

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

27 de mayo de 2009

Fitch Argentina asignó la Categoría A-(arg) a las ONs Convertibles por hasta US\$ 12 MM a ser emitidas por Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. La perspectiva es Estable. La calificación asignada a Cerámica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA) se sustenta en su fuerte posición competitiva, su adecuada estructura de capital y sus sólidos indicadores crediticios. A mar'09 (año móvil), la compañía detentaba 1.5x deuda/EBITDA y cobertura de intereses con EBITDA de 3.7x. Fitch prevé una importante caída en la generación de fondos de CERA, en línea con las perspectivas para el segmento 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, (ii) la capacidad de reducir las inversiones de capital al mínimo necesario para el mantenimiento, dado que inversiones importantes en expansión han sido realizadas en años anteriores, (iii) la intención de la compañía de no realizar distribuciones de dividendos durante 2009. La calificación incorpora la naturaleza cíclica de la industria en la que CERA opera, cuya demanda sectorial ha demostrado multiplicadores de 1.5x la variación del PBI. Asimismo, se considera la presión que ejercen las subas en los costos de producción -energía, mano de obra- sobre los márgenes operativos, por lo que la habilidad de la compañía para trasladar subas a precios de venta se vuelve un factor clave. En el pasado, la generación de fondos exhibida por CERA le permitió afrontar fuertes inversiones de capital y una sostenida distribución de dividendos, conservando un bajo nivel de apalancamiento. Se espera que estos rubros actúen como variable de ajuste ante la baja prevista en el ciclo de la industria. Las ONs objeto de calificación permitirán a la compañía extender su perfil de vencimientos de deuda y mejorar el costo de su financiamiento, al reemplazar deuda de corto plazo. Sin embargo, por tratarse de una emisión en dólares que reemplazará deuda enteramente denominada en pesos, se incrementa el descalce de moneda entre la generación de fondos y el apalancamiento. Las ventas de CERA a mar'09 (base año móvil) alcanzaron \$ 329.2 MM, lo cual compara con los \$ 342 MM del ejercicio cerrado a diciembre. A partir del último trimestre de 2008 se observó una fuerte desaceleración en los volúmenes vendidos al mercado interno (del orden del 25%). Lo anterior, derivó en una reducción del ritmo de producción, de modo de evitar la acumulación de inventarios: al comparar la producción del primer trimestre de 2009 contra el mismo período de 2008, se registra una caída del 51%. CERA presenta una conservadora estructura de capital, con una relación deuda/capitalización del 26%. A mar'09 su deuda financiera alcanzaba \$ 73.6 MM, compuesta por adelantos en cuenta corriente y obligaciones bancarias en pesos de corto plazo. Por su parte, la caja e inversiones corrientes ascendían a \$ 8.4 MM. 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.