

Fitch confirma en BBB+(arg) las ONs de Cerámica San Lorenzo

29 de octubre de 2010

Fitch Argentina confirmó a BBB+(arg) a las ONs Convertibles por hasta US\$ 12 MM emitidas por Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA). La perspectiva es Estable. La calificación considera la adecuada estructura de capital de la compañía, su importante posicionamiento, y su pertenencia al Grupo Etex, el cual le otorga sinergias con sus operaciones en Chile. La emisión de ONs Convertibles por US\$ 12 MM en oct'09 para cancelar deuda de corto plazo se tradujo en una mejora en su flexibilidad financiera, en un contexto de fuerte baja en el ciclo de la industria. 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. La calificación se encuentra limitada por el deterioro de su generación de fondos dado el cambio estructural específico del mercado de cerámicos, el cual presenta un importante exceso de capacidad y un aumento de la competencia que hace que los márgenes operativos continúen debilitados, a pesar de la recuperación de la demanda. Los márgenes están 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 la mayor participación de las exportaciones en las ventas con menor margen de rentabilidad. En 2009 el margen de EBITDA se redujo al 2.2% y se prevé se mantenga reducido en el corriente año (0.9% a jun'10), muy por debajo de los niveles históricos (superiores al 20% en los últimos 5 años). Se prevé una recuperación gradual de los márgenes a partir del próximo ejercicio. En el corriente año se observa un deterioro en el flujo de fondos operativo, a partir de mayores necesidades de capital de trabajo producto de la recuperación de las ventas. Si bien las inversiones continúan en niveles mínimos, el flujo libre es negativo, con lo cual la deuda neta aumentó respecto del año anterior. Fitch espera una paulatina recuperación de los márgenes y generación de fondos de la compañía para los próximos ejercicios que derivará en una recuperación gradual de sus indicadores crediticios. A jun'10 el apalancamiento era elevado con un ratio deuda neta/EBITDA de 21.9x. Las variables a monitorear hacia delante, son la recuperación de las ventas en el mercado local, el impacto de la inflación y de las restricciones energéticas en los costos operativos, y cierta recuperación en los precios y márgenes de EBITDA. Cualquier impacto negativo de estas variables superior al estimado, podría derivar en una revisión de la calificación hacia la baja. El EBITDA del primer semestre de 2010 fue de \$ 2.5 MM, con un margen reducido del 1% de las ventas. En el primer semestre de 2010 se observó una fuerte recuperación en las ventas producto del incremento en las exportaciones, las cuales aumentaron su participación al 34% del total vs. el 16% del ejercicio 2009. Si bien las exportaciones permitieron una mayor utilización de la capacidad instalada los precios promedios son inferiores a los del mercado local y no permiten compensar el fuerte aumento de costos operativos, principalmente salarios y combustibles ante las restricciones en el consumo de gas natural. A jun'10 la deuda financiera de CERA ascendió a \$ 78.6 MM (deuda neta de caja \$65MM), concentrada en un 60% en el largo plazo a partir de la emisión de ONs convertibles por US\$ 12 MM. Las ONs cuentan con un único vencimiento en oct'12. La deuda de corto plazo se conforma principalmente por prefinanciación de exportaciones por US\$ 5 MM y adelantos en cuenta corriente por \$ 10 MM. Cerámica San Lorenzo (CERA) es líder en el mercado de revestimientos cerámicos argentino, con una participación cercana al 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 grupo de origen belga especializado en materiales de construcción, con presencia en 42 países, ventas por más de 2.000 millones de Euros de las cuales un 20% se originan en Latinoamérica. El resto del capital de CERA 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.