

Fitch confirma en BBB-(arg) las ONs de Ceramica San Lorenzo

5 de agosto de 2011

Fitch Argentina confirmo en BBB-(arg) la calificacion de las ONs Convertibles por hasta US\$ 12 MM emitidas por Ceramica San Lorenzo I.C.S.A. (CERA). La perspectiva de la calificacion es estable. La calificacion se fundamenta en que ante eventuales presiones sobre la liquidez de CERA, Fitch espera en ultima instancia un soporte del accionista principal, el grupo belga Etex. La calificadora considera la existencia de un apoyo explicito de Etex a CERA. Etex ha incluido a CERA entre las subsidiarias relevantes en sus contratos de prestamo. Una cesacion de pagos por parte de CERA podria significar una aceleracion de los vencimientos de la deuda de Etex, con lo cual existe un vinculo entre el perfil crediticio de ambas companias. El grupo Etex muestra solidos indicadores crediticios (deuda neta/EBITDA 1.2x a dic'10). En el caso en que Fitch perciba una profundizacion en el vinculo con la casa matriz, el impacto en la calificacion de CERA podria ser superior al contemplado en esta instancia. Fitch observo un retraso mayor al esperado en la recuperacion de los margenes de rentabilidad y generacion interna de fondos de CERA. El mercado de ceramicos argentino enfrenta una delicada coyuntura estructural, basada en un importante exceso de capacidad y un fuerte aumento de la competencia, a pesar de la recuperacion de la demanda. El EBITDA para el ejercicio 2010 fue negativo en \$ -9.1 MM y a mar'11 (ano movil) negativo en \$ -11.4 MM. Los margenes continuan presionados por el aumento en los costos operativos por inflacion, la imposibilidad de trasladar los mayores costos a los precios por el aumento en la competencia, y una mayor utilizacion de combustibles alternativos durante el invierno con costos mas elevados. La compania se encuentra financiando sus necesidades de capital de trabajo y pagos de intereses con deuda bancaria de corto plazo. A Mar'11 la deuda de CERA aumento a US\$ 26.5 MM (US\$ 22.4 MM a dic'10). La deuda de largo plazo corresponde a las ONs Convertibles por US\$ 12 MM emitidas en oct'09, con lo cual durante 2011 CERA no debe afrontar compromisos de capital significativos. Las ONs fueron suscriptas mayormente por sus accionistas, lo cual reduce el riesgo de refinanciaci3n. Se espera que los indicadores crediticios se mantengan deteriorados hasta tanto se regularice la situaci3n de oferta y demanda del sector. En este periodo la compania requerira mantener su acceso al financiamiento bancario, o en su defecto un apoyo del accionista para cubrir sus necesidades financieras. Para 2011 se preve que el EBITDA de la compania se mantenga por debajo del punto de equilibrio. En el mediano plazo se espera que el crecimiento de la demanda tienda a acercarse a la oferta disponible, con lo cual podria darse una paulatina recuperacion del margen de EBITDA de CERA, lo cual podria significar una mejora en el perfil crediticio de la compania. La Perspectiva Estable refleja que CERA podria mantener su debilitado perfil crediticio actual y asume que en caso de necesitarlo recibiria el apoyo de su accionista principal. La falta de este soporte podria derivar en una baja de calificacion. Ceramica San Lorenzo (CERA) es lider en el mercado de revestimientos ceramicos argentino, con una participacion de alrededor del 30%. CERA es indirectamente controlada por el Grupo Etex, a traves 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 construccion. 45% del capital de la compania (del cual, 60% esta en manos del controlante) cotiza en la bolsa de Buenos Aires. Contactos: Analista Principal Maria Jose Lobasso Associate Director +54 11 5235 8138 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires] Analista Secundario Fernando Torres Associate Director +54 11 5235 8124 +54 11 5235 8129 Relacion con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – 5411 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com Fitch utilizo el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 12 de julio de 2011, y el criterio de 'Parent & Subsidiary rating linkage', del 14 de julio de 2010 disponibles en www.fitchratings.com, asi como el Manual de Calificacion presentado ante la Comisi3n Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible

en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar.