



Masisa S.A.

Ejercicio de Valorización post acuerdo de venta de activos forestales en Chile

Información importante

El presente documento ha sido preparado por Link Capital Partners SpA (“Link CP”) a solicitud de Masisa S.A. (“Masisa” o la “Compañía”), con el objetivo de presentar una estimación del valor de la acción de la Compañía.

Las recomendaciones y conclusiones del presente documento constituyen el mejor parecer u opinión de Link CP respecto del valor de la acción de la Compañía al tiempo de emisión de este documento, considerando las metodologías utilizadas para tal efecto y la información que se tuvo a disposición. Las conclusiones de este documento podrían variar si se dispusieran de otros antecedentes o información adicional. Link CP no tendrá obligación alguna de comunicar dichas variaciones como así tampoco cuando las opiniones o información contenidas en el documento se modificaren.

Para la elaboración del presente documento, Link CP se ha basado única y exclusivamente en la información entregada por la Compañía y en información pública, respecto de las cuales Link CP ha asumido, sin realizar una verificación independiente, su completa y total integridad y exactitud. De esta manera, Link CP no asume responsabilidad alguna respecto de la información revisada ni por las conclusiones que puedan derivarse de cualquier error, inexactitud y/o falsedad de dicha información.

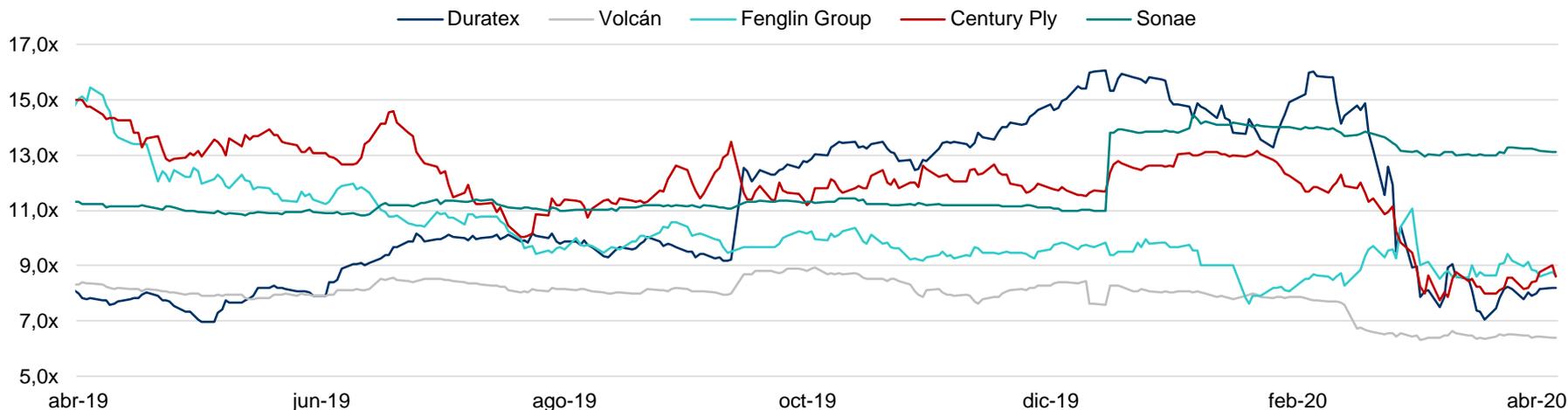
Asimismo, las conclusiones del documento pueden basarse en supuestos que pueden estar sujetos a incertidumbres significativas y contingencias económicas y de mercado, tales como flujos, proyecciones, estimaciones y apreciaciones, cuya ocurrencia puede ser difícil de predecir y muchos de ellos podrían incluso estar fuera del alcance de la Compañía, de modo que no existe certeza alguna acerca del grado de cumplimiento de tales supuestos. Bajo ninguna circunstancia la utilización o incorporación de tales flujos, proyecciones o estimaciones podrán ser consideradas como una representación, garantía o predicción de Link CP con respecto a su ocurrencia, como así tampoco el de los supuestos subyacentes a los mismos.

Múltiplos trading de empresas comparables

Múltiplos trading⁽¹⁾

Compañía	País	Market cap	EV	EV / EBITDA			EV / Ventas			P / U			B / L	Margen EBITDA
		USD millones		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	
Duratex	Brazil	1.267	1.834	8,2x	9,0x	7,5x	1,5x	1,8x	1,6x	12,6x	n.d.	n.d.	1,0x	18,0%
Volcán	Chile	176	183	6,4x	n.d.	n.d.	1,2x	n.d.	n.d.	7,9x	n.d.	n.d.	0,8x	18,3%
Norbord	Canada	993	1.710	13,7x	8,4x	4,4x	1,0x	1,1x	0,9x	n.s.	n.s.	6,1x	1,4x	7,2%
Fenglin Group	China	441	361	8,8x	8,6x	7,6x	1,3x	1,2x	1,1x	18,0x	n.d.	n.d.	1,1x	14,7%
Century Ply	India	350	407	9,0x	8,5x	8,4x	1,2x	1,3x	1,3x	14,8x	12,8x	13,3x	2,4x	13,5%
Sonae	Portugal	30	264	13,1x	7,8x	n.d.	1,0x	1,1x	n.d.	n.s.	n.d.	n.d.	0,2x	7,7%
Promedio				9,9x	8,5x	7,0x	1,2x	1,3x	1,2x	13,3x	12,8x	9,7x	1,2x	13,3%
Mediana				8,9x	8,5x	7,5x	1,2x	1,2x	1,2x	13,7x	12,8x	9,7x	1,1x	14,1%

Trailing EV / EBITDA (últimos doce meses)

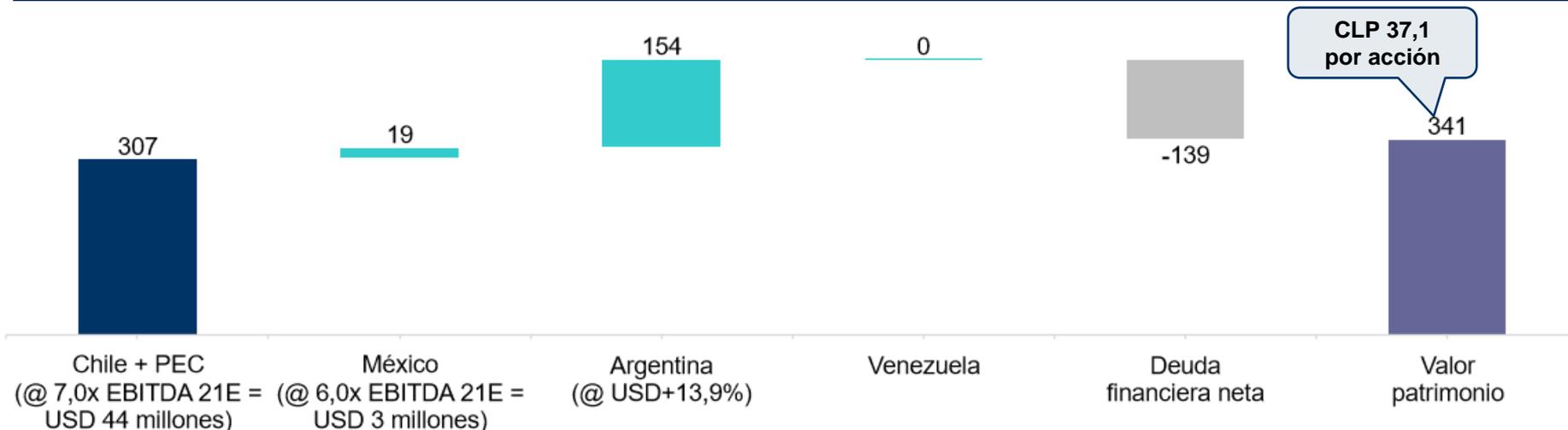


Fuente: CMF, Capital IQ

1) Al 21-04-2020

Negocio industrial por múltiplos + valor activos forestales Argentina

Valorización por múltiplos⁽¹⁾ (USD millones)



Precio por acción (CLP) – análisis de sensibilidad

Sensibilidad negocio industrial Chile + PEC

Argentina = USD 154 millones + México = USD 19 millones

EBITDA 21E (USD millones)	Múltiplo EV / EBITDA 21E	Múltiplo EV / EBITDA 21E				
		6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x
34		25,8	27,6	29,5	31,3	33,2
39		29,0	31,2	33,3	35,4	37,5
44		32,3	34,7	37,1	39,5	41,9
49		35,6	38,2	40,9	43,6	46,2
54		38,8	41,8	44,7	47,7	50,6

Argentina y México – impacto en precio por acción

Valorización Argentina⁽²⁾

WACC USD+	13,9%	14,9%	15,9%	16,9%	17,9%	18,9%
USD millones	154	144	136	128	122	116
Δ precio acción (CLP)	0,0	-1,0	-1,9	-2,8	-3,5	-4,1

Valorización México

EV / EBITDA	5,0x	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x
USD millones	16	17	19	20	22
Δ precio acción (CLP)	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,3

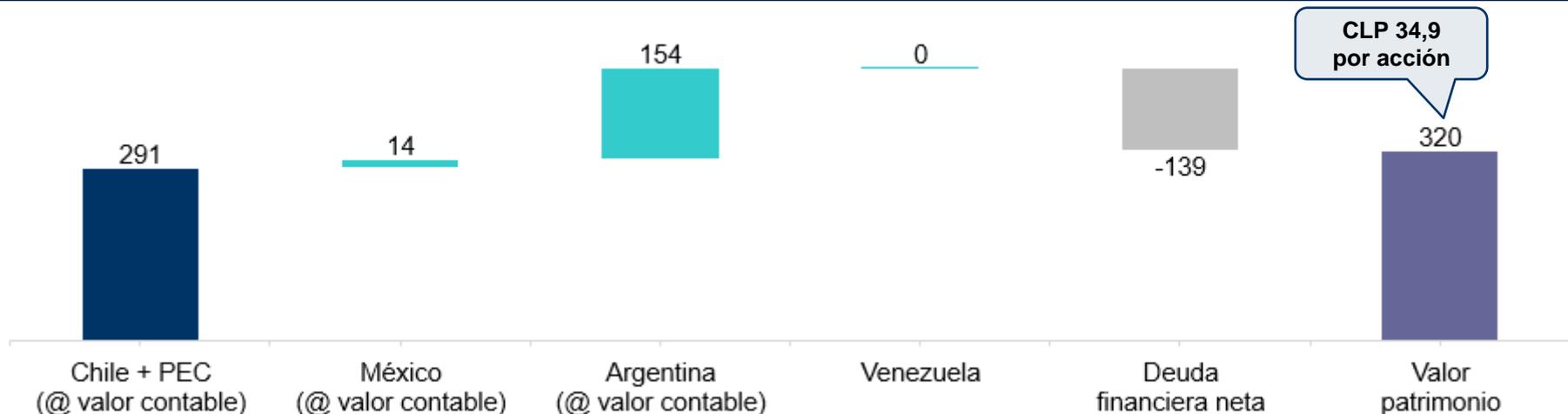
Fuente: Masisa, Información Pública

1) EBITDA 2021E estimado por Masisa. Tasa de descuento de Argentina provista por Masisa (valor contable incluido en sus estados financieros al 31-12-2019). Múltiplo EV / EBITDA de negocio industrial México considera un descuento respecto a Chile y empresas comparables por tamaño de la operación. Transacción precedente de Masisa en México con fecha 25-01-19 fue realizada a un valor empresa de USD 160 millones, equivalente a un múltiplo EV / EBITDA de 8,5x

2) Considera valor del terreno constante y sensibilidad del valor del vuelo forestal a distintas tasas de descuento

Negocio industrial a valor contable + valor activos forestales Argentina

Valorización a valor contable (USD millones)



Detalle y valorización de activos/pasivos considerados (USD millones @ valor contable 31 diciembre 2019)

Chile – Plantas y Equipos ⁽¹⁾		Chile – Capital de trabajo ⁽²⁾		Negocios complementarios		Deuda financiera neta	
(+) Terrenos industriales	7	(+) Cuentas por cobrar	55	(+) México ⁽³⁾	14	(+) Deuda financiera	154
(+) Edificios	26	(+) Inventario	62	(+) Argentina	154	(-) Caja	14
(+) Planta y equipo	167	(-) Cuentas por pagar	52	(+) Venezuela	0		
(+) Activos en arriendo	19						
(+) Otros	8						
Total	227	Total	64	Total	168	Total	139

Fuente: Masisa, Información Pública. Estados financieros al 31-12-2019

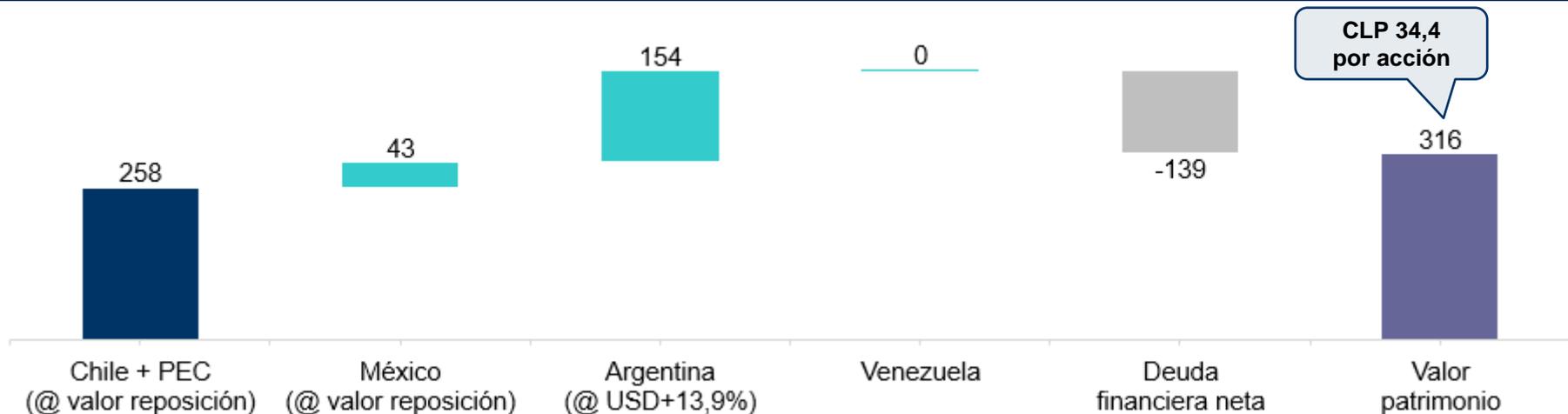
1) Considera un 90% del valor libro de los activos Chile

2) Considera un 70% de recupero de cuentas por cobrar e inventarios

3) Considera un 90% del valor libro de los activos México

Negocio industrial a valor de reposición + valor activos forestales Argentina

Valorización a valor de reposición (USD millones)



Valorización de activos industriales a partir de información de transacciones precedentes⁽¹⁾ (USD millones)

- Considera precios pagados en transacciones precedentes y capacidad instalada (ponderada)
- De forma de homologar valor asignable por m3 a cada tipo de línea, tableros actúa como base 100% y el resto a partir del valor relativo respecto a tableros (según valor contable y capacidad instalada)

		<u>Brasil</u>	<u>Argentina</u>	<u>México</u>		<u>Chile</u>	<u>México</u>
Fecha		sept-17	sept-17	ene-19			
Precio (USD millones)	(A)	\$103	\$155	\$160	(C * D) / 1000	\$258	\$43
Capacidad instalada (miles m3)							
Ponderada	(B)	1.121	475	639	(C)	1.158	193
Tablero	100%	950	445	559		872	180
Recubrimiento + Molduras	26%	660	114	309		706	50
Aserradero	49%	0	0	0		212	0
USD / m3 ponderado	(A / B * 1000)	\$92	\$327	\$250			
USD / m3 ponderado promedio	(D)		\$223				

Fuente: Masisa, Información Pública

1) Valores de transacciones según información entregada por Masisa en sus Hechos Esenciales

Resumen de la valorización

Atractivo *upside* para accionista que se mantiene en la Compañía

Metodología	Variable	Mínimo	-	Máximo	Valor precio de la acción (CLP)
Múltiplo negocio industrial Chile + PEC ⁽¹⁾	EV / EBITDA 2021E (veces)	6,5x	-	7,5x	34,7  39,5
	EBITDA 2021E (USD millones)	39	-	49	33,3  40,9
Valor activos (suma de partes) ⁽²⁾	Valor contable	n.a.	-	n.a.	34,9 
	Valor reposición capacidad instalada (m3)	n.a.	-	n.a.	34,4 

Rango precio de la acción:
CLP 35 - 37

1) EBITDA 2021E estimado por Masisa. Considera México @ 6x EV / EBITDA: USD 19 millones, Argentina @ USD+13,9%: USD 154 millones (valor contable), Venezuela USD 0 millones y deuda financiera neta por USD 139 millones

2) Considera Argentina @ USD+13,9%: USD 154 millones (valor contable), Venezuela USD 0 millones y deuda financiera neta por USD 139 millones

Link | CAPITAL
PARTNERS