	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
2-02-23	A-	Estables
28-02-22	BBB+	Estables
ACCIONES - Unica		
2-02-23	1ª Clase Nivel 2	
28-02-22	1ª Clase Nivel 3	
LEC 132 - Linea		
2-02-23	A-/Nivel 2	Estables
28-02-22	BBB+/Nivel 2	Estables
LíNEA BONOS 560, 725 - L, Linea		
2-02-23	A-	Estables
28-02-22	BBB+	Estables
LíNEA BONOS 439, 724, 725 - Linea, N		
2-02-23	retiro	
28-02-22	BBB+	Estables

FELLER RATE SUBE A "A-" LAS CLASIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE MASISA. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

2 FEBRERO 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió a "A-" la clasificación asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Masisa S.A. A su vez, ratificó las perspectivas de la clasificación en "Estables".

El cambio de clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Masisa refleja, principalmente, los resultados del plan estratégico implementado en los últimos años, el que contempló una reestructuración financiera y operacional, la que se ha traducido en un fortalecimiento de la posición financiera de la compañía. Adicionalmente, redundó en menores requerimientos de inversión para los próximos años, con un capex enfocado en hacer más eficientes los procesos, agregar valor e implementar planes ESG, entre otros aspectos.

La clasificación continúa incorporando un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Satisfactoria".

Masisa es una compañía orientada a entregar soluciones comerciales para muebles e interiores en América Latina y Norteamérica, donde cuenta con capacidad productiva. Sus principales productos son tableros MDF, tableros MDP/PB y tableros melamínicos, comercializando, además, madera aserrada, molduras MDF y revestimiento de interiores, entre otros productos. Para lo anterior, la entidad cuenta con instalaciones productivas en Chile y México, oficinas comerciales y una red de 141 tiendas ***retail*** en Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México y Perú.

A septiembre de 2022, los ingresos operacionales de Masisa registraron un crecimiento del 22,9% respecto de septiembre de 2021, alcanzando los US$ 395 millones. Esto se explica, principalmente, por el aumento en el precio promedio de venta de sus principales segmentos de negocio, lo que permitió compensar la disminución en los volúmenes de venta. El aumento en los ingresos se debe, fundamentalmente, a los mayores ingresos del segmento de tableros y derivados (26,5%), lo que permitió más que compensar la disminución en los ingresos provenientes del negocio de madera aserrada (-3,3%). Adicionalmente, considera ventas relativamente estables del negocio forestal.

En ese contexto, y acorde con el plan estratégico aprobado por el Directorio, Masisa continuó con la enajenación de activos forestales iniciada en el año 2020 (con la venta de activos forestales en Chile). Así, con fecha 27 de diciembre de 2022, suscribió un contrato de compraventa a través del cual vendió la totalidad de la propiedad que poseía sobre Forestal Argentina S.A. y Masisa Forestal S.A., empresas dueñas de los activos forestales que la compañía mantenía en Argentina. El monto de la transacción ascendió a US$ 69,4 millones y, después de impuestos, resultó en ingresos de efectivo para Masisa de US$ 60 millones (monto que será repartido a los accionistas).

Al tercer trimestre de 2022, las eficiencias logradas por la compañía en los últimos años y la capacidad de traspasar alza de costos a precios finales permitieron contener el incremento sobre la estructura de costos, la que alcanzó los US$ 316 millones (un 9,4% por sobre lo exhibido a septiembre de 2021). Esto posibilitó alcanzar una generación de Ebitda de US$ 99 millones, con un margen Ebitda del 25,1%, cifra que se encuentra por sobre el promedio de los últimos años (11,8% entre 2017 y 2021).

En los últimos periodos evaluados, el ***stock*** de deuda financiera ajustada (excluye efectos de la implementación de la IFRS 16) ha mantenido una tendencia a la baja, alcanzando los US$ 134 millones y US$ 128 millones a diciembre de 2021 y septiembre de 2022, respectivamente, manteniendo un ***leverage*** financiero ajustado de 0,3 veces.

El menor nivel de deuda financiera y la mayor generación de fondos de la operación mencionados anteriormente se tradujeron, al tercer trimestre de 2022, en una mejoría de los indicadores crediticios. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 0,7 veces[1], desde las 1,2 veces[1] del cierre de 2021, mientras que la cobertura sobre gastos financieros ajustados alcanzó las 13,6 veces[1], lo que se compara positivamente con las 7,8 veces[1] de diciembre de 2021.

A septiembre de 2022, la liquidez de la empresa es considerada "Satisfactoria". Ello, en atención a saldos en caja por US$ 51 millones y una generación de fondos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los US$ 78 millones[2], en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US$ 56 millones[1], de los cuales gran parte correspondía a créditos ***revolving***. Adicionalmente, la clasificación incorpora el acceso al mercado financiero que históricamente ha exhibido la compañía, la presencia de líneas de crédito disponibles con distintos bancos de la plaza y un acotado nivel de capex respecto de años anteriores.

PERPSECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera los buenos fundamentos que mantiene la demanda por los principales productos de la entidad a nivel regional. Ello, en conjunto con la mantención de adecuadas políticas de endeudamiento, liquidez y de obtención de eficiencias operacionales, permitirían mantener, de forma estructural, indicadores crediticios en rangos acorde con la clasificación de riesgo actual, pese a las presiones esperadas para el año 2023.

Lo anterior incorpora una estrategia que considera inversiones selectivas y de rápido ***payback***, las que, de materializarse, no generarían presiones prolongadas sobre los principales indicadores crediticios de la entidad.

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

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse como consecuencia de un deterioro prolongado en sus índices crediticios ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

[1] Estimaciones realizadas por Feller Rate incorporando dentro de los pasivos financieros los pasivos por arrendamiento asociados a la implementación de la IFRS 16.

[2] Bajo estimaciones realizadas por Feller Rate.

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