15%	71,52%	67,43%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	22,98%	28,56%	10,75%	11,26%	12,20%	14,64%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,04	384,44	1,60	0,56	1,23	0,07

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Margen Bruto (%)	40,4%	41,3%	38,8%	40,4%	41,8%	42,0%
Margen Neto (%)	3,5%	10,3%	4,7%	2,2%	1,9%	-0,7%
Rotación del Activo (%)	90,6%	101,1%	104,1%	93,2%	84,3%	83,2%
Rentabilidad Total del Activo (%) ¹⁴	3,2%	12,6%	4,8%	2,0%	1,6%	-0,6%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,2%	12,6%	4,8%	2,0%	1,6%	-0,6%
Inversión de Capital (%)	14,1%	18,3%	26,5%	38,6%	28,9%	26,9%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	6,56	8,66	10,99	87,39	18,10	45,02
Rentabilidad Operacional (%)	11,1%	28,1%	15,4%	11,3%	12,2%	8,4%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	16,4%	82,9%	35,9%	14,6%	9,1%	-2,9%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	56,8%	56,8%	59,1%	56,7%	55,0%	54,0%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,6%	58,7%	61,2%	59,6%	58,2%	58,0%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	27,9%	21,6%	24,3%	28,3%	27,9%	30,1%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	39,3%	131,5%	80,4%	52,1%	40,7%	24,5%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,2%	18,2%	12,5%	10,7%	11,8%	9,9%

Otros indicadores	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	36,5%	6,6%	39,3%	74,4%	37,0%	45,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	16,1%	94,3%	79,0%	80,2%	47,0%	46,5%

"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."

¹⁴ Activos en ejecución descontados.