

02 de septiembre de 2022

Loma Negra

Desde su fundación en 1926, Loma Negra cuenta con una historia de permanencia y liderazgo de 96 años en la industria Argentina. Produce y distribuye cemento, cemento de albañilería, hormigón, cal y agregados, productos utilizados principalmente en la construcción privada y pública. Con reservas probadas de piedra caliza para respaldar sus operaciones por otros 100 años más, la compañía está verticalmente integrada y se localiza estratégicamente, siendo el único jugador con alcance nacional.

En la actualidad, el capital de la empresa se encuentra en un 51,04% en poder del grupo empresario brasilero InterCement, subsidiaria de Camargo Correa, quien adquirió esta porción en 2005 a Amalia Lacroze de Fortabat. El 48,43% restante está en manos de accionistas minoritarios y tiene cotización pública entre las Bolsas de Nueva York y la de Buenos Aires.

Para fines de 2021, la compañía alcanzó un volumen anual de despachos de cemento de 6.1 millones de toneladas, obteniendo así una participación nacional del 50%, 6 puntos por encima de 2020. Sus tres competidores más directos (Holcim, Cementos Avellaneda y PCR) se dividen la restante porción del mercado.¹

En diciembre de ese año, Loma Negra concluyó la expansión de su segunda línea de producción de la planta L'Amalí en Olavarría. Las instalaciones le representarán un aumento de 2,7 millones de toneladas anuales (más del 40% de capacidad previa). La inversión completa implicó el desembolso de aproximadamente USD 350 millones y la convirtió en la planta

¹ Estimaciones en base a datos de la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

cementera más grande de Argentina y una de las más grandes de Latinoamérica.

Por otra parte, la compañía cuenta con más de 3.100 km de transporte ferroviario por medio del control del 80% de la red Ferrosur Roca S.A. Esta concesión vence en el año 2023 como advertimos en nuestro *Resumen* anterior ([aquí](#)). En este sentido, el Estado Nacional retomará el control de la concesión y cobrará a las compañías un canon por la mantención y control de la red ferroviaria y otorgará a la compañía el rol de operador para brindar servicios ferroviarios.²

Por último, Loma Negra también desarrolla y opera proyectos enfocados en el uso de fuentes de energía alternativas. A través de su empresa Recycomb S.A.U., recicla más de 19 toneladas de residuos para la producción de energía que nutre sus plantas ubicadas en la provincia de Buenos Aires.

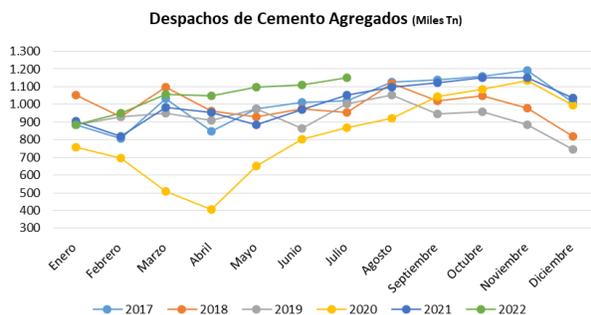
Resultados

En los primeros seis meses de 2022, la actividad de la industria cementera a nivel nacional superó las expectativas con un crecimiento del 11% interanual, por encima crecimiento de la actividad económica (EMAE) que en el mismo periodo registró un crecimiento de 6,4%. Este año viene siendo uno de los mejores desde 2017.

Esta dinámica se debe principalmente a que en los últimos trimestres el crecimiento fue impulsado por un mayor nivel de actividad en proyectos privados, residenciales y de infraestructura, sumado a una moderada

² Aún se encuentran pendientes de definición por parte del Estado Nac, El Grupo ha revaluado todas las estimaciones contables afectadas a la finalización no previéndose a la fecha efectos significativos asociados.

recuperación de la obra pública, particularmente a nivel provincial y municipal.



Fuente: Elaboración propia en base a AFCP

En sintonía con los datos de la industria, la compañía pudo capturar la recuperación de la demanda mostrando un excelente desempeño en todos sus segmentos de negocio. En la comparación interanual, los ingresos por ventas del cemento, mampostería y cal subieron un 6,2% con un volumen que se expandió un 19,3%. Los ingresos de hormigón se recuperaron un 27,5% en el trimestre.

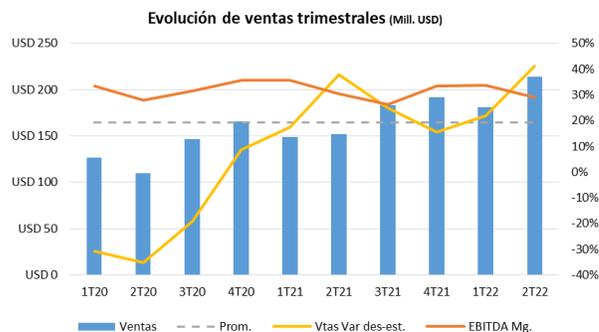
En la misma dirección, la venta de agregados mostró una recuperación de ingresos del 105%. Los volúmenes se expandieron un 64,7% debido la mayor parte a la demanda de concreto y las obras viales en curso en la provincia de Buenos Aires. Finalmente, los ingresos del ferrocarril aumentaron 5,6% en el trimestre año contra año y los volúmenes transportados aumentaron un 11,4%.

De este modo, medido en dólares oficiales, las ventas trimestrales aumentan un 18% respecto del trimestre anterior y un 41% respecto de igual trimestre de 2021. En cuanto a los costos, estos aumentan significativamente debido principalmente a dos factores: al aumento en el volumen vendido y por el aumento en los precios internacionales de la energía (el insumo principal para el funcionamiento de las plantas son el gas natural y coque de petróleo) que se

encuentran un 45% por encima de igual periodo del año anterior. Estos aumentos se encontraron parcialmente compensados por el atraso en la evolución del tipo de cambio.

Como resultado se lograron buenos niveles de rentabilidad. El EBITDA ajustado del segundo trimestre del año llega al máximo histórico para la compañía ubicándose en USD 62 millones y mantiene un margen de EBITDA ajustado y un margen operativo de 29% y 17% sobre el nivel de ventas, respectivamente.

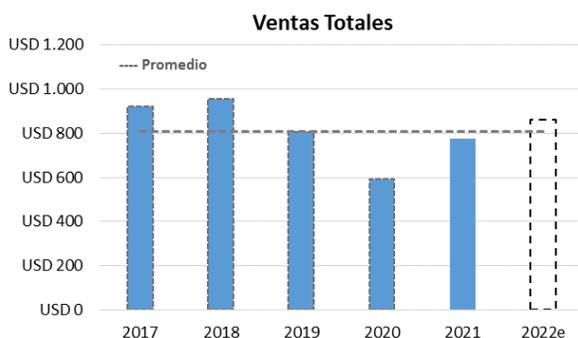
Loma Negra (Mill. USD)	2T22	1T22	Var (%)	2T21	Var (%)
Ventas	USD 214	USD 181	18%	USD 152	41%
Costos	-USD 154	-USD 121	28%	-USD 106	145%
Resultado Operativo	USD 36	USD 44	-17%	USD 35	104%
EBITDA Ajustado	USD 62	USD 61	2%	USD 46	134%
Resultado Neto	USD 20	USD 29	-30%	-USD 13	152%
Margen Operativo	17%	24%	(700) pb	23%	(600) pb
Margen EBITDA Ajustado	29%	34%	(500) pb	31%	(200) pb



Fuente: Elaboración propia en base balances

Hacia adelante, la compañía se verá beneficiada por una importante reducción de costos que le implicará la eficiencia operativa generada por la nueva línea de producción en L'Amalí, sumado a que en la segunda mitad del año se están cerrando contratos con aumentos en energía en torno al 30% respecto al primer semestre de 2021, niveles elevados pero menores a los del primer semestre de 2022.

Por lo tanto, extrapolando el nivel de ventas totales para 2022, se la compañía conseguirá ventas en torno a los USD 900 millones, niveles cercanos a los obtenidos en 2017 cuando decidió abrir su capital.



Fuente: Elaboración propia en base balances

Perfil de deuda

La empresa reportó una deuda financiera total de USD 109 millones. La totalidad de la deuda es con instituciones bancarias, no posee obligaciones negociables. Del total de los pasivos financieros, sólo el 57% esta denominado en moneda extranjera y tiene vencimiento a partir de julio de 2024. Por otra parte, como consecuencia de la desafectación de recursos por la finalización de la nueva línea de producción se incrementa la posición de liquidez en un 250%, con lo cual su deuda neta (deuda total menos caja y equivalentes) se reduce a casi cero. Una solidez financiera envidiable.

Loma Negra (mill. USD)	6M22	6M21	%
Deuda Total	109	56	93%
Caja y equivalentes	106	30	249%
Deuda Neta	2	26	-91%
EBITDA Ajustado	127	102	24%
Apalancamiento Neto	0,02	0,25	-92%

Fuente: Elaboración propia en base balances

Cotización

Loma Negra salió a cotizar públicamente en noviembre de 2017, recolectando USD 954 millones. Los fondos se destinaron principalmente a la cancelación de deudas de InterCement y a la mencionada ampliación de la planta L'Amalí en Olavarría. Vale remarcar

que en ese periodo la empresa madre estaba fuertemente apalancada.

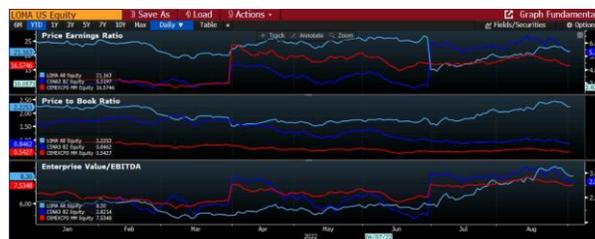
En aquel entonces las acciones salieron a USD 21 por ADR (\$ 73 por acción) y en la actualidad cotiza en torno a los USD 6.3 por ADR (\$ 367 por acción). Desde su lanzamiento hasta la fecha, LOMA se encentra como una de las favoritas del panel líder y, como se puede ver a continuación, tiene una fuerte correlación con el mercado.

A su vez, hasta febrero de este año aprovechando su posición de liquidez y las oportunidades en los precios de las acciones y ADRs, la compañía llevó a cabo un programa de recompra por un total de 711 millones en acciones y 10.000 ADRs.



Fuente: Bloomberg.

En la actualidad, la empresa cotiza con multiples altos para el mercado local, tanto el P/E como el EV/Ebitda. La apuesta para posicionarse en la empresa es hacia el futuro, fundamentada en la ampliación de su capacidad productiva, lo que permitiría seguir mejorando sus márgenes y sus volúmenes de producción.



Fuente: Bloomberg.

Dividendos

La compañía no tiene historial de pago de dividendos, pero como comentamos en nuestro *Resumen* anterior sobre la empresa, cuando termine el proyecto de expansión en L'Amalí se le reducirían necesidades de gastos de capital generando un flujo de caja suficiente para el pago de dividendos. En este sentido, entre abril y julio de 2022 la compañía aprobó y pagó dividendos por un monto total de ARS 10.300 millones equivalentes a ARS 17,59 por acción en circulación (\$ 87,97 por ADR).

Perspectivas

Siendo cautelosos en los próximos trimestres debido a la desafiante situación política y macroeconómica actual que podría afectar negativamente el crecimiento futuro, somos optimistas de que la tendencia positiva del cemento continuará y LOMA está preparada para enfrentar los desafíos. LOMA es una de las tenencias de nuestro fondo local de acciones con horizonte de largo plazo.

El grupo controlante es un punto a seguir de cerca dado que puede requerir fondeo o liquidez desde la empresa local. InterCement viene mejorando sus ratios financieros en los últimos años, pero todavía es una empresa apalancada con una salud financiera a monitorear.

Loma Negra es un importante jugador local de larga trayectoria, volumen internacional, espalda financiera y sólido posicionamiento de mercado. A pesar de no ser una de nuestras acciones preferidas dados sus múltiplos de valuación, sí nos gusta la empresa para las carteras locales dado que es un sector clave para lograr una mejor diversificación.

Buen fin de semana,

juan@cucchiara.com.ar
ian@cucchiara.com.ar
manuel@cucchiara.com.ar