

# Fitch confirma en A-(arg) a las ONs convertibles de Cerámica San Lorenzo

30 de abril de 2010

Fitch Argentina confirmó en la Categoría A-(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 de Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA) se sustenta en su fuerte posición competitiva y su conservadora estructura de capital. La emisión de ONs Convertibles por US\$ 12 MM en oct'09 le permitió reducir su deuda de corto plazo, lo cual 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 importantes compromisos de capital. El ejercicio 2009 evidenció una drástica caída en el EBITDA de CERA, debido a la reducción en la demanda y al fuerte impacto en sus márgenes operativos. La estrategia de la compañía para afrontar el ciclo negativo del negocio se basó en: i) la reducción de sus inversiones de capital al mínimo necesario para el mantenimiento, ii) el ajuste del capital de trabajo y de sus niveles de producción al menor ritmo de demanda, y iii) la decisión de no realizar distribuciones de dividendos. Esto le permitió generar un flujo libre positivo por \$ 16 MM y disminuir su deuda financiera neta. La calificación incorpora la naturaleza cíclica de la industria en la que CERA opera. Los márgenes se vieron afectados por la menor absorción de costos fijos ante la caída en la producción y por la dificultad de trasladar los aumentos de costos -energía, mano de obra- a los precios debido al exceso de capacidad instalada en el sector y el consecuente aumento de la competencia. Durante 2010 se prevé una paulatina recuperación tanto de la demanda como de sus márgenes, lo cual derivará en una mejora en sus ratios crediticios a niveles de deuda/EBITDA de entre 3x y 4x, y coberturas de intereses de alrededor de 3x. Se estima que el nivel de deuda se mantendrá estable. El EBITDA del ejercicio 2009 fue de \$ 6 MM con un margen sobre ventas del 2.4%, el cual compara con \$ 68 MM del ejercicio anterior. El mismo se vio afectado por una caída en el volumen de ventas del 11%, menores precios promedio del 5% debido a las mayores exportaciones de productos de menor valor agregado, el aumento de costos operativos, y la menor absorción de costos fijos producto de la reducción del ritmo de producción en un 23%. La caída en el EBITDA derivó en un fuerte deterioro de sus indicadores crediticios (deuda/EBITDA de 10.8x). Esto se vio mitigado por el aumento en el flujo de fondos libre producto del ajuste del capital de trabajo e inversiones, que le permitió mantener una adecuada estructura de deuda. A dic'09 la deuda financiera de CERA era de \$ 65.7 MM, concentrada en un 70% en el largo plazo a partir de la emisión de ONs convertibles por US\$ 12 MM que aplicó a cancelar la deuda de corto plazo denominada en pesos. Las ONs cuentan con un único vencimiento en oct'12. Cerámica San Lorenzo (CERA) es líder en el mercado de revestimientos cerámicos argentino, con una participación superior al 30%. En el mercado local (entre 80% y 90% de las ventas), la compañía comercializa sus productos bajo tres marcas: San Lorenzo, Scop y Patagonia. 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. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar) Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos: Fernando Torres - Gabriela Catri: +54-11-5235-8100 - Buenos Aires.