



## Desayuno con Loma Negra

**Highlights del desayuno organizado con Loma Negra (BCBA: LOMA; NYSE: LOMA) con la presentación a cargo de Diego Jalón (Gerente de IR).**

**Loma Negra.** Es la principal cementera argentina, con casi 100 años de trayectoria. Produce cemento, hormigón y mueve materiales por su concesión ferroviaria (línea Roca). Tras la venta a InterCement en 2005, se hizo pública en NYSE en 2017.

**Proceso productivo.** Opera cuatro plantas integradas. La capacidad nominal de cemento es de 12 mln tn anuales, aunque la capacidad de clinker es de 7 mln, lo que limita la producción total a 10 mln tn anuales si no se importa clinker adicional.

**Estructura de la demanda.** 60% de cemento se vende en bolsas a través de distribuidores y 40% a granel para hormigón. Se espera que en el futuro Argentina migre hacia más despachos de hormigón.

**Competencia.** El mercado está dominado por cuatro empresas, con Loma controlando cerca del 44% del mercado. La estructura competitiva es estable, sin grandes movimientos en la industria desde la consolidación de los '90.

**Estrategia de precios.** Loma al ser la líder del mercado marca la dinámica de los precios en la industria, manteniendo una prima sobre la competencia por su marca y ventaja logística.

**Expectativas de crecimiento para 2025.** La demanda de cemento podría crecer un 10% durante 2025 que se lograría sólo con mantener las cantidades de la segunda mitad de 2024.

**Remuneración al accionista.** Existen expectativas de distribuciones de dividendos de entre USD 60 mln y USD 80 mln anuales si no emprende nuevos proyectos.

**Expectativas de crecimiento a largo plazo.** Se espera que el volumen de los despachos de cemento esté en la zona de las 17-18 mln tn anuales para fines de la primera mitad de la década siguiente, que la impulsaría la demanda habitacional, el crecimiento del crédito hipotecario y al desarrollo de obras de infraestructura, todo sujeto a la evolución del PIB.

**Escenarios.** Conforme a nuestras estimaciones, el Price Target de LOMA para fines de 2025 por ADR fluctúa entre los USD 13,3 y los USD 8,4 en función a qué expectativa predomine en el mercado con relación a si la empresa es capaz de sostener precios y márgenes del 4q24, y a si la Argentina es capaz de ingresar a un sendero de crecimiento sostenido.

## Construir o no construir

**Loma Negra.** Con casi 100 años de trayectoria, es la principal cementera argentina y opera de forma integrada: produce cemento, hormigón, y mueve piedra y cemento por su concesión ferroviaria (línea Roca) que conecta Neuquén con distintas ciudades de Provincia de Buenos Aires (Olavarría, Bahía Blanca, entre otras). Tras la venta de la familia Fortabat al grupo brasileño Camargo Corrêa (2005), en 2017 lanzó una de las IPO más grandes de la región: hoy el controlante posee algo más del 50% y el 48% restante cotiza en BYMA y NYSE.

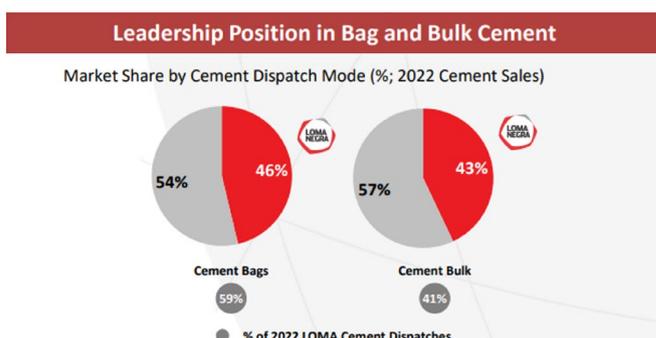
**Proceso productivo.** Loma opera cuatro plantas integradas (L'Amalí, Olavarría, Catamarca y Zapala) con personal y equipos listos. Actualmente, la capacidad de Olavarría no se está utilizando, pero, de necesitarse, requiere de gastos menores para ponerse en marcha de aprox. USD 1,3 mln. A su vez, la red ferroviaria que opera enlaza las plantas con el gran centro de despacho LomaSer (en el AMBA), simplificando la logística dado que en Buenos Aires y zona Centro se concentra el 70% de la demanda del país. La capacidad nominal de producción de cemento ronda 12 mln de tn anuales. Pero, como la capacidad de clinker es de 7 mln de tn que serían suficientes para producir ~10 mln de tn de cemento (las 4 plantas integradas tienen una capacidad de 10,3 mln de tn anuales), para llegar al total no sólo deberían reactivarse los hornos, sino también requeriría la importación de este insumo.

**Gestión de inventarios.** Como el cemento terminado es voluminoso y sensible a la humedad, las empresas almacenan sobre todo clinker, que puede guardarse a cielo abierto. A su vez, para optimizar los costos, concentran la producción de clinker en verano, cuando la energía es más barata por factores estacionales. En invierno apagan los hornos y les realizan tareas de mantenimiento, mientras se limitan a moler el clinker ya stockeado (que se mezcla junto con otros aditivos como filler para la producción de los distintos cementos). A su vez, existe cierta ciclicidad en el consumo nacional de cemento que se tiene en cuenta a la hora de gestionar los inventarios dado que suele crecer en años electorales para después caer.

**Estructura de la demanda.** Los consumidores en general están muy atomizados y todavía prevalece el formato bolsa (60%) vía distribuidores, mientras el 40% restante es a granel para hormigón -Loma lo ofrece sólo en Buenos Aires y en Rosario-. En economías más desarrolladas de la región, el mix suele invertirse (predominan las ventas a granel), por lo que a futuro se espera que Argentina migre progresivamente hacia más despachos de hormigón.

Empresa	Loma Negra
Ticker	NYSE: LOMA BCBA: LOMA
ADRs en Circ. (en mln)	116,70
Ratio ADR	5
Float	48%
Last Price (29abr25)	USD 11,56
Market Cap (mln)	USD 1.349,01
Net Debt (4q24; mln)	USD 160,32
EV (mln)	USD 1.509,33
EBITDA LTM (mln)	USD 171,45
EV/EBITDA LTM	8,80
NLR	0,94

Ref.	Facility	Plant type	Region	Clinker Capacity (MMtn) (1)	Cement Capacity (MMtn) (1)	Operations Start
1	L'Amalí	Integrated	Buenos Aires	4.0	6.1	2001
2	Olavarría	Integrated	Buenos Aires	1.0	1.6	1929
3	Catamarca	Integrated	NW	0.9	2.2	1980
4	Zapala	Integrated	Patagonia	0.2	0.4	1970
5	LomaSer	Blending Distribution	Buenos Aires		2.3 <sup>(2)</sup>	2000
6	Barker	Grinding <sup>(3)</sup>	Buenos Aires	1.0	1.3	1956
7	Ramallo	Grinding	Buenos Aires		0.5	1998
8	San Juan	Grinding <sup>(3)</sup>	Cuyo	0.1	0.2	1963
	<b>Total</b>			<b>7.1</b>	<b>12.1</b>	



**Competencia.** El mercado argentino del cemento está dominado por cuatro empresas. Tres de alcance a todo el país: Loma Negra (~44% del mercado nacional), Cementos Avellaneda y Holcim (van rotando entre segundo y tercer puesto). Y una con presencia sólo en el sur: PCR. La estructura lleva décadas estable; tras la consolidación de los '90 casi no hay margen para operaciones de M&A. Muy distinto es el mercado brasilero donde la entrada de nuevos jugadores desencadenó guerras de precios y márgenes muy bajos.

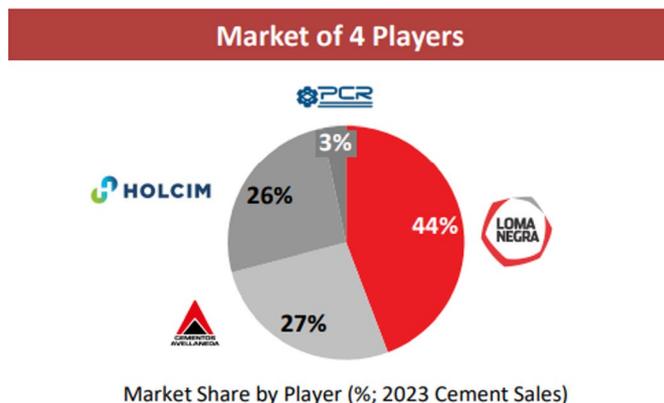
**Estrategia de precios.** Loma como líder del mercado, marca la dinámica de precios en donde por lo general la competencia acompaña. Mantiene una prima en sus precios respecto de la competencia por el peso de su marca gracias a su logística que asegura abastecimiento aun en picos de demanda. A su vez, a la hora de definir los precios, lo hace de manera tal de proteger sus márgenes en dólares y el EBITDA/tn.

**Obra Pública.** La obra pública representa una porción no tan significativa de los despachos de cemento: históricamente rondaba el 17-18%, pero tras la pandemia cayó a un rango del 10-15% dado el predominio de obras municipales y provinciales de baja magnitud (calles, veredas, pequeñas rutas). Los proyectos emblemáticos casi no avanzan, aunque su impacto en volúmenes es marginal (ejemplo: la represa del sur consume unas 20k tn/mes frente a un mercado de 1 mln tn/mes). A pesar de la paralización de la obra pública a partir de 2024, el resto de la demanda también se resintió de manera tal que los despachos totales quedaron por debajo de las 10 mln de tn (9,6).

**Vaca Muerta.** El boom de Vaca Muerta no genera impacto directo: el shale argentino usa menos y un tipo de cemento no tan específico como el que se emplea en Permian (EE. UU.), por lo que los operadores no mueven la aguja de los despachos. Lo relevante para Loma es el desarrollo regional: su planta de Zapala (Neuquén) mantuvo el nivel de actividad y ventas firmes mientras en otras plantas se reducían turnos, observando en la Patagonia un "microclima" de demanda estable.

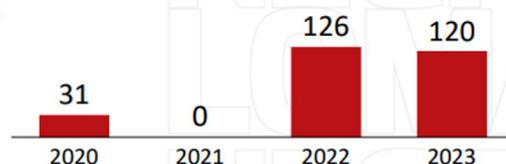
**Expectativas de crecimiento para 2025.** La elasticidad del crecimiento de la demanda de cemento con relación al crecimiento del PIB es en torno a 2x, y dadas las proyecciones de que la actividad suma un 5% este año, se espera que la industria crezca en torno a un 10%, que lo lograría con el sólo hecho de que se mantengan los volúmenes de la segunda mitad de 2024. Éste fue un año malo por varios motivos, se trató del inicio de un nuevo gobierno, un año no electoral, y una marcada decisión política de no hacer obras públicas. A su vez, en los clientes que demandan cemento a granel, pequeños y grandes desarrolladores, debido a la gran apreciación que tuvo el peso argentino en donde el costo de construir pasó de USD 850/m<sup>2</sup> a USD 1300/m<sup>2</sup>, pausaron sus proyectos. Pero a medida que se consolida el nuevo esquema macro, el sector parece adaptarse con rapidez y los primeros en ponerse en marcha de nuevo son los grandes desarrollistas (p.e. IRSA con su proyecto Ramblas del Plata).

**Remuneración al accionista.** Tras concluir L'Amalí 2 (2021), no encontrar proyectos atractivos y tener caja neta, Loma se enfocó en retribuir a los accionistas pasando a una estructura de capital más eficiente. Elevó su nivel de apalancamiento hasta 1,4x Net Debt/EBITDA, recompró acciones por USD 31 mln en 2021 y pagó dividendos por USD 126 mln en 2022 y USD 120 mln en 2023. Por la gran incertidumbre durante la primera mitad de



**Dividend Payout (US\$ Millions)**

Dividend payments equivalent to US\$ 1 per ADR in 2022 and 2023

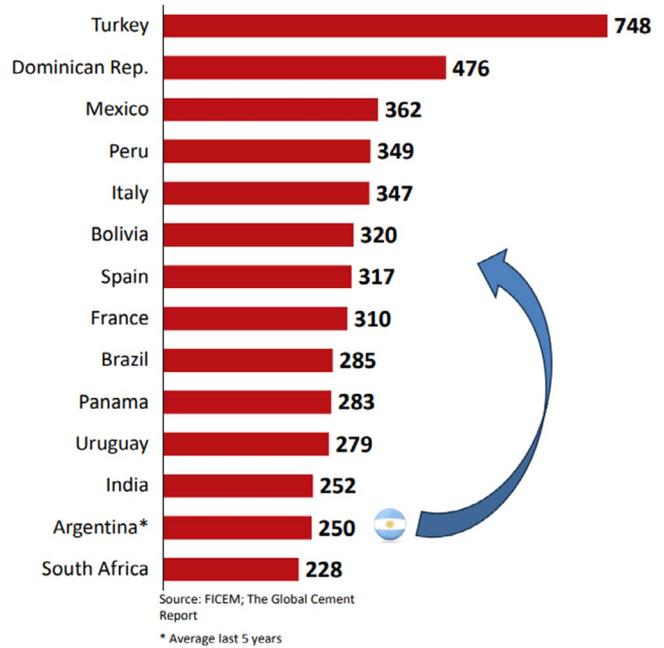


2024 no se pagaron dividendos en todo el año. Si bien no tiene una política de dividendos por la volatilidad de la economía local, de ahora en adelante mientras no emprenda proyectos que requieran CapEx elevado, podría distribuir entre USD 60 mln y USD 80 mln anuales en forma regular.

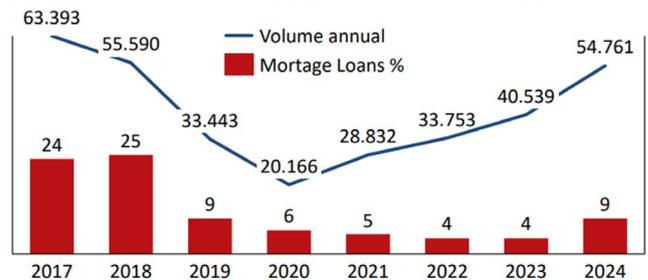
**Expectativas de crecimiento a Largo Plazo.** El consumo argentino de cemento ronda, en promedio, los 250 kg per cápita (200 kg en 2024) por debajo de los 320 kg promedio de países vecinos que, de hecho, ya han pasado por cierto “boom” inmobiliario. Si la Argentina entra en un sendero de crecimiento sostenido de tasas en torno al 4% anual no sería descabellado llegar hacia fines de la segunda mitad de la década siguiente a un consumo per cápita de unos 350kg donde la demanda anual de cemento escalaría hacia 17-18 mln de tn. Desde Loma lo habían anticipado en 2017 para estos años, al invertir en la segunda línea de la planta L’Amalí, con lo que está con holgada en capacidad.

El factor que podría explicar gran parte del crecimiento estaría relacionado al déficit habitacional y a la evolución de los préstamos hipotecarios. Actualmente representan ~0,5% del PBI y si tendemos a converger a la región que promedian alrededor del 6%, la inyección de demanda para construcción sería relevante. Las señales ya se ven: las escrituras en CABA ya se encuentran en niveles similares a los de 2018 en donde sólo un 9% de las operaciones se hicieron con hipotecas; alzas de 7% en el valor del m<sup>2</sup> en USD; y salarios reales recuperándose. Para el sector es fundamental que se reactive el segmento minorista (clase media que compra vivienda) dado que tiene más probabilidades de convertirse en el principal motor y Loma ya tiene capacidad instalada para capturar el repunte.

**Cement Consumption per Capita (Kg/Capita)**



**Deeds Evolution & Mortgage Loans % in BA City**



## Escenarios

Escenarios LOMA (Ke 12,59%)	PT por ADR YE2025	Upside/Downside
Precios de realización y márgenes del 4q24 con volumen de despachos de cemento alcanzando 18mm tn anuales para 2034.	USD 13,3	15%
Precios de realización de 4q24 y márgenes promedio históricos con volumen de despachos de cemento alcanzando 18mm tn anuales para 2034.	USD 12,0	4%
Precios de realización y márgenes del 4q24 con volumen de despachos de cemento estancándose en 2029 en torno a 13mm tn anuales.	USD 10,9	-6%
Precios de realización y márgenes promedio históricos con volumen de despachos de cemento alcanzando 18mm tn anuales para 2034.	USD 10,4	-10%
Precios de realización y márgenes promedio históricos con volumen de despachos de cemento estancándose en 2029 en torno a 13mm tn anuales.	USD 8,4	-27%

## Supuestos del modelo

1. Tomamos el siguiente crecimiento del PIB de Argentina: 5% para 2025, 4% para 2026 y 3% sostenido a partir de 2027 hasta 2034.
2. Asumimos una elasticidad de 2x en el crecimiento de la demanda de cemento por cada 1% que crezca el PIB argentino.
3. Mirando sólo cemento, tomamos una participación de mercado de LOMA del 51%.
4. Vinculamos el crecimiento de sus otros productos (Concreto, Railroad y Agregados) al crecimiento de los despachos de cemento.
5. Dada la gran capacidad ociosa de LOMA, mantenemos un CapEx fijo de USD 60 mln por año, que fue dado como guidance en el Earnings Call del 4q2024 para 2025.
6. No asumimos crecimiento en la compañía a partir de 2035, año en el que se alcanzaría la plena utilización de la capacidad si la Argentina crece sostenidamente. Cada 1% de crecimiento a perpetuidad añade 3,5% de valor, aunque sin tener en cuenta el CapEx necesario para afrontar esos mayores volúmenes.
7. Mantuvimos constante el NLR de 0,94x del 4q2024.
8. Las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar las vinculamos a las ventas a partir del promedio que representaron históricamente de las mismas.

9. Cuando decimos precios de realización del 4q24 pensamos en: USD 117,16/tn de Cemento, USD 123/m3 de Concreto, USD 16,37/tn de Railroad y USD 14,97/tn de Agregados.

10. En cuanto a precios de realización promedio históricos: USD 104,12/tn de Cemento, USD 116,34/m3 de Concreto, USD 15/tn de Railroad y USD 13,84/tn de Agregados.

11. Cuando hablamos de márgenes del 4q24: 32,51% de margen bruto y 29,87% de margen EBITDA.

12. Y los márgenes promedio históricos: 27,98% de margen bruto y 27,84% de margen EBITDA.

13. El Ke (cost of equity) que empleamos para descontar el FCFE fue del 12,59%:

- a. Beta: 1,01. Calculada con relación al S&P500, sin considerar el 2019 y los primeros 9 meses de 2020 (volatilidad en los mds. argentinos y pandemia).
- b. ERP: 4,43%<sup>1</sup>.
- c. Risk free rate: 4,17%. YTM de los T-Bonds de EE.UU. a 10 años.
- d. Country risk: 3,942%. Calculado como diferencia entre el promedio de las emisiones de ONs en NY recientes de empresas argentinas con niveles de apalancamiento parecidos y la YTM de T-Bonds de duration similar.

## Disclaimer

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Proficio Investment S.A. No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de Proficio. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que Proficio no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. Proficio, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo.

Proficio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación – Propio registrado bajo la matrícula n° 115, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 97, en ambos casos de la CNV. Además, Proficio es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 20, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 375, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 059, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 521.

---

<sup>1</sup>Fuente: A. Damodaran.