	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
2-12-25	BB+	Negativas
27-02-25	BBB+	Negativas
Acciones - Unica		
2-12-25	2ª Clase	
27-02-25	1ª Clase Nivel 3	
LEC 132 - Linea		
2-12-25	BB+/Nivel 4	Negativas
27-02-25	BBB+/Nivel 2	Negativas
Línea Bonos 560, 725 - L, Linea		
2-12-25	BB+	Negativas
27-02-25	BBB+	Negativas
Línea Bonos En Proceso[10a] - Linea		
2-12-25	BB+	Negativas

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

3 DICIEMBRE 2025 | SANTIAGO, CHILE

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

La baja de la clasificación refleja principalmente la mantención del deterioro de su posición financiera, con resultados que se han visto impactados de forma relevante por variables de mercado, en particular en su principal destino, E.E.U.U. Lo anterior, si bien ha sido mitigado, en parte, por el plan estratégico implementado en los últimos años, ha resultado en un desempeño menor a lo esperado en la revisión anterior.

Dicha situación se enmarca en un escenario de mayor incertidumbre para los resultados de los próximos trimestres, dada la confirmación de los aranceles a productos de maderas y muebles para exportaciones hacia su mercado principal, lo que podría presionar aún más la deteriorada posición de liquidez de la compañía. Esta considera importantes vencimientos de deuda financiera hacia el último trimestre del año y se encuentra en una situación de menor flexibilidad respecto de años anteriores, tomando en consideración que ya no cuenta con activos prescindibles y que mantiene parte relevante de su cartera de cuentas por cobrar en garantía por el bono securitizado.

En línea con lo anterior, la calificación asignada a la posición financiera de Masisa pasó desde "Intermedia" a "Ajustada", con cambios a la baja en la mitad de sus componentes. Adicionalmente, la clasificación considera un perfil de negocios categorizado en "Adecuado".

Por su parte, la modificación de la clasificación de las acciones a "Segunda Clase" se explica, principalmente, por el cambio en su posición de solvencia. Adicionalmente, considera 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 94 tiendas ***retail*** en Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Perú.

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 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.

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 2025 los resultados de la empresa siguen reflejando el deterioro de las condiciones de mercado, con precios promedio de venta que han mantenido presionados los resultados operacionales.

A septiembre de 2025, los ingresos operacionales disminuyeron un 4,1% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando los US$213 millones. Lo anterior considera una caída del 6,6% en los ingresos del segmento de tableros y derivados, lo que fue parcialmente mitigado por los mayores ingresos del negocio de madera aserrada (16,4% interanual).

En tanto, la estructura de costos y gastos de la operación presentó una contracción interanual del 3,8% a septiembre de 2025 (4,4% excluyendo gastos de depreciación y amortización), alcanzando los US$219 millones (US$228 millones al tercer trimestre de 2024). Ello considera un costo de venta inferior, dado el menor volumen de producción, aunque en un escenario de peor dilución de costos; y menores costos de distribución producto de la caída en los volúmenes de exportación y una mejor situación logística respecto del año anterior. Adicionalmente, incorpora una disminución en los gastos de administración, en línea con el plan de eficiencia de la compañía.

Considerando todo lo anterior, la generación de Ebitda ajustado (excluye efectos asociados a la NIIF 16) alcanzó los US$8,8 millones a septiembre de 2025 (US$8,9 millones al tercer trimestre de 2024), con un margen Ebitda ajustado del 4,1% (4,0% 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$127 millones a septiembre de 2025, considerando los pasivos por arrendamiento por IFRS16 (US$119 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 2025), pese al menor nivel de capital patrimonial dadas las pérdidas contables.

Al tercer trimestre de 2025, los indicadores de cobertura continúan presionados ante la menor generación de Ebitda. En particular, la relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó las 9,0 veces, mientras que la cobertura sobre gastos financieros ajustados fue de 0,9 veces.

A igual periodo, la liquidez está considerada “Débil”. Ello, en atención a saldos en caja por US$14 millones y una generación de fondos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los US$16 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por US$61 millones.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas “Negativas” reflejan una recuperación menor a la esperada en el escenario base de Feller Rate y las presiones adicionales sobre las condiciones de mercado de la compañía, en particular en E.E.U.U., generando un importante deterioro sobre la posición financiera de Masisa, con un efecto más marcado sobre su posición de liquidez. Al respecto, la compañía cuenta con relevantes necesidades de refinanciamiento en el corto plazo, en un contexto de menor flexibilidad financiera, lo que podría resultar en la búsqueda de vías alternativas en caso de no poder extender los mencionados vencimientos.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante la ausencia de la extensión de los vencimientos de deuda financiera de corto plazo o de vías alternativas de financiamiento.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Podría darse en el escenario de un fortalecimiento de su posición financiera, ya sea por recursos externos o ante la recuperación de su generación operacional e indicadores financieros, resultando en una posición de liquidez robustecida.

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