

Fitch baja a BBB-(arg) las ONs de Cerámica San Lorenzo, RW negativo

29 de diciembre de 2010

Fitch Argentina bajó a BBB-(arg) desde BBB+(arg) a las ONs Convertibles por hasta US\$ 12 MM emitidas por Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA). A su vez, colocó la calificación en Rating Watch Negativo. La baja en la calificación de Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA) refleja el retraso mayor al esperado en la recuperación de los márgenes de rentabilidad y generación interna de fondos de la compañía. El mercado de cerámicos enfrenta una delicada coyuntura estructural, basada en un importante exceso de capacidad y un fuerte aumento de la competencia, a pesar de la recuperación de la demanda. Para el ejercicio 2010 se prevé que el EBITDA cierre en valores negativos (\$ -2.5 MM para el año móvil a sep'10). Los márgenes continúan presionados por el aumento en los costos operativos ante el contexto inflacionario, la imposibilidad de trasladar los mayores costos a los precios por el aumento en la competencia, y una mayor utilización de combustibles alternativos durante el invierno con costos más elevados. La compañía se encuentra financiando sus necesidades de capital de trabajo y pagos de intereses con deuda bancaria de corto plazo. En el corriente año se produjo un incremento en la deuda de CERA a US\$ 22.6 MM a sep'10, respecto de US\$ 17.3 MM a dic'09. Los ratios de apalancamiento se espera se mantengan altos hasta tanto se regularice la situación de oferta y demanda del sector. En este período la compañía requerirá mantener su acceso al financiamiento bancario, o en su defecto un apoyo de su accionista para cubrir sus necesidades financieras. La recuperación en el margen de EBITDA sería gradual durante los próximos años a medida que la demanda se acerque a la oferta disponible. Además, la compañía busca mejorar la eficiencia en sus operaciones y un mejor mix de ventas para optimizar su rentabilidad. Para 2011 se espera que el margen se mantendrá en niveles bajos, con un EBITDA que se prevé alcance a cubrir la carga financiera de la deuda de CERA. La calificación considera la adecuada estructura de capital de la compañía, su posicionamiento en el mercado, y su pertenencia al Grupo Etex, el cual le otorga sinergias con sus operaciones en Chile. La deuda de largo plazo corresponde a las ONs Convertibles por US\$ 12 MM emitidas en oct'09, con lo cual en los próximos dos años la compañía no debe afrontar compromisos de capital significativos. A su vez, las ONs fueron suscriptas mayormente por sus accionistas, lo cual reduce el riesgo de refinanciación. El rating watch negativo refleja el riesgo de liquidez que debe afrontar la compañía hasta tanto logre revertir la tendencia de su generación interna de fondos. Fitch monitoreará que continúe la recuperación de las ventas en el mercado local que permita cierta recuperación en los precios y márgenes de EBITDA al reducir el exceso de capacidad de la industria. También monitoreará que la compañía mantenga su acceso al financiamiento bancario que le permita cubrir su capital de trabajo así como los compromisos financieros de su deuda actual. La recuperación del margen podría ser inferior a la estimada, producto de una aceleración de la inflación o mayores restricciones energéticas. Cualquier impacto negativo de las variables mencionadas, podría derivar en una revisión de la calificación hacia la baja. Cerámica San Lorenzo (CERA) es líder en el mercado de revestimientos cerámicos argentino, con una participación de alrededor del 30%. CERA es indirectamente controlada por el Grupo Etex, a través de Inversiones San Lorenzo S.A., quien posee 81.68% del capital y 94.28% de los votos. El Grupo Etex es un holding industrial con sede principal en Bruselas, especializado en materiales de construcción. 45% del capital de la compañía (del cual, 60% está en manos del controlante) cotiza en la bolsa de Buenos Aires. Contactos: Analista Principal Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 16 de agosto de 2010, disponibles en www.fitchratings.com, así como el Manual de

Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar.