	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
15-01-25	BBB+	Negativas
29-02-24	A-	Estables
Acciones - Unica		
15-01-25	1ª Clase Nivel 3	
29-02-24	1ª Clase Nivel 2	
LEC 132 - Linea		
15-01-25	BBB+/Nivel 2	Negativas
29-02-24	A-/Nivel 2	Estables
Línea Bonos 560, 725 - L, Linea		
15-01-25	BBB+	Negativas
29-02-24	A-	Estables

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

16 ENERO 2025 | SANTIAGO, CHILE

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

El cambio de clasificación desde "A-" a "BBB+" de Masisa refleja, principalmente, una mayor exposición de sus resultados a la volatilidad de las variables de mercado y a acontecimientos adversos respecto a lo esperado inicialmente. Esto se ve reflejado en un importante grado de desviación de los indicadores financieros en relación con el escenario base de Feller Rate, situación que se mantendría hacia el cierre del año.

De no darse una recuperación relevante en los márgenes operacionales en los próximos meses, Masisa tendría que volver a negociar excepciones a la medición de los *covenants* financieros del contrato de bonos de la Serie L y de los contratos de crédito con BID Invest y Banco de Crédito del Perú. Lo anterior le resta flexibilidad financiera y presiona su posición de liquidez.

Cabe destacar que, con posterioridad a la fecha de los últimos estados financieros publicados, la compañía emitió un bono securitizado por US$30 millones, con un plazo de 3 años (dos años de gracia en el pago de capital y pago de intereses trimestrales), cuyos fondos serán destinados a refinanciar deuda financiera de corto plazo. En opinión de Feller Rate, si bien dicha estrategia es positiva para la evaluación de liquidez de corto plazo, disminuye la flexibilidad financiera propia de Masisa si es que las condiciones de mercado se mantienen similares a las evidenciadas en los últimos trimestres.

Todo lo anterior se ve reflejado en una posición financiera calificada en "Intermedia". Adicionalmente, la clasificación de riesgo de la compañía continúa considerando un perfil de negocio "Adecuado".

Por su parte, el cambio de clasificación de las acciones desde "Primera Clase Nivel 2" a "Primera Clase Nivel 3" refleja, mayoritariamente, la modificación en su posición de solvencia.

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

A septiembre de 2024, los ingresos operacionales de Masisa llegaron a US$222 millones, registrando una disminución del 4,7% respecto de 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% entre igual periodo).

A igual periodo, la estructura de costos y gastos presentó un leve aumento (0,6%), alcanzando los US$228 millones (US$227 millones al tercer trimestre de 2023). De esta manera, la generación de Ebitda fue de 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 ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando los US$133 millones a septiembre de 2024,

considerando los pasivos por arrendamiento por IFRS 16 (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 continuaron presionados ante la menor generación de Ebitda. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda fue de 9,2 veces (5,6 veces al cierre de 2023), mientras que la cobertura sobre gastos financieros fue de 1,0 vez (1,7 veces a diciembre de 2023).

A igual periodo, la liquidez es 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 antes mencionado. Adicionalmente, la calificación incorpora un acotado nivel de Capex respecto de años anteriores.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

El cambio de perspectivas desde "Estables" a "Negativas" refleja 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. Adicionalmente, aún en un escenario de recuperación para el año 2025, éste podría ser insuficiente para alcanzar las métricas financieras exigidas en los contratos de bonos y préstamos que mantiene la entidad, lo que resultaría en la necesidad de renegociar o buscar vías alternativas para no incumplir con el indicador.

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