



Capital  
Markets  
Argentina

---

Construcción

**LOMA NEGRA 2T19**

[www.capitalmarkets.com.ar](http://www.capitalmarkets.com.ar)  
Esmeralda 130 Piso 5 (1035) | 54 (11) 4320-1900

# LOMA NEGRA 2T19

Research-Construccion@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

## LOMA NEGRA (LOMA)

Precio de Mercado (29/08/2019):

AR\$ 60,00

Precio Est.: AR\$ 97,62

Retorno Esperado (AR\$): 63%

Calificación: Market Performer

### Rango de Precios (\$)

52 sem. Mín.

52 sem. Máx.

48,10

116,75

### PRECIO ACCION LOMA NEGRA Y Merval Nov. 2017=100



Fuente: Yahoo Finance

### PRECIO ADR LOMA NEGRA y S&P500 Nov. 2017=100



Fuente: Yahoo Finance

	Vtas Netas (AR\$ mill)	EBITDA (AR\$ mill)	Rdo Neto (AR\$ mill)	Margen Neto (%)	ROE (%)	ROA	EPS (AR\$)
2018	26.807	7.121	1.951	7,3	11,8	5,9	\$3,02
2019E	30.000	13.700	2.760	9,0	11,9	9,0	\$5,15
2020E	48.930	19.827	4.404	8,0	12,8	9,0	\$7,39

(\* Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de la empresa; Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En millones de ARS .

### Loma Negra: una menor demanda de cemento y las expectativas de menor inversión en obra pública afectan los resultados

En un entorno macroeconómico y sectorial todavía adverso al que se le suma la incertidumbre política (ver Anexo 1), Loma Negra vió afectados sus resultados de este segundo trimestre con una caída de 2.2% a/a en términos reales.

Esto no varía nuestras proyecciones para este trimestre ya que anticipábamos un segundo trimestre todavía recesivo.

Por otro lado, el resultado de las elecciones primarias PASO, favorable a la oposición, que los mercados no anticiparon, afectó mucho el valor de la acción debido al efecto general en expectativas y a que es un sector particularmente expuesto a cambios de política económica que no prioricen la Obra Pública como lo hizo la administración Macri.

### Hechos relevantes del trimestre

Las ventas se vieron afectadas por la baja de volumen de 10.4% de su segmento líder (Cemento-Argentina) durante este trimestre comparado con el del año anterior.

La caída de volumen mayor a la de los ingresos, se explica en primer lugar por el hecho que Loma Negra es líder como determinante de precios y los aumenta antes que sus competidores. Consecuentemente, hubo un direccionamiento de la demanda hacia productos sustitutos que, en los ingresos se compensó parcialmente por el aumento de precios. Esto produjo una disminución en el market share, probablemente transitoria, hasta un eventual emparejamiento de precios a lo ancho de la industria. En segundo lugar este trimestre fue de malas condiciones climáticas, lo que atrasó los pedidos de materiales de construcción. En tercer lugar, hay grandes obras que se terminaron, y se está demorando el arranque de nuevas grandes obras, aunque se ve un incipiente aumento de la obra privada (hay mayores ventas de cemento en bolsas). Por último, el conflicto laboral en la planta de Barker que obligó a una reconversión de la planta de molienda y embolsado de cemento, también tuvo su impacto.

# LOMA NEGRA 2T19

Research-Construccion@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Por el lado de los costos, Loma Negra tuvo costos de producción extraordinarios destinados a mejoras en la emisión de Dióxido de Carbono que conlleva la fabricación de Cemento. Estos fueron la causa de una baja de margen bruto. Sin ellos, el margen bruto hubiera aumentado levemente de 26,4% a 28,2%.

Loma Negra disminuyó un 16,1% sus gastos Generales, de Administración y Ventas, en este trimestre, a/a.

El margen EBITDA ajustado por inflación aumentó de 23,6% a 25,8% durante este trimestre comparado con igual período del año anterior (sin ajuste por inflación esa cifra hubiese aumentado a 28,3%).

El resultado neto aumentó 525% entre ambos años. Esto se debió a que los costos financieros totales disminuyeron 128% a/a debido a ganancias por diferencia de cambio (a diferencia de lo ocurrido en el 2T18) y ganancias por inversiones, que contrarrestaron el aumento de gastos financieros.

La deuda neta es de 0,76 veces el EBITDA este trimestre, comparado con 0,56 del trimestre anterior y 0,43 veces de Dic. 2018.. La proporción de deuda en moneda extranjera disminuyó de del 85% al 70% a/a (35% de la deuda es en US\$ y 33% en Guaraníes y 2% en Euros).

## Expectativas:

La continuación de la situación recesiva de la economía durante este trimestre, afectó los volúmenes de ventas, los resultados por ventas y los márgenes brutos, pero la empresa pudo mantener e incluso mejorar EBITDA y el resultado final gracias a un buen manejo de costos y a los resultados financieros, respectivamente. Durante el trimestre hubo signos de que habría empezado un cambio en la tendencia del ciclo económico, con algunos altibajos, y con algunos datos alentadores por el lado de la obra privada, pero el resultado de las primarias frenó esas expectativas de reactivación general y de la construcción en particular. El riesgo para este sector es que sufra ante una posible política económica centrada en medidas más cortoplacistas, del lado de la demanda, en detrimento de la inversión como motor de crecimiento.

Internamente, el desafío de Loma Negra es ver cómo puede ir trasladando parte de su producción a la nueva planta de L'Ameli que empezará a funcionar a fines del segundo trimestre del 2020, con mejores costos, teniendo en cuenta que tuvo que renegociar su intento de empezar un proceso de cierre de una de sus plantas en la Provincia de Buenos Aires (Baker). Las negociaciones con los sindicatos y el gobierno de la Provincia, resultó en un arreglo de trabajo por turnos quincenales con un pago de inicial de 70% y luego de 65% de los sueldos.

## Valuación y comportamiento de la acción post elecciones primarias (PASO)

El cálculo del Precio Objetivo de la acción surge de la valuación por flujo de fondos descontados (DCF). Como este método incorpora al riesgo país, hay que ser prudente con la información resultante ya que el riesgo país corresponde al momento político pre elecciones generales de Octubre. Si consideramos un riesgo país de 700 puntos pre elecciones primarias PASO y un crecimiento de largo plazo de 3,5%, arribamos a un precio objetivo de \$97,62. En este caso, nuestra recomendación es Market Performer. El factor que más incide el precio objetivo es el riesgo país.

La acción de LOMA NEGRA como buena acción cíclica, vino aumentando más que el índice Merval en las últimas semanas antes de las elecciones primarias, debido a que el mercado descontaba un buen resultado para el presidente Macri. Después de la sorpresa del resultado, la acción, que acentúa los ciclos, tuvo una caída del orden del 47% y 39% el Lunes y Martes respectivamente, para recuperar un 10% el Miércoles 15. Tomando el año 2019, y el precio del Jueves 29 de Agosto, Loma cotiza 25% menos que a principios de año (Anexo 2)..

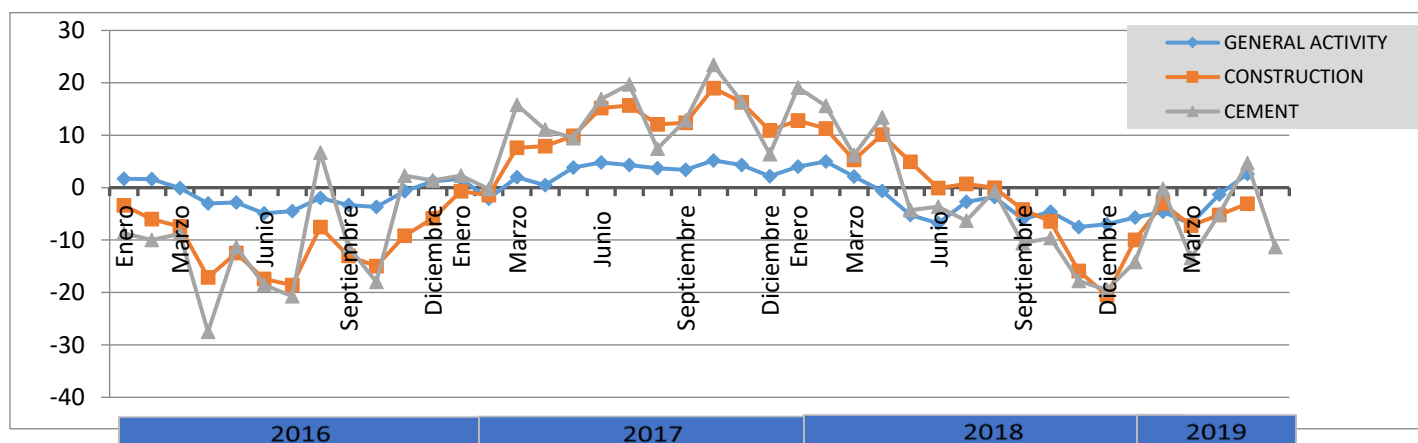
# LOMA NEGRA 2T19

Research-Construccion@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

## ANEXOS:

### 1- EVOLUCION DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA, DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y DE LAS VENTAS DE CEMENTO



Fuente: INDEC y elaboración propia

### 2- EVOLUCIÓN de la ACCIÓN de LOMA NEGRA vs. MERVAL (Ago18- Ago19 después de las PASO)



# LOMA NEGRA 2T19

Research-Construccion@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

## 3- CUADRO DE VALUACIÓN

DCF (AR\$m)		2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Crecimiento anual de vtas			59,54%	25,84%	22,36%	20,14%
Ventas		30.670	48.930	61.574	75.344	90.518
Margen EBIT		27,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
EBITDA		8.281	13.700	19.827	23.206	27.373
FCF		2.894	4.787	6.928	8.109	9.564
WACC		13,63%	12,91%	12,19%	12,19%	11,48%
PVFCF		65.100				
Deuda Neta		6.900				
Acciones Emitidas (en mill)		596				
PRECIO OBJETIVO		97,65				
<b>Supuestos utilizados</b>						
Crecimiento de largo plazo		3,5%				
Riesgo País		7,0%				
Tasa libre de riesgo		3,0%				
Exceso de retorno		4,0%				
Beta		1,3				
Costo del equity		15,5%				
Costo del endeudamiento		10,0%				
WACC promedio		12,5%				

## 4- ESTADO DE RESULTADOS – PROYECCIONES 2019-2020:

	RESUMEN DE RESULTADOS ANUALES (en millones y en %)											RESULTADOS TRIMESTRALES					
	2016 (*)		2017 (*)		2018 (*)			2019E			2020E	1T18	1T19		2T18	2T19	
	En %	En Mill.	En %	En Mill.	En %	En Mill.	Cambio % internual	En %	En Mill.	Cambio % internual	En Mill.	En Mill.	En Mill.	Cambio % internual	2T2018	2T2019	Cambio % internual
<b>Ventas netas</b>	100	9.874	100	24.839	100,0	26.807	7,9	100	30.670	14,4	48.930	7.176	7.438	3,7%	7.637	7.470	-2,2%
Costo de productos vendidos	73,6	7.265	74,5	18.510	74,5	19.983	8,0	74,2	22.761	13,9	36.313	5.509	5.293	-3,9%	5.622	5.553	-1,2%
<b>Margen Bruto</b>	26,4	2.610	25,5	6.329	25,5	6.824	7,8	25,8	7.910	15,9	12.619	1.667	2.145	28,7%	2.015	1.917	-4,9%
Gastos Comercialización y Administración	-9,4	-929	-7,9	-1.969	-7,2	-1.934	-1,8	-8,18	-2.510	-29,8	-4.004	-551	-626	13,6%	-579	-486	-16,1%
Otros ingresos y egresos operativos netos	1,6	161	-0,8	-189	-0,5	-145	-23,3	0,11	34	123,2	54	-96	-113	17,7%	-62	-52	-16,1%
<b>Margen operativo</b>	18,7	1.842	16,8	4.171	17,7	4.745	13,8	17,7	5.433	14,5	8.668	1.020	1.406	37,8%	1.374	1.379	0,4%
Ingresos y Egresos Financieros	-10,9	-1.081	-1,1	-271	-6,2	-1.662	513,3	-6,08	-1.865	-12,2	-2.975	-73	-134	83,6%	-954	264	-127,7%
<b>Ganancias antes del impuesto a las ganancias</b>	7,7	761	15,7	3.900	11,5	3.083	-20,9	11,6	3.569	15,8	5.694	947	1.272	34,3%	420	1.643	291,2%
Impuestos a las ganancias			-0,9	-222	-4,2	-1.132	409,9	2,65	812	171,7	1.295				-243	-543	123,5%
<b>Ganancia neta distribuible a accionistas</b>	4,9	482	14,8	3.678	7,3	1.951	-47,0	8,99	2.757	41,3	4.398	723	1.067	47,6%	177	1.100	521,5%

Fuente: Elaboración propia.

# LOMA NEGRA 2T19

Research-Construccion@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

## 5- DATOS PATRIMONIALES Y RATIOS FINANCIEROS

DATOS Y RATIOS FINANCIEROS	TRIMESTRALES								
	2016	2017	2018 (A)	2018 (S/A)	2019E	1T18 (A)	1T19 (A)	2T18 (A)	2T19 (A)
Ingresos Totales (*)	9.874	15.287	26.807	22.163	30.000	7.438	7.176	7.637	7.470
EBITDA ajustado (*)	2350	3.942	6.167	7.121	13.700	1.812	2.136	1.801	1.929
Deuda Neta (*)	3.536	1.184	3.061	3.061	-----	3.504	4.908	5.874	6.967
Patrimonio (*)		14.131	16.553	16.553	23.000	5.048	19.561	5.690	22.250
Margen Bruto (%)	26,4	25,5	29,5	25,5	25,8	23,2	28,8	26,4	25,7
Margen EBITDA (%)	23,8	25,8	28,0	27,0	27,0	25,3	28,7	23,6	25,8
Margen Neto (%)	4,9	14,8	10,0	7,0	9,0	9,7	14,9	2,3	14,7
Deuda Neta/EBITDA (x)	1,50 x	0,28 x	0,50x	0,43x	-----	0,5	0,6	0,6	0,8
Deuda Neta/Patrimonio (x)		0,23	0,18	0,18	-----	0,7	0,3	1,03	0,31
Deuda Corto Plazo/Deuda total (%)	70,6	40,3	56,3	56,3	55,0	42,6	55,8	53,3	56,3
Deuda en moneda extranjera/Deuda Total (%)	77,0	77,0	85,0		-----	77,1	85,0	78,1	70,0
ROA (%)	5,6	12,5	6,6	5,9	9,0	5,3	2,8	1,2	2,5
ROE (%)	44,4	26,0	13,1	11,8	11,9	14,3	5,5	3,1	4,9
EPS (AR\$)	0,87	6,15	3,64	3,02	4,7	0,88	1,70	0,29	1,79

## 6- SENSIBILIDAD DEL PRECIO OBJETIVO DE LA ACCIÓN:

SENSIBILIDAD DEL PRECIO OBJETIVO a CAMBIOS en el RIESGO PAÍS			
RIESGO PAÍS	5%	7%	12%
Precio Objetivo en ARS	120,86	97,6	63,75
Precio del Jueves 29 de Agosto 2019	AR\$60,00		
Precio Objetivo ADRs en US\$	9,58	6,97	4,55
Precio Jueves 29 de Agosto 2019	US\$5,08		

Fuente: Elaboración propia

# LOMA NEGRA 2T19

Research-Construccion@capitalmarkets.com.ar

agosto de 2019

Graciela Cairoli  
Director

Alejandro Quelch  
Gerente de Research  
aquelech@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause  
Gerentede Asset Management.  
Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA  
FixedIncomeStrategy.  
Portfolio Manager

Nicolas Viveros  
Analista Semi Senior de Renta Fija  
nviveros@capitalmarkets.com.ar

AgustinGiannattasio, CFA  
Analista Senior Renta Variable  
agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva  
Analista de Macroeconomía  
mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma  
Analista  
jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores  
Administrador Biblioteca Virtual.  
Asistente  
vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui  
Comunicación con analistas externos.  
Asistente.  
djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: [www.capitalmarkets.com.ar](http://www.capitalmarkets.com.ar).