	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
27-02-25	BBB+	Negativas
15-01-25	BBB+	Negativas
Acciones - Unica		
27-02-25	1ª Clase Nivel 3	
15-01-25	1ª Clase Nivel 3	
LEC 132 - Linea		
27-02-25	BBB+/Nivel 2	Negativas
15-01-25	BBB+/Nivel 2	Negativas
Línea Bonos 560, 725 - L, Linea		
27-02-25	BBB+	Negativas
15-01-25	BBB+	Negativas

FELLER RATE RATIFICA EN "BBB+" LAS CLASIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE MASISA. PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

6 MARZO 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de Masisa S.A. A su vez, ratificó las perspectivas en "Negativas".

La clasificación "BBB+" asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Masisa S.A. refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

Por su parte, la clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 3" considera una combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos accionarios, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

Masisa es una compañía orientada a entregar soluciones comerciales para muebles e interiores en América Latina y Norteamérica. Sus principales productos son tableros MDF, tableros MDP/PB y tableros melamínicos, comercializando, además, madera aserrada, molduras MDF, molduras ***finger joint***, revestimiento de interiores, soluciones arquitectónicas para interior y envolventes de fachada. Para lo anterior, la entidad cuenta con instalaciones productivas en Chile y una red de 102 tiendas ***retail*** en Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México y Perú.

La evolución de los resultados de Masisa refleja la volatilidad en los precios y demanda de sus principales productos, la que se encuentra relacionada, de forma importante, con la evolución del segmento habitacional en Estados Unidos de Norteamérica y en Chile, entre otros países de la región. Adicionalmente, sus resultados han estado influenciados por el desempeño de las monedas latinoamericanas con respecto al dólar, especialmente durante los últimos años.

Además, desde el año 2017 los resultados de la compañía se han visto condicionados por su plan estratégico, el que consideró, entre otros aspectos, la focalización en productos y mercados de mayor valor agregado, junto con la desinversión de activos industriales en Argentina, Brasil y México, y la desinversión de activos forestales en Chile y Argentina.

Durante los primeros nueve meses de 2024, los resultados de la empresa siguen reflejando el deterioro de las condiciones de mercado, además de situaciones exógenas no recurrentes que impactaron la estructura de costos. De esta forma, si bien Masisa presentó mayores volúmenes de venta durante los primeros tres trimestres de 2024 en comparación a igual periodo del año anterior, los menores precios promedio de venta y los mayores costos logísticos han mantenido presionados los resultados operacionales.

A septiembre de 2024, los ingresos operacionales de Masisa alcanzaron los US$222 millones, registrando una disminución del 4,7% respecto de lo presentado a septiembre del año anterior (US$233 millones). Ello considera una caída del 7,2% en el segmento de tableros y derivados, lo que fue parcialmente compensado por la favorable evolución del segmento de madera aserrada (+21,2% en igual periodo).

En tanto, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un leve aumento en septiembre de 2024 (0,6%), alcanzando los US$228 millones (US$227 millones al tercer trimestre de 2023). Ello considera un mayor costo de venta, dado el incremento en el volumen producido, y una disminución en los gastos de administración y ventas ante las políticas de control implementadas por la entidad. De esta manera, la generación de Ebitda alcanzó los US$11,9 millones a septiembre de 2024 (US$21,7 millones a septiembre de 2023), con un margen Ebitda del 5,4% (9,3% a septiembre del año anterior).

En los últimos periodos analizados, el *stock* de deuda financiera de la compañía ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando los US$133 millones a septiembre de 2024, considerando los pasivos por arrendamiento por IFRS16 (US$124 millones sin considerar dicho efecto). Esto le ha permitido mantener un *leverage* financiero por debajo de las 0,5 veces (0,4 veces a septiembre de 2024), pese al menor nivel de capital patrimonial dadas las pérdidas contables.

Al tercer trimestre de 2024, los indicadores de cobertura continúan presionados ante la menor generación de Ebitda. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 9,2 veces, desde las 5,6 veces del cierre de 2023, mientras que la cobertura sobre gastos financieros alcanzó 1,0 vez (1,7 veces de diciembre del año anterior).

A igual periodo, la liquidez está considerada "Ajustada". Ello, en atención a saldos en caja por US$27 millones y una generación de fondos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los US$31 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US$77 millones, de los cuales gran parte serán refinanciados con el bono securitizado emitido a finales de 2024. Adicionalmente, la calificación incorpora un acotado nivel de Capex respecto de años anteriores.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas "Negativas" reflejan las presiones sobre las condiciones de mercado, enmarcadas en un escenario global con un alto nivel de incertidumbre, lo que podría afectar la recuperación esperada de los resultados de la compañía. Esto último resultaría, eventualmente, en la necesidad de renegociar o buscar vías alternativas para no incumplir las métricas financieras exigidas en los contratos de bonos y préstamos que mantiene la entidad.

La flexibilidad financiera de la compañía se encuentra más presionada que en años anteriores, tomando en consideración que no cuenta con activos prescindibles y que mantiene una parte relevante de su cartera de cuentas por cobrar en garantía por el bono securitizado.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de mayores presiones o de la mantención de condiciones de mercado adversas, que no permitan una recuperación de los indicadores crediticios a niveles acorde con la clasificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría darse en el escenario de una recuperación de su generación operacional e indicadores financieros, y ante un fortalecimiento de su posición de liquidez.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Esteban Sánchez – Analista principal

Felipe Pantoja – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad