	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
12-11-26	B+	Negativas
27-02-26	BB+	Negativas
Acciones - Unica		
12-11-26	2ª Clase	
27-02-26	2ª Clase	
LEC 132 - Linea		
12-11-26	B+/Nivel 4	Negativas
27-02-26	BB+/Nivel 4	Negativas
Línea Bonos 1242, 560, 725 - Linea, O		
12-11-26	B+	Negativas
27-02-26	BB+	Negativas
Línea Bonos 560 - L		
9-11-26	retiro	
27-02-26	BB+	Negativas

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

12 NOVIEMBRE 2026 | SANTIAGO, CHILE

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

La baja de la clasificación refleja, principalmente, el debilitamiento e insuficiencia de su posición de liquidez con un menor grado de flexibilidad financiera, considerando los acuerdos suscritos con sus principales acreedores −tenedores de bonos y acreedores financieros de corto y largo plazo−, los cuales establecen condiciones suspensivas a vencer en enero de 2027, lo cual aumenta, de forma relevante, la probabilidad de incumplimiento de sus compromisos en el corto plazo.

Dichos acuerdos establecen un nuevo calendario de pagos para que las amortizaciones de las obligaciones financieras reestructuradas −equivalentes a US$88 millones− se efectúen semestralmente entre junio de 2027 y diciembre de 2030. Entre estas condiciones se establece que, al 15 de enero de 2027, Masisa haya efectuado una amortización de capital a los acreedores financieros de la reestructuración por un monto mínimo de US$50 millones. Esta exigencia se enmarca en el proceso de búsqueda de inversionistas o socios estratégicos impulsado por su controlador, GN Holding S.A., anunciado mediante hecho esencial de fecha 6 de agosto de 2025. Asimismo, se requiere que, en la medición del cierre de 2026, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda sea menor o igual a 3,5 veces y que la razón de pasivo exigible neto sobre patrimonio sea inferior a 0,6 veces.

En el evento que al 15 de enero de 2027 no se cumplan las condiciones suspensivas anteriores, el capital de las deudas reestructuradas vencerá íntegramente en dicha fecha, incrementando significativamente las exigencias de refinanciamiento y las presiones sobre la posición de liquidez de la compañía, clasificada actualmente como "Débil". Lo anterior implicaría la necesidad de buscar nuevamente vías alternativas en caso de no poder extender los mencionados vencimientos dentro de un ambiente altamente desafiante.

Cabe destacar que los resultados de la compañía se han mantenido altamente impactados por variables de mercado, en particular en su principal destino, Estados Unidos de Norteamérica, lo que no ha podido ser compensado en su totalidad por el plan estratégico implementado en los últimos años. En particular, la evolución de los resultados de la compañía refleja el efecto de los aranceles al ingreso de productos impuesto por E.E.U.U. −que comenzó a regir a fines de septiembre de 2025−, así como los impactos de las tensiones en Medio Oriente que han afectado de forma relevante el precio de petróleo y sus derivados.

Si bien Masisa se encuentra negociando distintas alternativas orientadas a abordar sus compromisos financieros y fortalecer los plazos de materialización, dichas gestiones aún no se han traducido en acuerdos vinculantes que permitan mitigar, de manera efectiva, el riesgo de incumplimiento en enero de 2027.

Todo lo anterior resulta en perfil de negocios calificado en "Adecuado" y una posición financiera clasificada en "Débil".

Por su parte, la clasificación "Segunda Clase" asignada a sus acciones da cuenta de la combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información.

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, tableros melamínicos y tableros ripados, comercializando, además, madera aserrada, molduras MDF, molduras *finger joint*, revestimiento de interiores, soluciones arquitectónicas para interior y envolventes de fachada.

La evolución de los resultados de Masisa refleja los cambios en los precios y demanda de sus principales productos, la que se encuentra relacionada, de forma importante, con el avance del segmento habitacional en Estados Unidos de Norteamérica y en Chile, entre otros países de la región.

Desde el año 2017, bajo los cálculos de Feller Rate, los resultados de la compañía se han visto influenciados 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 2026, la compañía continuó enfrentando condiciones de mercado desfavorables, lo que mantuvo una presión significativa sobre sus resultados operacionales (aunque evidenciando una mejora en el segundo y tercer trimestre del año en comparación a iguales periodos de 2025). A septiembre de 2026, los ingresos operacionales presentaron una leve disminución del 0,9% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando los US$211 millones. Lo anterior, considera una disminución del 3,5% en los ingresos del negocio de madera aserrada y del 0,5% en el segmento de tableros y derivados.

En tanto, la estructura de costos y gastos de la operación presentó un aumento interanual del 1,3% a septiembre de 2026, alcanzando los US$222 millones (US$219 millones a septiembre de 2025). Ello considera un aumento interanual del 3,1% de los costos de la operación explicada principalmente por el alza de precios de materias primas, en particular de resina y madera (esta última impactada por condiciones climáticas adversas que restringieron el abastecimiento en la región), sumado a una menor dilución de costos, dada la contracción en los volúmenes comercializados.

Lo anterior, fue parcialmente compensado por los menores gastos de administración y venta (-10,4% interanual, considerando costos de distribución y gastos de administración), impulsado por la optimización del modelo de servicios interno, dada la recuperación de gastos en las filiales venezolanas, así como por los planes de eficiencia y control de costos implementados.

Consecuentemente, la generación de Ebitda ajustado (excluye efectos asociados a la NIIF 16) alcanzó los US$4,7 millones a septiembre de 2026 (US$8,8 millones a septiembre de 2025), con un margen Ebitda ajustado del 2,2% (4,1% a igual periodo del año anterior).

En los últimos periodos analizados, el *stock* de deuda financiera ajustada se ha mantenido en torno a los US$130 millones, alcanzando los US$127 millones a septiembre de 2026. Esto le ha permitido mantener un *leverage* financiero ajustado por debajo de las 0,5 veces (0,48 veces a septiembre de 2026), pese al menor nivel de capital patrimonial dadas las pérdidas contables.

A septiembre de 2026, los indicadores de cobertura evidencian presiones adicionales debido a la menor generación de Ebitda. En particular, la relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 90,0 veces, mientras que la cobertura sobre gastos financieros ajustados fue de 0,1 veces.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas "Negativas" reflejan principalmente la necesidad de obtener fondos a través del proceso de búsqueda de inversionista y/o socio estratégico para no incumplir las exigencias de los contratos de bonos y préstamos que mantiene tras la

reestructuración financiera. Asimismo, consideran la eventual necesidad de obtener *waivers* de los acreedores en caso de incumplimiento de dichas exigencias.

Por otra parte, incorporan las presiones sobre las condiciones de mercado, enmarcadas en un escenario global con un alto nivel de incertidumbre, lo que podría continuar afectando la recuperación esperada de los resultados de la compañía.

ESCENARIO DE BAJA: se podría dar ante un resultado desfavorable en el proceso de búsqueda del potencial inversionista y/o socio estratégico, en conjunto con la ausencia de vías alternativas que permitan extender los vencimientos de obligaciones financieras al inicio del año 2027. Además, 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 de forma estructural.

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