

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

18 de diciembre de 2009

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. Los fondos provenientes de la emisión de ONs Convertibles por US\$ 12 MM, se utilizaron mayoritariamente en la cancelación de 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 evidenciará una drástica caída en el EBITDA de CERA, debido a la reducción en la demanda y al fuerte impacto en sus márgenes operativos. La compañía cuenta con cierta flexibilidad operativa para hacer frente al ciclo negativo de su negocio, producto de: (i) la capacidad de reducir las inversiones de capital al mínimo necesario para el mantenimiento, (ii) el ajuste del capital de trabajo vía reducción de inventarios, y (iii) la decisión de no realizar distribuciones de dividendos durante 2009. Esto le permitió generar un flujo libre positivo y mantener su nivel de deuda financiera. La calificación incorpora la naturaleza cíclica de la industria en la que CERA opera. Los márgenes se ven presionados 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. El ejercicio 2009 finalizará con un fuerte deterioro de sus indicadores crediticios. A partir del próximo ejercicio se prevé una paulatina recuperación tanto de la demanda como de sus márgenes operativos. A su vez, se espera un incremento en las exportaciones a Chile, a raíz del cierre de la planta del Grupo Etex en dicho país. Se estima que el nivel de deuda se mantenga estable. El EBITDA para el año móvil a sep'09 fue de \$ 16 MM respecto de \$ 68 MM al cierre del ejercicio 2008. En el período de 9 meses a sep'09 el EBITDA fue de \$ 5 MM, con un margen sobre ventas del 2.4%. El mismo se vio afectado por una caída en el volumen de ventas del 17%, menores precios promedio del 6%, y la menor absorción de costos fijos debido a la reducción del ritmo de producción en un 30% respecto de sep'08. Se espera una paulatina mejora en los ingresos y márgenes de la compañía, aunque los niveles de EBITDA se mantendrán deprimidos en los próximos trimestres. Esto se ve mitigado por el aumento en el flujo de fondos libre producto del ajuste del capital de trabajo e inversiones, que le permite mantener una adecuada estructura de deuda. A sep'09 la deuda financiera de CERA era de \$ 60 MM, la cual se concentraba en el corto plazo. A partir de la emisión de ONs convertibles por US\$ 12 MM con un único vencimiento en oct'12, la compañía canceló la deuda bancaria de corto plazo en pesos, mejorando su posición de liquidez. 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. Contactos: Gabriela Catri – Fernando Torres: +54-11-5235-8100 - Buenos Aires.