

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Dec-24	A	Estables
LEC En Proceso[10a] - Línea		
Sep-25	A/Nivel 2	Estables
Línea Bonos 1118 - Línea		
Dec-24	A	Estables
Línea Bonos 1222 - A, Línea		
May-25	A	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN “A/NIVEL 2” LA NUEVA LÍNEA DE EFECTOS DE COMERCIO DE COMERCIAL K. PERSPECTIVAS “ESTABLES”.

15 SEPTEMBER 2025 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en “A/Nivel 2” la línea de efectos de comercio, en proceso de inscripción, de Comercial K Spa. Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación “A” asignada a la solvencia de Comercial K refleja un perfil de negocios clasificado en “Satisfactorio” y una posición financiera categorizada en “Intermedia”.

El perfil de negocio “Satisfactorio” de la entidad se sustenta en su posición competitiva en la industria de mejoramiento del hogar, con un enfoque en diseño y decoración, destacando por su amplia diversificación de productos y un relevante reconocimiento de marca. Asimismo, cuenta con sinergias en su cadena logística y una robusta red de proveedores estratégicos, lo que le permite alcanzar economías de escala y mayores eficiencias operativas. Esto se complementa con una adecuada diversificación de canales de venta y una adecuada gestión de cuentas por cobrar e inventarios. En contrapartida, opera en una industria altamente competitiva, atomizada y sensible al ciclo económico, lo que representa un desafío constante.

Por su parte, la posición financiera “Intermedia” de la entidad considera las volatilidades propias de la industria, reflejadas en la evolución de los flujos de caja y márgenes operacionales, los cuales se ven presionados en contextos de menor dinamismo económico. A esto se suma la necesidad de financiar capital de trabajo, la alta dependencia de productos importados y una base patrimonial acotada, factores que han derivado en un elevado nivel de endeudamiento financiero.

En los últimos años, los ingresos de la compañía han mostrado una tendencia decreciente, en línea con el complejo escenario que enfrenta la industria de la construcción, afectando especialmente al segmento de proyectos. No obstante, el comportamiento del segmento **retail**, impulsado tanto por las ventas en tienda como en el canal **online**, ha permitido atenuar, parcialmente, la caída en los ingresos totales.

En este contexto, durante la primera mitad del presente año, los ingresos de Comercial K alcanzaron los \$72.512 millones, registrando una disminución del 11,4% interanual. Esta caída se explicó, principalmente, por el menor desempeño de los segmentos de proyectos (-23,6%) y distribución (-22,5%), afectados por el complejo escenario del sector construcción a nivel país y por el proceso de ajuste de inventarios de los clientes mayoristas, en línea con el comportamiento de compra del consumidor final. En contraste, el segmento **retail**, que representa el 56,8% de los ingresos, evidenció una baja más acotada del 1,7%.

En tanto, los costos operacionales de la compañía disminuyeron un 12,1% interanual, consistente con la reducción de los ingresos, mientras que los costos de distribución cayeron un 1,8%. No obstante, los gastos de administración y ventas se incrementaron un 2,2%, principalmente debido a mayores gastos generales (15,6%) y a un aumento en la depreciación (35,7%). Excluyendo este último efecto, los gastos de administración y ventas habrían disminuido un 1,5%.

De esta manera, considerando costos y gastos operacionales sin depreciación, la caída fue del 8,7%, menor a la disminución en los ingresos. En consecuencia, la generación de Ebitda ajustado (excluyendo pasivos por arrendamiento IFRS 16) fue de \$6.105 millones, lo que representa una contracción del 35,4% en comparación a junio de 2024.

Con ello, el margen Ebitda ajustado disminuyó hasta un 8,4%, frente a un 11,5% a junio de 2024 y un 9,3% considerando el promedio observado entre 2018 y 2024 (excluyendo 2021).

La deuda financiera ajustada (sin considerar pasivos por arrendamiento IFRS 16) ha mantenido una trayectoria descendente, alcanzando los \$64.383 millones a junio de 2025, debido a menores necesidades de capital de trabajo ante un ajuste en los niveles de actividad. En este sentido, en el último trimestre destaca una baja mayor que la disminución en inventario.

La base patrimonial registró un relevante crecimiento durante 2024, explicada por un incremento de otras reservas (\$14.880 millones en comparación a \$290 millones en 2023), revalorizaciones de propiedades planta y equipo, y derechos de uso, y, en menor medida, por mayores ganancias acumuladas.

Estos efectos permitieron una disminución del *leverage* financiero ajustado desde un promedio de 2,7 veces entre 2019 y 2023 hasta las 1,5 veces a junio de 2025.

Los ratios de cobertura han mostrado un comportamiento volátil, asociado tanto a los cambios en los niveles de actividad de la entidad, como a las necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Así, a diciembre de 2024, debido a la recuperación en la generación de Ebitda y las menores necesidades de deuda, se puede apreciar que el ratio de deuda financiera neta ajustado sobre Ebitda ajustado disminuyó hasta las 4,5 veces (4,1 veces en 2022 y 5,0 veces en 2023), mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados aumentó hasta las 2,3 veces (2,8 veces en 2022 y 1,4 veces a 2023).

Sin embargo, a junio de 2025, ante la caída registrada en la generación de Ebitda, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 5,0 veces y la cobertura de gastos financieros ajustados disminuyó hasta las 1,3 veces.

Actualmente, la entidad se encuentra en proceso de inscripción de una nueva línea de efectos de comercio por un monto máximo de \$10.000 millones, cuyos fondos serán destinados al refinanciamiento de deuda financiera.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate considera que la entidad mantendrá una estrategia conservadora, orientada a la recuperación gradual de sus márgenes hacia rangos estructurales. Esta contempla un adecuado manejo de inventarios, cuentas por cobrar y una mayor diversificación de actividad dentro de sus segmentos, entre otros factores relevantes.

Asimismo, continuaremos monitoreando las necesidades de financiamiento de capital de trabajo y su efecto sobre los indicadores de cobertura. En consideración a lo anterior, el fortalecimiento de la base patrimonial debiera contribuir a sostener una mejora estructural en los niveles de endeudamiento de la compañía.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un deterioro o una mayor volatilidad en los indicadores de coberturas de forma estructural, por sobre el escenario proyectado. Ello, como resultado de políticas financieras más agresivas o ante un cambio adverso en las condiciones de mercados por sobre nuestras expectativas. Adicionalmente, se podría gatillar ante un deterioro en la posición de liquidez de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

José Manuel Escalona – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Manuel Escalona - Tel. 56 2 2757 0400