

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

21 de octubre 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 se sustenta en su fuerte posición competitiva, conservadora estructura de capital y adecuados indicadores crediticios. A jun'09 (año móvil), la compañía detentaba un ratio deuda/EBITDA de 1.5x. Los fondos provenientes de la emisión de ONs Convertibles por US\$ 12 MM, serán utilizados mayoritariamente en la cancelación de deuda de corto plazo. De esta forma, la compañía extiende el perfil de vencimientos de su deuda, reduce el costo del financiamiento, aunque aumenta el riesgo de descalce de moneda entre la generación de fondos en pesos y la deuda denominada en dólares. Durante el corriente año se observa una importante caída en el EBITDA de CERA, debido a la fuerte reducción en la demanda por la recesión que impactó en la actividad de la construcción. Sin embargo, se observa que la compañía posee una adecuada flexibilidad financiera para hacer frente al ciclo negativo de su negocio, producto de: (i) su moderado nivel de apalancamiento y mejora en el perfil de vencimientos, (ii) la capacidad de reducir las inversiones de capital al mínimo necesario para el mantenimiento, (iii) la reducción de inventarios y créditos, iv) la decisión de no realizar distribuciones de dividendos durante 2009. Esto le permitió a la compañía generar un flujo libre positivo y reducir su 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. Fitch prevé que el mercado interno se mantendrá deprimido durante el segundo semestre de 2009, mientras que podría observarse un incremento en las exportaciones a Chile, a raíz del cierre de la planta del Grupo Etex en ese país. El EBITDA para el año móvil a jun'09 fue de \$ 35 MM respecto de \$ 68 MM al cierre del ejercicio 2008. El primer semestre a jun'09 se vio fuertemente afectado por la recesión local, registrando un EBITDA de \$5.6 MM (4.3% de las ventas). El mismo sufrió el impacto de la caída en el volumen de ventas del 20% en el semestre y la menor absorción de costos fijos debido a la reducción del ritmo de producción en un 37% respecto de jun'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 en el capital de trabajo e inversiones. A jun'09 la deuda financiera de CERA se redujo a \$ 53.4 MM, la cual se concentraba en el corto plazo. A partir de la emisión de ONs por US\$ 12 MM con vencimiento en oct'12, la compañía cancelará gran parte de la deuda de corto plazo, 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 2008. 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.