

## Activo atrasado, pero no de los beneficiados por la devaluación

Recomendación: **COMPRAR**  
 Precio objetivo (12m): USD 8,00

23 de agosto de 2023

### Resumen financiero

Precio acción	USD 6,42
Rendimiento esperado (base)	+24,6% USD
Capitalización bursátil (M de USD)	1.588,4
Valuación compañía (M de USD)	1.685,5
Beta vs. S&P 500	1,23
Precio máx. (52 sem.)	USD 7,95
Precio mín. (52 sem.)	USD 5,82
Variación (12M en USD)	-26,8%

### Múltiplos de valuación

	2020	2021	2022	2023e
EV/EBITDA	8,4	6,9	4,5	4,4
PE	8,0	22,8	114,3	17,9
PBV	2,4	1,9	2,0	0,9
PS	2,2	2,0	1,4	1,3

### Indicadores financieros (en M de USD)

	2020	2021	2022	2023e
Ingresos	588,7	775,2	1.118,0	927,0
Crec. YoY		31,7%	44,2%	-17,0%
EBIT	105,4	171,2	301,0	285,4
Crec. YoY		62,5%	75,8%	-5,2%
EBITDA	161,8	233,3	363,1	281,8
Crec. YoY		44,2%	55,6%	-22,4%
Res neto	161,0	69,3	93,1	113,0
Crec. YoY		-57,0%	34,4%	21,3%

### Márgenes y ratios de rentabilidad

	2020	2021	2022	2023e
Margen bruto	30,3%	31,6%	36,0%	40,1%
Margen operativo	17,9%	22,1%	26,9%	30,8%
Margen neto	27,3%	8,9%	1,3%	7,2%
Margen EBITDA	27,5%	30,1%	32,5%	30,4%
ROE	31,3%	10,2%	1,7%	6,4%
ROA	17,6%	6,8%	1,1%	3,8%

### Ratios de deuda

	2020	2021	2022	2023e
Deuda Neta/EBITDA	0,5x	0,1x	0,1x	0,1x
Deuda Neta/PN	13,6%	3,4%	5,0%	2,7%

### Flujos de caja (en M de USD)

	2020	2021	2022	2023e
CF de operación	161,1	152,9	178,0	164,0
CF de inversión	-20,2	-93,1	-36,3	-49,9
CF financiero	-148,6	-92,2	-154,2	-131,7
Dif de cambio	46,7	-2,3	1,8	15,4
CF neto	39,0	-34,7	-10,8	-2,2

### RESUMEN EJECUTIVO

Ratificamos nuestra recomendación de **COMPRAR** la acción ADR de Loma Negra (LOMA), con un precio objetivo de USD 8,00 y un *upside* de +24,6% en dólares a 12 meses como escenario más probable.

Loma Negra (LOMA) no es precisamente de las empresas cuyo producto se beneficie de la actual coyuntura económica, en la que se espera una importante contracción económica este año y una caída del PIB nuevamente en 2024. Tampoco luego de la devaluación porque no es una empresa que exporte (hay exportaciones marginales). Pero el atraso de su cotización es más que evidente, de hecho, es uno de los pocos ADRs que retrocedió en dólares en lo que va de 2023.

Los despachos de cemento en el primer semestre del año aumentaron 0,5% YoY. En 2022 había tocado un récord del 11,5%. Analizando los datos del consumo aparente de los insumos para la construcción en mayo de 2023 el panorama es mixto.

La compañía reportó ingresos en el 2ºT23 por ventas de USD 206,00 M, en comparación con USD 197,00 M registrados en el 1ºT23 y USD 204,00 M en el 2ºT22. Esto representa un aumento del 4,6% QoQ y un incremento del 1,0% YoY.

El EBITDA se mantuvo constante en USD 63,0 M en el 2ºT23, igual que en el 1ºT23 y en el 2ºT22.

La deuda neta en el 2ºT23 fue de USD 186,0 M, en comparación con los USD 109 M del 1ºT23 y USD 5,0 M del 2ºT22. Esto representa un aumento del 70,6% en comparación con el trimestre anterior y un incremento significativo en relación al mismo período del año pasado.

### Perspectivas operativas 2023

Para el año 2023 esperamos una disminución del 17,1% en los ingresos en dólares, alcanzando la cifra de USD 927,0 M (en 2022 los ingresos fueron de USD 1.118,0 M).

En términos de rentabilidad, proyectamos que el margen bruto sería de un 40,1%, comparado con el 36,0% registrado en 2022.

El margen operativo, se ubicaría en un estimado 30,8% en 2023, en comparación con el 26,9% del año anterior.

El margen neto, se proyecta en 17,4% para 2023, en comparación con el 1,3% registrado en 2022.

## Coyuntura local del sector construcción

El informe presentado por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), mostró que los despachos de cemento en el primer semestre de 2023 aumentaron 0,5% YoY. En 2022 había testeado un récord del 11,5%. Pero en junio, los despachos de cemento, tanto para el mercado interno como para la exportación, cayeron 2,4% en comparación con el mismo mes del año anterior (ausencia de importaciones de cemento en 54 meses consecutivos).

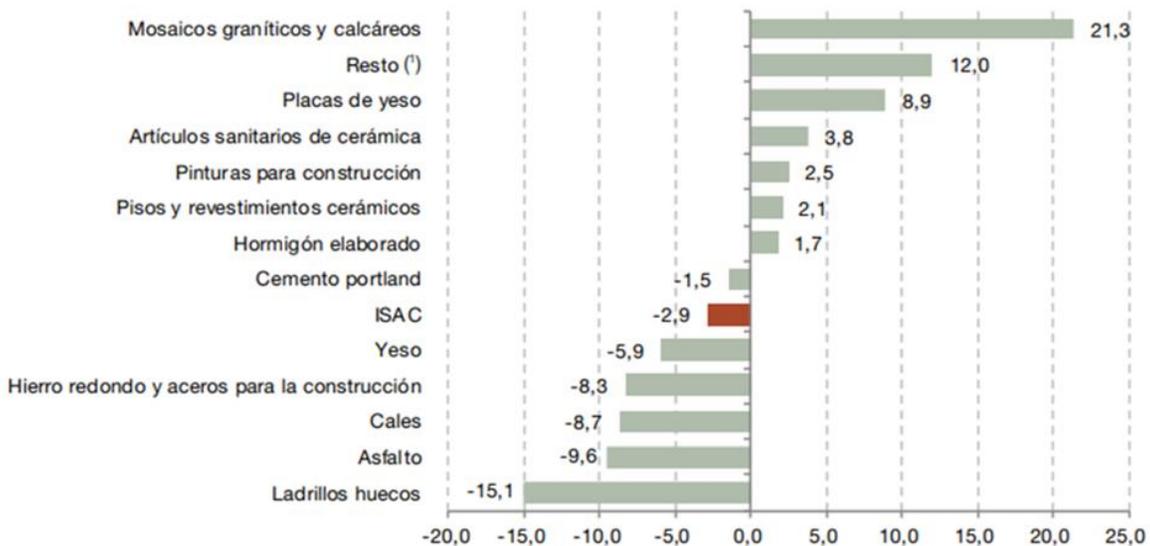
### ISAC: últimos 10 años. Serie original, desestacionalizada y tendencia-ciclo, base 2004=100



Fuente: INDEC

Analizando los datos del consumo aparente de los insumos para la construcción, en mayo de 2023 el panorama fue mixto. Se dieron subas de 21,3% en mosaicos graníticos y calcáreos; 12,0% en el resto de los insumos (incluye grifería, tubos de acero sin costura y vidrio para construcción); 8,9% en placas de yeso; 3,8% en artículos sanitarios de cerámica; 2,5% en pinturas para construcción; 2,1% en pisos y revestimientos cerámicos; y 1,7% en hormigón elaborado. Mientras tanto, se observan bajas de 15,1% en ladrillos huecos; 9,6% en asfalto; 8,7% en cales; 8,3% en hierro redondo y aceros para la construcción; 5,9% en yeso; y 1,5% en cemento portland.

### INSUMOS PARA CONSTRUCCIÓN: variación interanual (en %)



Fuente: INDEC

Los resultados obtenidos por la encuesta cualitativa de la construcción, realizada a grandes empresas del sector, muestran expectativas desfavorables con respecto al nivel de actividad esperado para el período julio-septiembre de 2023, según se dediquen a realizar principalmente obras privadas o públicas.

El 63,1% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad del sector no cambiará durante los próximos tres meses, mientras que 21,7% estima que disminuirá y 15,2% que aumentará.

Las empresas que prevén que la actividad del sector disminuirá en los próximos tres meses indican como principales causas la caída de la actividad económica (25%) y la inestabilidad de los precios (23,3%).

Entre las empresas dedicadas fundamentalmente a la obra pública, 55% opina que el nivel de actividad no cambiará durante el período julio-septiembre de 2023, mientras que 28% cree que disminuirá y 17% que aumentará. Las empresas que estiman una caída de la actividad del sector en los próximos tres meses indican como principales causas los atrasos en la cadena de pagos (28,6%) y la caída de la actividad económica (24,9%).

### Perspectivas operativas 2022 y 2023

Para el año 2023, esperamos una disminución del 17.1% en los ingresos en dólares, alcanzando la cifra de USD 927,0 M (en 2022 los ingresos fueron de USD 1.118,0 M).

En términos de rentabilidad, proyectamos que el margen bruto sería de un 40,1%, comparado con el 36% registrado en 2022. El margen operativo, que mide la eficiencia después de los gastos operativos, se ubicaría en un estimado 30,8% en 2023, en comparación con el 26,9% del año anterior.

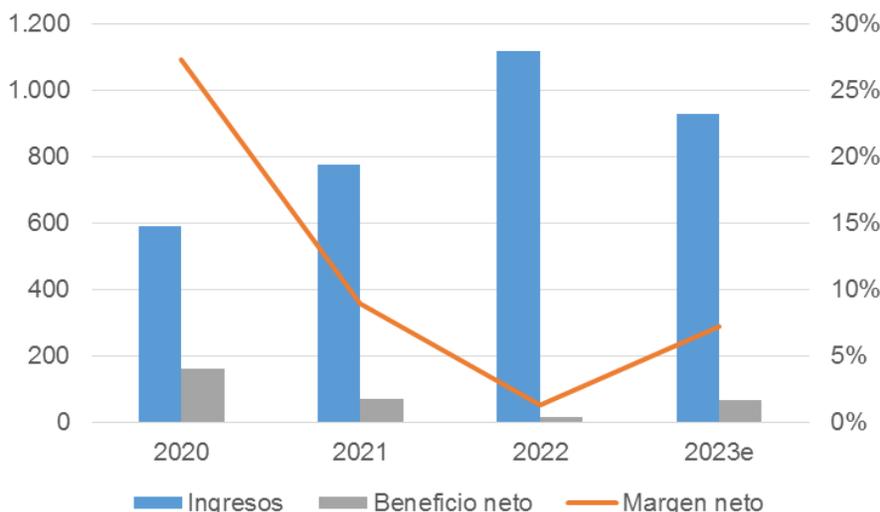
El margen neto, que refleja la rentabilidad después de impuestos, se proyecta en 17,4% para 2023, en comparación con el 1,3% registrado en 2022. Este incremento demuestra la capacidad de Loma Negra para optimizar la generación de beneficios netos.

El margen EBITDA, que destaca la eficiencia operativa en términos de ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, se mantendría robusto en el 30,4% en 2023, en comparación con el 32,5% del año anterior.

La deuda financiera neta en función del EBITDA se ubicaría en torno a 0,1x a fines de 2023.

Para el Price-to-Earnings (PE) *forward* para 2023 se estima en alrededor de 17,9x, en comparación con el PE de 114,3x registrado en 2022.

### LOMA NEGRA: evolución del ingreso (en M de USD), beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

## Últimos resultados de la compañía correspondientes al 2ºT23

En el 2ºT23, Loma Negra (LOMA) reportó ingresos por ventas de USD 206 M, en comparación con USD 197 M registrados en el 1ºT23 y USD 204 M en el 2ºT22. Esto representó un aumento del 4,6% en comparación con el trimestre anterior y un incremento del 1,0% en relación al mismo período del año anterior.

El resultado bruto fue de USD 51,9 M en el 2ºT23, comparado con los USD 57,84 M del 1ºT23 y los USD 129,65 M del 2ºT22. Esto refleja una disminución del 10,3% en comparación con el trimestre anterior y una caída significativa del 60% en relación al mismo período del año pasado.

El resultado operativo en el 2ºT23 fue de USD 17,39 M, mientras que en el 1ºT23 fue de USD 35,96 M.

El EBITDA se mantuvo constante en USD 63 M en el 2ºT23, al igual que en el 1ºT23 y el 2ºT22.

El margen EBITDA aumentó al 30,4% en el 2ºT23, en comparación con el 31,9% registrado en el 1ºT23 y el 30,8% en el 2ºT22, mostrando un aumento de 3,9 puntos porcentuales (pp) con respecto al trimestre anterior y un aumento de 2,8 pp en relación al mismo período del año pasado.

La ganancia neta en el 2ºT23 fue de USD 25 M, en comparación con los USD 27,03 M registrado en el 1ºT23 y con los USD 56 M del 2ºT22. Esto representa una disminución del 7,5% QoQ y una caída del 55,4% YoY.

## LOMA NEGRA (LOMA): Datos trimestrales, en M de USD

	2ºT23	1ºT23	2ºT22	Variación %	
				QoQ	YoY
<b>Ingresos por Ventas</b>	<b>206,00</b>	197,00	204,00	4,6	1,0
<b>Resultado bruto</b>	<b>51,90</b>	57,84	129,65	-10,3	-60,0
<b>Resultado Operativo</b>	<b>17,39</b>	35,96	78,55	-51,6	-77,9
<b>EBITDA</b>	<b>63,00</b>	63,00	63,00	-	-
<b>Margen EBITDA</b>	<b>30.4%</b>	31.9%	30.8%	-1,5 pp	-0,4 pp
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>25,00</b>	27,03	56,00	-7,5	-55,4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>14,63</b>	-33,77	128,17	-	-88,6
<b>Deuda Bruta</b>	<b>279,48</b>	202,30	234,12	38,2	19,4
<b>Deuda Neta</b>	<b>186,00</b>	109	5,00	70,6	-
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>	<b>0,82</b>	0,46	0.01	-	-

Fuente: Loma Negra

## Descripción de Loma Negra

Loma Negra (LOMA) se dedica a la fabricación y comercialización de cemento y sus derivados (hormigón y cal), así como también la exploración de recursos minerales (que usa en la producción de cemento). También presta servicios a distribuidores, productores de concreto y clientes industriales en todo el país.

La empresa posee 5 fábricas en las provincias de: Buenos Aires (siendo la más importante la fábrica que se ubica en la ciudad de Olavarría), Neuquén, San Juan y Catamarca. También posee 10 plantas hormigoneras, 6 depósitos de cemento y 1 planta de agregados.

## ESTADO DE RESULTADOS: en M de USD

	2020	2021	2022	2023e
Ingresos por ventas	588,7	775,2	1.118,0	927,0
Costo de ventas	-410,6	-530,2	-715,0	-555,6
<b>Resultado bruto</b>	<b>178,2</b>	<b>245,0</b>	<b>403,0</b>	<b>371,4</b>
Gastos operativos	-72,8	-73,8	-102,0	-86,0
<b>Resultado operativo</b>	<b>105,4</b>	<b>171,2</b>	<b>301,0</b>	<b>285,4</b>
Resultado financiero neto	15,1	0,5	-216,0	-168,2
Resultado antes de impuesto	120,5	171,7	85,0	117,2
Impuesto a las ganancias	-32,0	-104,9	-71,0	-50,3
Operaciones discontinuadas	72,5	2,5	0,0	0,0
<b>Ganancia o pérdida neta</b>	<b>161,0</b>	<b>69,3</b>	<b>14,0</b>	<b>66,9</b>
<b>EBITDA</b>	<b>161,8</b>	<b>233,3</b>	<b>363,1</b>	<b>281,8</b>
Efectivo y equivalentes	3,2	3,7	5,0	4,8
Deuda financiera	76,6	31,9	45,0	40,5
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>73,4</b>	<b>28,2</b>	<b>40,0</b>	<b>35,7</b>
<b>Deuda neta/EBITDA</b>	<b>0,5x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,1x</b>
<b>Deuda neta/patrimonio</b>	<b>13,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,7%</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>539,7</b>	<b>817,8</b>	<b>798,0</b>	<b>1.300,6</b>
Cantidad de acciones totales	596,0	596,0	596,0	597,0
<b>Activo total</b>	<b>843,6</b>	<b>1.185,2</b>	<b>1.398,0</b>	<b>2.100,1</b>
<b>Relación Patrimonio/Activo</b>	<b>64,0%</b>	<b>69,0%</b>	<b>57,1%</b>	<b>61,9%</b>
Capitalización bursátil	1.282,8	1.580,0	1.600,7	1.200,6
Valor de la empresa	1.356,2	1.608,2	1.640,7	1.236,3

Fuente: información pública de la empresa

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.