



“VALORIZACIÓN DE UNACEM S.A.A.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

**Sr. Edgar José Castro Ruiz
Srta. Gissela Margot Campos Mujica
Srta. Mónica Elaine Chung Wu**

Asesor: Jorge Eduardo Lladó

[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)

Lima, enero 2019

Dedicamos el presente trabajo de investigación a nuestros padres, quienes con su amor, sacrificio y dedicación forjaron las personas que somos hoy.

Agradecemos a los profesores de la Maestría de Finanzas de la Universidad del Pacífico de Perú y de la Universidad Adolfo Ibáñez de Chile, por todo el conocimiento y las experiencias compartidas.

Resumen ejecutivo

Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem) es una empresa peruana, líder en la producción y comercialización de cemento y clínker para la atención de su demanda local, ubicada en las zonas donde se concentra la población de mayor poder adquisitivo del país: Lima y Sierra Central. Con más de 100 años de trayectoria, un alto posicionamiento de marca y un portafolio variado de productos ajustados a las necesidades y presupuestos de su público objetivo, Unacem tiene una posición de liderazgo con un 46,71% de participación en el mercado local (*market share*).

El objetivo de la presente investigación es determinar el valor de la empresa Unacem a nivel individual y consolidado al cierre del ejercicio 2017. Para ello, se utilizarán fuentes secundarias de información como estados financieros auditados de la compañía de los seis ejercicios anteriores al 2018, memorias anuales de la empresa, informes económicos, proyecciones del sector construcción, y otras fuentes bibliográficas y digitales de origen confiable.

En el primer capítulo y segundo capítulos del presente documento se describirá a la empresa: su objetivo social, distribución accionaria, subsidiarias, portafolio de productos, cadena de valor, gobierno corporativo y el valor de la acción en el mercado. En el capítulo tercero se realizará un análisis desde las diversas perspectivas políticas, económicas, sociales, tecnológicas que implican riesgos u oportunidades, elaborándose la matriz FODA sobre lo que representa amenazas y oportunidades para el negocio. En el cuarto capítulo se exhibe un análisis detallado de los ratios de liquidez, gestión y solvencia del negocio, así como la evolución de sus ingresos por ventas. En el quinto capítulo se explicarán los diversos riesgos a los que se ve expuesta la empresa en menor o mayor grado: riesgos de mercado, riesgo sistémico, riesgo ambiental y riesgo de operación. Finalmente, en el sexto capítulo, se describen las herramientas de análisis a utilizar para determinar el valor de la acción Unacem, a saber, el flujo de caja descontado y el método de múltiplos, así como los supuestos sobre los cuáles se ha desarrollado la presente investigación. Además, se describe paso a paso la metodología utilizada para el cálculo del valor de la acción que resultó en S/ 3,29 (consolidada) versus una cotización de mercado de S/ 3,00 por acción al cierre del ejercicio 2017; resultado que se encuentra alineado con la estimación de los principales analistas de mercado a dicha fecha por lo que se recomienda comprar.

Índice

| | |
|---|------|
| Índice de tablas | viii |
| Índice de gráficos | ix |
| Índice de anexos | x |
| | |
| Resumen ejecutivo | iv |
| | |
| Capítulo I. Introducción | 1 |
| | |
| Capítulo II. Descripción del negocio | 2 |
| 1. Objeto social | 2 |
| 2. Patrimonio neto Unacem..... | 2 |
| 3. Grupo económico..... | 3 |
| 4. Línea de productos | 4 |
| 5. Cadena de valor | 4 |
| 5.1 Proceso de producción de cemento | 4 |
| 5.2 Distribución | 6 |
| 5.2.1 Unidad de cemento embolsado (74%) | 6 |
| 5.2.2 Unidad de cemento a granel (26%)..... | 7 |
| 5.3 Utilización de capacidad instalada de planta | 7 |
| 6. Evolución del precio de la acción | 7 |
| 7. Gobierno corporativo | 8 |
| 8. Responsabilidad Social Empresarial (RSE)..... | 9 |
| | |
| Capítulo III. Análisis del macroentorno | 11 |
| 1. Análisis PESTEL | 11 |
| 1.1 Político..... | 11 |
| 1.2 Económico | 11 |
| 1.3 Social | 12 |
| 1.4 Tecnológico | 12 |
| 2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter (industria cementera)..... | 13 |
| 3. Análisis FODA | 14 |
| 4. Propuesta de valor de Unacem | 14 |

| | |
|--|----|
| Capítulo IV. Análisis financiero de la empresa | 16 |
| 1. Evolución de las ventas | 16 |
| 2. Capex | 17 |
| 3. Deuda financiera | 18 |
| 4. Análisis de ratios..... | 19 |
| 4.1 Análisis de liquidez..... | 19 |
| 4.2 Ratios de gestión..... | 20 |
| 4.2.1 Ciclo de conversión de efectivo | 20 |
| 4.2.2 Necesidad Operativa de Fondos (NOF)..... | 20 |
| 4.3 Ratios de rentabilidad | 21 |
| 4.4 Ratios de solvencia | 21 |
| | |
| Capítulo V. Riesgos | 23 |
| 1. Riesgo de mercado..... | 23 |
| | |
| Capítulo VI. Valorización de Unacem | 25 |
| 1. Herramienta de valorización | 25 |
| 2. Supuesto de valorización | 25 |
| 2.1 Moneda de la proyección..... | 25 |
| 2.2 Número de años de proyección..... | 26 |
| 2.3 Ingresos por ventas | 26 |
| 2.4 Costos y gastos..... | 26 |
| 2.5 Capex | 26 |
| 2.6 Política de dividendos | 28 |
| 2.7 Diferencia de cambio | 28 |
| 2.8 Tasa de crecimiento | 28 |
| 2.9 NOF | 29 |
| 3. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)..... | 29 |
| 4. Resultado de la valorización | 30 |
| 4.1 Valorización..... | 30 |
| 4.2 Análisis de sensibilidad ante cambios del WACC y tasa de crecimiento (g) | 33 |
| 4.3 Método de múltiplos | 33 |
| | |
| Conclusiones | 35 |

| | |
|--------------------------------|----|
| Bibliografía | 36 |
| Anexos | 42 |
| Notas biográficas | 57 |

Índice de tablas

| | | |
|-----------|--|----|
| Tabla 1. | Participación accionaria de Unacem..... | 2 |
| Tabla 2. | Empresas subsidiarias de Unacem..... | 3 |
| Tabla 3. | Productos de Unacem | 4 |
| Tabla 4. | Capacidad de planta ociosa de Unacem | 7 |
| Tabla 5. | Cinco fuerzas de Porter | 13 |
| Tabla 6. | Ingresos por ventas Unacem..... | 17 |
| Tabla 7. | Ingresos por ventas Unacem versus Pacasmayo..... | 17 |
| Tabla 8. | Costo de ventas y margen bruto Unacem versus Pacasmayo | 17 |
| Tabla 9. | Ratios de liquidez | 19 |
| Tabla 10. | Ciclo de conversión de efectivo | 20 |
| Tabla 11. | Necesidades operativas de fondos Unacem..... | 20 |
| Tabla 12. | Ratios de rentabilidad..... | 21 |
| Tabla 13. | Ratios de solvencia..... | 22 |
| Tabla 14. | Riesgo de mercado | 23 |
| Tabla 15. | Ingresos por ventas estimados | 27 |
| Tabla 16. | Capex de inversión | 27 |
| Tabla 17. | Cálculo de tasa de crecimiento..... | 29 |
| Tabla 18. | WACC Unacem..... | 30 |
| Tabla 19. | Valorización | 31 |
| Tabla 20. | Precio por acción Unacem - individual | 32 |
| Tabla 21. | Flujos de dividendos Ecuador | 32 |
| Tabla 22. | Variaciones del valor de la acción..... | 33 |
| Tabla 23. | Football field – múltiplos comparables | 34 |
| Tabla 24. | Estimación de los principales analistas de mercado..... | 35 |

Índice de gráficos

| | | |
|------------|--|----|
| Gráfico 1. | Cadena de valor Unacem..... | 5 |
| Gráfico 2. | Evolución de las cotizaciones Unacem e IGBVL | 8 |
| Gráfico 3. | Análisis FODA de Unacem | 14 |
| Gráfico 4. | Participación de mercado – diciembre 2017..... | 15 |
| Gráfico 5. | Liquidez corriente..... | 19 |
| Gráfico 6. | Matriz de riesgos | 24 |
| Gráfico 7. | Capacidad de producción 2012-2017 | 28 |

Índice de anexos

| | | |
|-----------|---|----|
| Anexo 1. | Línea de tiempo de los principales eventos de Unacem..... | 43 |
| Anexo 2. | Principales subsidiarias | 44 |
| Anexo 3. | Tipos de cemento..... | 45 |
| Anexo 4. | Producción de cemento y clínker..... | 46 |
| Anexo 5. | Perspectiva del PBI construcción Perú próximos años | 47 |
| Anexo 6. | Flujo de caja de la firma 2012-2017 // 2018-2027 | 48 |
| Anexo 7. | Cuadros varios relacionados a la producción y precios | 49 |
| Anexo 8. | Análisis vertical y horizontal..... | 53 |
| Anexo 9. | Estado de ganancias y pérdidas proyectados..... | 53 |
| Anexo 10. | Proyección en días del NOF..... | 54 |
| Anexo 11. | Días de conversión de efectivo..... | 54 |
| Anexo 12. | Análisis Dupont | 54 |
| Anexo 13. | Balance general real y proyectado | 55 |
| Anexo 14. | Proyección de ratios | 56 |

Capítulo I. Introducción

Unión Andina de Cementos S.A.A. (en adelante Unacem) es la empresa líder en el mercado peruano en producción y comercialización de cemento¹, cuenta con dos plantas ubicadas en Lima y Junín, con una capacidad instalada total de 6,7 y 8,3 millones de toneladas de clíncker y cemento, respectivamente. La empresa nace de la fusión de Cementos Lima S.A. y Unión Andina de Cementos, efectuada en octubre del 2012.

Adicionalmente, la empresa cuenta con subsidiarias en el extranjero que producen cemento (Ecuador y Estados Unidos), concreto (Ecuador, Chile, Colombia y Estados Unidos) y energía (Ecuador)². Respecto a los ingresos las ventas anuales promedio ascendieron a S/ 1,8 billones durante el periodo 2012 a 2017, registrando al cierre del 2017 un ingreso de S/ 1,9 billones con un incremento del 2,5% con respecto al 2016 y el indicador de Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (más conocido como EBITDA, cuyas siglas provienen del inglés Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) de S/ 979 millones para el mismo periodo (+6% crecimiento anual). El capex se ubicó en S/ 152 millones (+1,3% respecto al 2016) y una relación deuda / EBITDA de 3,47 veces al cierre del 2017. Por otro lado, la producción de cemento para el 2017 fue de 5.009.610 de toneladas (t) métricas frente a un volumen despachado de 4.993.446 t, las cuales fueron 2,3% menores que el año 2016.

Durante el ejercicio 2017 las acciones de Unacem S.A.A. se negociaron en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) por un monto de S/ 230 millones con un incremento del 40% de volumen negociado respecto al 2016. Sobre el precio de la acción, esta cerró en S/ 3,00 con un rendimiento de 17% frente a los S/ 2,56 que cotizaba al cierre del 2016, con un precio máximo de S/ 3,02 y mínimo de S/ 2,07 por acción para todo el periodo 2017.

Finalmente, a través de la sociedad Unacem se promueven proyectos que generan un impacto positivo social en las comunidades que se encuentran alrededor de sus operaciones, para lo cual incentivan proyectos de emprendimiento e infraestructura sostenibles, con el objetivo de mejorar la calidad de vida de la población de las áreas de influencia directa.

¹ Ver anexo 3.

² Ver anexo 2.

Capítulo II. Descripción del negocio

1. Objeto social³

Unacem es una empresa peruana constituida en diciembre de 1967, con domicilio legal en avenida Atocongo N°2440, Villa María del Triunfo, en la ciudad de Lima. El objeto social de Unacem es la producción y comercialización de cemento y clínker para atención de las demandas a nivel local e internacional. Para este fin, la compañía cuenta con dos plantas de producción ubicadas en los departamentos de Lima y Junín, cuyas capacidades de producción anual en conjunto se estiman en 8,3 millones de toneladas de cemento y 6,7 millones de toneladas de clínker. Los principales accionistas de Unacem son el Sindicato de Inversiones y Administración S.A., con un 43,38% de las acciones, e Inversiones Andino S.A., con un 24,29% de participación en el capital social de la empresa.

2. Patrimonio neto Unacem⁴

A continuación se presenta la participación accionaria de Unacem al cierre del ejercicio 2017.

Tabla 1. Participación accionaria de Unacem

| Accionistas | Número de acciones | Porcentaje de participación |
|--|--------------------|-----------------------------|
| Sindicato de Inversiones y Administración S.A. | 714.311.308 | 43,38% |
| Inversiones Andino S.A. | 399.979.008 | 24,29% |
| AFP | 332.634.921 | 20,20% |
| Otros | 199.578.171 | 12,12% |
| | 1.646.503.408 | 100,00% |

Fuente: EY, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

El patrimonio neto de la empresa está constituido por 1.646.503.408 acciones comunes suscritas y pagadas, las que cuentan con un valor nominal de S/ 1,00. Estas acciones se encuentran distribuidas entre 2.561 accionistas, de los cuales únicamente seis son los poseedores del más del 80% de la participación patrimonial. Al cierre del ejercicio 2017, las acciones de Unacem alcanzaron una cotización bursátil de S/ 3,00, lo que equivale a una rentabilidad del 17,20% respecto al cierre del ejercicio anterior (S/ 2,56).

³ EY, 2018a.

⁴ EY, 2018a.

3. Grupo económico⁵

Unacem pertenece al conglomerado empresarial Rizo Patrón, uno de los grupos económicos más poderosos del país. La empresa posee participación directa e indirecta en más de 12 empresas subsidiarias dedicadas principalmente a la producción y comercialización de cemento, concreto armado y energía eléctrica, las cuales se encuentran distribuidas geográficamente entre Perú, Ecuador, Colombia, Chile y Estados Unidos, y le retribuyen a Unacem dividendos por inversión.

La compañía también efectúa operaciones comerciales con sus empresas relacionadas bajo las mismas condiciones que las aplicadas para terceros respecto a políticas de precios (precios de transferencia)⁶ y formas de pago. Al 31 de diciembre del 2017 el valor en libros del total inversión en subsidiarias ascendía a S/ 3.289,32 millones.

Tabla 2. Empresas subsidiarias de Unacem

| Inversiones en subsidiarias | Actividad económica | País de ubicación | Porcentaje de participación | Valor en libros |
|---------------------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------|
| Inversiones Imbarura S.A. | Holding | Perú (subsidiaria en Ecuador) | 99,99% | 1.516.724 |
| Skanon Investment Inc. | Cemento y concreto | Estados Unidos | 85,05% | 1.025.145 |
| Compañía Eléctrica El Platanal S.A. | Energía | Perú | 90,00% | 567.829 |
| Inversiones en Concreto y Afines S.A. | Holding | Perú | 93,38% | 67.036 |
| Transportes Lurín S.A. | Servicios | Perú | 99,99% | 64.250 |
| Staten Island Co LLC | Holding | Estados Unidos | 100,00% | 25.992 |
| Prefabricados Andinos S.A. | Prefabricados | Chile | 51,00% | 20.021 |
| Prefabricados Andinos S.A.C. | Prefabricados | Perú (subsidiaria en Colombia) | 50,02% | 17.537 |
| Minera Adelaida S.A. | Holding | Perú | 99,99% | 2.815 |
| Depósito Aduanero Conchán S.A. | Servicios | Perú | 99,99% | 2.783 |
| Generación Eléctrica de Atocongo S.A. | Servicios | Perú | 99,85% | 125 |
| Otras inversiones | | | | |
| Ferrocarril Central Andino S.A. | Servicios | Perú | 16,49% | 7.567 |
| Otras inversiones | | | | 224 |

Fuente: EY, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Unacem, a través de una estrategia de integración vertical con sus subsidiarias, asegura el abastecimiento de suministros y recursos necesarios para la atención de sus procesos productivos, además de quitarle márgenes al mercado de proveedores. Como ejemplo de lo indicado, las plantas de energía eléctrica El Platanal S.A. y Atocongo S.A. tienen como objetivo principal el abastecimiento de electricidad a las plantas cementeras de la compañía.

⁵ Unacem, 2018.

⁶ EY, 2018a.

4. Línea de productos

La empresa cuenta con tres líneas de productos: cemento, clínker y bloques de concreto. Siendo el producto principal el cemento con una participación en ventas promedio de 95%, le siguen el clínker -referido principalmente a exportaciones- y los bloques de concreto, con una participación promedio de 2,5% cada uno.

Las marcas de cemento embolsado expandidas al público son Andino Ultra, Andino tipo I, Sol, Apu, Andino tipo IP, Andino tipo IPM, Andino tipo V, y Atlas. También despacha cemento a granel para constructoras, petroleras, hidroeléctricas, minas, utilizando para ello vehículos tipo bombonas.

Tabla 3. Productos de Unacem

| Productos/año | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Cemento | 95% | 95% | 96% | 94% |
| Clínker | 2% | 3% | 2% | 3% |
| Bloques, adoquines y pavimentos de concreto | 3% | 2% | 3% | 3% |
| Total ventas netas | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: EY, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

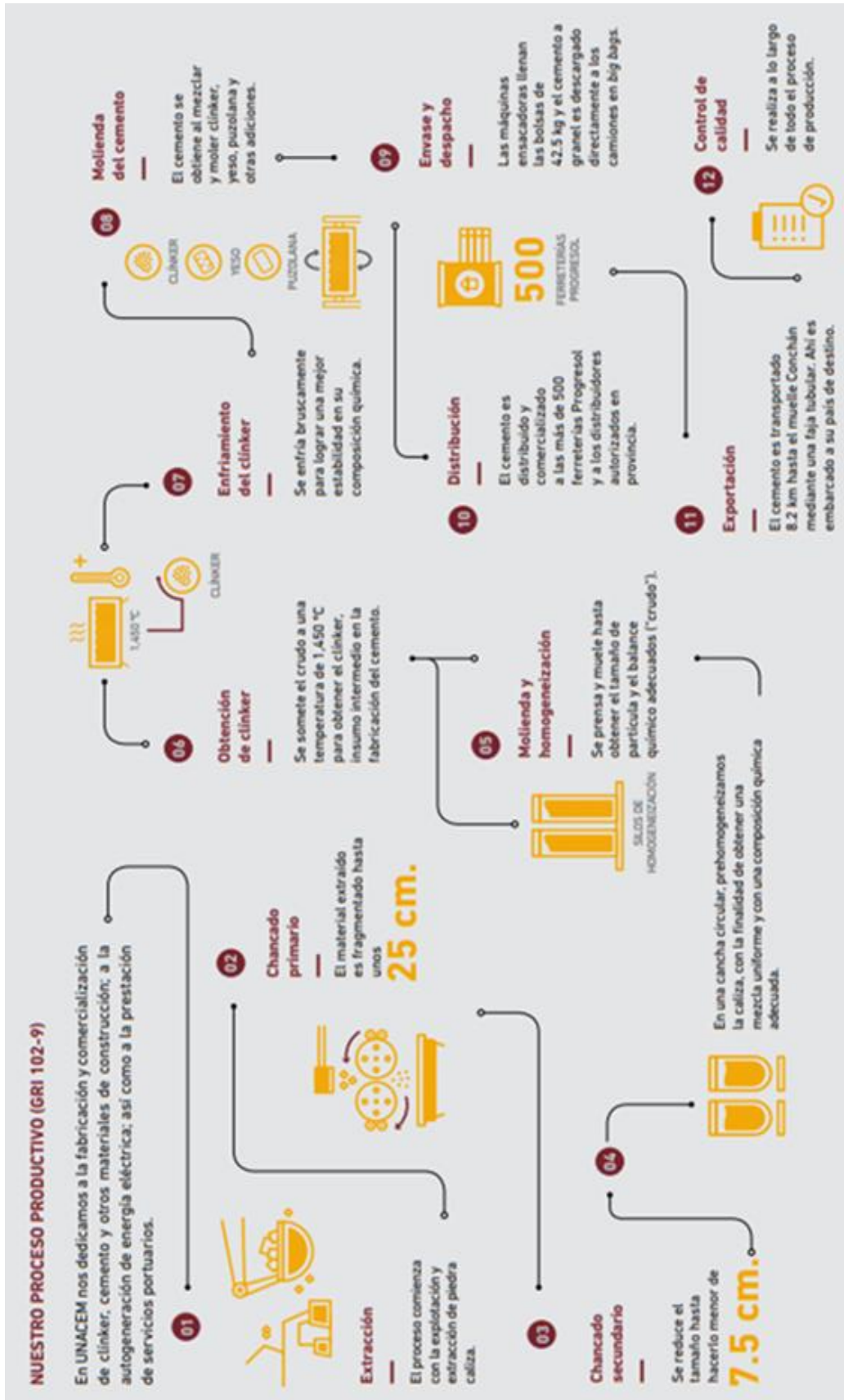
5. Cadena de valor

5.1 Proceso de producción de cemento⁷

Los principales insumos y recursos utilizados en el proceso productivo de cemento son combustible, mano de obra, energía eléctrica, materias primas (piedra caliza, arcilla, hierro, yeso, etcétera) y envases. En el gráfico 1 se presenta el proceso de producción del cemento.

⁷ Unacem, 2018.

Gráfico 1. Cadena de valor Unacem



Fuente: Unacem, 2018.

A continuación, se detallan los diez pasos del proceso de producción del cemento:

- **Extracción de piedra caliza.** Realizado en canteras de Atocongo y Pucará.
- **Chancado primario.** Reducción de material extraído de cantera hasta 20 cm.
- **Chancado secundario.** Reducción de material a un tamaño menor a 8 cm.
- **Pre-homogenización.** Homogeniza la composición química de la caliza triturada.
- **Obtención del clínker.** Mediante horneado de producto en proceso (caliza chancada) se obtiene el clínker, producto intermedio a la fabricación del cemento.
- **Enfriamiento.**
- **Obtención del cemento.** Molienda de clínker y mezcla con yeso y otros componentes.
- **Envase y despacho.** Producto embolsado con un peso exacto de 42,5 kg y a granel despachado en bombonas o *big bag*.
- **Exportación (traslado de cemento).** Transportado por una faja subterránea de 8 km hacia sus instalaciones portuarias ubicadas a 24,5 km al sur de Lima.
- **Control de calidad.**

5.2 Distribución⁸

La empresa comercializa sus productos a través de dos unidades de negocio: la unidad de cemento embolsado y la unidad de cemento a granel, las cuales representan el 74% y el 26% del total de despacho de cemento, respectivamente.

5.2.1 Unidad de cemento embolsado (74%)

Este canal comercializa los siguientes productos: Cemento Andino, Cemento Sol, Cemento Atlas, Cemento Andino IP, Cemento Andino IPM, Cemento Andino tipo V, Cemento Andino Ultra HS y Cemento Apu. El portafolio de productos embolsados se comercializa principalmente a través de dos canales de distribución:

- **Canal ferretero tradicional.** Mediante alianzas estratégicas y de fidelización con empresarios ferreteros, Unacem distribuye sus productos a través de las 350 Ferreterías Progresol y mediante otros distribuidores dedicados a la venta de productos de construcción, ubicados en Lima y en las principales ciudades de la sierra central. Esta estrategia otorga

⁸ Unacem, 2018.

visibilidad a sus productos y contribuye al posicionamiento de marca de cara al consumidor final.

- **Canal ferretero moderno.** Conformado por los grandes almacenes ferreteros y de autoservicio como Sodimac, Maestro y Promart.

5.2.2 Unidad de cemento a granel (26%)

Comercializa cemento Portland⁹ de los tipos I, IP, IPM, GU, V y HS, los que distribuye principalmente a comercializadoras de concreto premezclado, hidroeléctricas, mineras, petroleras, constructoras y empresas que fabrican productos derivados del cemento.

5.3 Utilización de capacidad instalada de planta

Tabla 4. Capacidad de planta ociosa Unacem

| Capacidad de planta ociosa Unacem | | | |
|-----------------------------------|----------|-------------|-------|
| Producto/Planta | Atocongo | Condorcocha | Total |
| Cemento | 38,2% | 39,3% | 38,6% |
| Clínker | 33,3% | 21,1% | 29,9% |

Fuente: Unacem, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

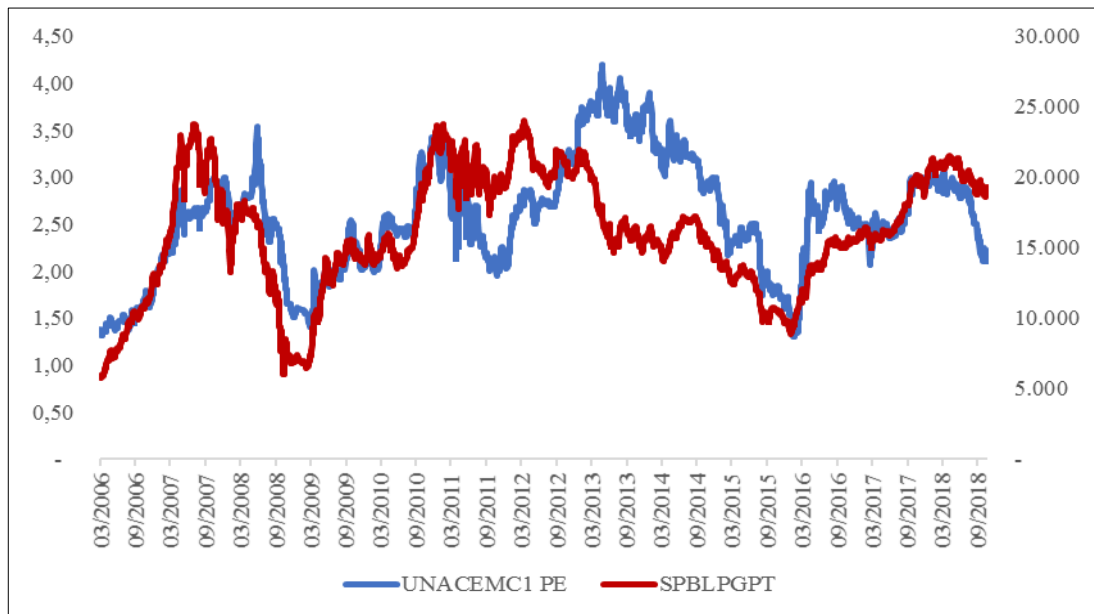
6. Evolución del precio de la acción

El precio de la acción de Unacem presenta un comportamiento tendencial similar al del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL)¹⁰, con un coeficiente de correlación positivo moderado de 0,63 para los últimos 13 años. El cien por ciento de las acciones emitidas son comunes (con derecho a voto) y ascienden a un poco más 1,6 millones y tienen una capitalización de mercado de aproximadamente S/ 4.934 millones al cierre del ejercicio 2017 (S/ 3,00 por acción).

⁹ Cemento Portland. Es un conglomerante o cemento hidráulico que cuando se mezcla con áridos, agua y fibras de acero discontinuas y discretas tiene la propiedad de conformar una masa pétreo resistente y duradera denominada hormigón.

¹⁰ El IGBVL es un indicador que mide el mercado bursátil peruano y se encuentra conformado por los rendimientos de empresas de los diversos sectores económicos que cotizan en bolsa: minero, agrario, industrial, financiero, servicios, etcétera.

Gráfico 2. Evolución de las cotizaciones Unacem e IGBVL



Fuente: Bloomberg LP, 2018a, 2018b, BVL, s.f.
Elaboración: Propia, 2019.

Las acciones Unacem se negocian a diario en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) con el nemónico UNACEMC1 (BVL s.f.), formando parte del Índice Selectivo de la BVL y del S&P/BVL Perú Select; éste último exige acciones con mayores requerimientos de liquidez con una negociación no menor a los US\$ 100.000, un tamaño de capitalización *free float* no menor a US\$ 45 millones y frecuencia de negociación al 80%.

7. Gobierno corporativo¹¹

Unacem cuenta con un Directorio conformado por doce miembros, cuatro de los cuáles son independientes, lo que asegura el equilibrio en la toma de decisiones y que los intereses del total de accionistas sean salvaguardados. El Directorio es responsable de supervisar la adecuada gestión de la alta dirección, además de cautelar el cumplimiento del plan estratégico de la empresa para el presente y posteriores ejercicios en materia económica, social y medio ambiental. Las prácticas del Buen Gobierno Corporativo de la compañía están adheridas a ley, a los estatutos de la empresa, y a la regulación de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), acciones de mayor exigencia direccionadas a conformar parte del grupo de empresas del Índice del Buen Gobierno Corporativo¹² (S&P/BVL IBGC INDEX) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) lo que tendrá un impacto positivo en los grupos de interés al incrementar su nivel de confianza en la

¹¹ Unacem, 2018.

¹² Unacem, s.f.a.

compañía; por consiguiente, hará sostenible en el tiempo el desarrollo de sus operaciones, lo que finalmente reditúa en incrementos en la rentabilidad.

8. Responsabilidad Social Empresarial (RSE)¹³

Mediante la implementación estratégica de prácticas de RSE, Unacem evita conflictos y contingencias con sus grupos de interés, que pudieran colocar a la empresa en situación de riesgo reputacional, o comprometer su estabilidad y continuidad. Para ello, identifica a sus *stakeholders* utilizando los siguientes criterios:

- Grado de vinculación a la cadena de valor de la empresa, participantes o aquellos con expectativas sobre el desarrollo del negocio.
- Grado de cercanía a las áreas de influencia de las actividades de producción del negocio.
- Grado de responsabilidad de tipo comercial, legal, operativa, ética.

Los grupos de interés identificados por Unacem son los siguientes:

- **Accionistas.**
- **Gobierno.**
- **Clientes.**
- **Proveedores.** Selecciona y evalúa exhaustivamente a sus proveedores de materiales y de servicios, lo que implica el cumplimiento de la legislación laboral, una adecuada gestión de la salud, seguridad en el trabajo y de la gestión ambiental. Se realizan inspecciones inopinadas a los contratistas a fin de verificar el cumplimiento de estas condiciones, caso contrario la empresa aplica penalidades económicas según escala pactadas en los contratos.
- **Colaboradores.** Promueve su identificación con la compañía (fidelización) y desarrollo a través de una estrategia de formación tanto personal como profesional, con más de 20.000 horas de capacitación acumuladas al cierre del 2017 ofreciendo, además, un ambiente de trabajo seguro y saludable.
- **Comunidades y generaciones futuras.** Promueve relaciones sostenibles aplicando una política de canales abiertos de comunicación con la comunidad, busca el equilibrio en la gestión de los factores económicos, sociales y ambientales, tanto del negocio como de las

¹³ Unacem, 2018.

comunidades y de otros grupos de interés. Los ejes de acción comunitaria de Unacem son los siguientes: salud, educación, infraestructura social y cuidado del medio ambiente.

- **Medio ambiente.** A través del Programa Ambiental Comunitario y, gracias a la alianza con las comunidades y autoridades locales y sectoriales, Unacem fomenta una mejor gestión ambiental en las localidades donde desarrolla sus actividades mediante arborización de zonas desforestadas, manejo de residuos sólidos, uso responsable de recursos naturales, etcétera.

Capítulo III. Análisis del macroentorno

1. Análisis PESTEL¹⁴

1.1 Político

La crisis política del 2017, marcada por la renuncia del presidente Pedro Pablo Kuczynski, tuvo un impacto moderado en la Bolsa de Valores de Lima y en los mercados de divisas, contrario a lo que se podía esperar debido a que el mercado ya había descontado ese escenario. La agencia calificadora Fitch mantuvo su clasificación estable en BBB+; sin embargo, los proyectos de inversión pública se mantuvieron a la expectativa con un menor dinamismo frente a una de las tasas de crecimiento más bajas desde el 2011 (2,5%) (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] 2018). Las investigaciones por el caso Lava Jato que involucran en casos de corrupción a políticos peruanos con empresas brasileñas y constructoras peruanas consorciadas tendrá un impacto negativo en la economía durante el presente y los próximos años. Aún no se tiene un escenario claro para la culminación de los conflictos entre el poder Ejecutivo y Legislativo, lo que va en detrimento del crecimiento económico y no permite visualizar un horizonte estable para las inversiones públicas en el país.

1.2 Económico

De acuerdo con cifras del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en el año 2018 el sector construcción creció 2,2%; sin embargo, sus proyecciones macroeconómicas para los años 2018 al 2021 ubican al sector con un crecimiento promedio de 8,1% (MEF 2018). Es preciso agregar que la inversión pública cayó en -2,3% el 2017, proyectando un crecimiento para el 2018 de 17,5%, y se estima una tasa de crecimiento promedio para los años 2018 al 2021 de 9,4%. La cartera de proyectos de inversión pública para el 2019 asciende a S/ 31.933 millones, registrando un crecimiento de 12,14% con respecto al 2018 que fue de S/ 28.476 millones (MEF 2018). Los principales proyectos que acompañan esta inversión son concesiones viales, la construcción de la Línea 2, Ramal Avenida Faucett-Gambeta, y S/ 1.788 millones en programas de agua, alcantarillado y saneamiento rural.

¹⁴ Bittán, 2012.

1.3 Social

Los principales conflictos sociales en el país se encuentran fuera del ámbito de las operaciones de Unacem, según información de la Defensoría del Pueblo y corresponden en un 71% a conflictos socioambientales y un 7,5% a conflictos con los Gobiernos Regionales. Los principales proyectos afectados se ubican en el lote de petróleo 192 en Loreto; Aeropuerto de Chinchero en Cusco; operación minera Las Bambas en Apurímac; proyecto de trasvase de agua en Majes, Arequipa, y mina Tía María (Defensoría del Pueblo 2018).

1.4 Tecnológico

Durante el año 2017 se contrajo el nivel de inversiones en proyectos tecnológicos por parte de Unacem, los que se limitaron a la mejora de instalaciones, incremento de eficiencias y competitividad. Dentro de los principales proyectos destacan la cancha clínker en Condorcocha, que le otorgará una capacidad de almacenaje de este producto en 130.000 t, migración del sistema de control de la planta que logrará mejorar su confiabilidad y optimizará las operaciones. Finalmente, la implementación del filtro de mangas para enfriador del horno N°2 en Condorcocha, cuyos objetivos primordiales son incrementar la eficiencia y contribuir con el cuidado del medio ambiente (Unacem s.f.b).

2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter (industria cementera)¹⁵

Tabla 5. Cinco fuerzas de Porter

| Industria cementera | | | |
|---|---|---------------------|----------------|
| Barreras de entrada (alta) | | | |
| Criterio | Descripción | Calificación | Puntaje |
| Acceso a canales de distribución. | Se requiere una gran red de canales de distribución de cementos para llegar al consumidor final. | Alta | 4 |
| Acceso a tecnología de punta | Es una herramienta fundamental para mantener la eficiencia en costos. | Alta | 4 |
| Costo de transportes | Altos costos de transporte que repercuten en el margen bruto. | Alta | 4 |
| Requerimientos de capital | Altos requerimientos de inversión debido a los altos costos de implementación de planta y maquinarias. | Alta | 4 |
| Promedio | | | 4 |
| Amenaza de nuevas competidores (neutral) | | | |
| Criterio | Descripción | Calificación | Puntaje |
| Mercados geográficos diferenciados | Las cementeras operan en diferentes zonas geográficas: Unacem en Lima y sierra central; Cementos Pascamayo en la zona norte de Perú; Cementos Yura en la zona sur del país. Sin embargo, el ingreso de la poderosa Cemex dinamizó el mercado, e incentivó a los productores locales a implementar nuevas estrategias comerciales a fin de no perder participación de mercado. | Neutral | 3 |
| Promedio | | | 3 |
| Poder de negociación de los clientes (muy bajo) | | | |
| Criterio | Descripción | Calificación | Puntaje |
| Clientes con escaso poder | Acuerdos con condiciones de tipo monopólicas que Unacem impone a sus distribuidores (exclusividad de venta de sus productos a cambio de mayores márgenes, crédito y otros beneficios). | Muy baja | 1 |
| Promedio | | | 1 |
| Poder de los proveedores (muy bajo) | | | |
| Criterio | Descripción | Calificación | Puntaje |
| Proveedores con poder monopólico que puedan afectar el abastecimiento | La compañía posee sus propios yacimientos de materia prima, adicionalmente realizan integración vertical hacia atrás por lo cual no dependen de sus proveedores. | Muy baja | 1 |
| Promedio | | | 1 |
| Disponibilidad de sustitutos (bajo) | | | |
| Criterio | Descripción | Calificación | Puntaje |
| Valor/precio del sustituto | No existe un sustituto del cemento en cuanto a características químicas y físicas que pueda reemplazarlo en la construcción. | Bajo | 2 |
| Promedio | | | 2 |

Fuente: Porter, 2008, 2010.

Elaboración: Propia, 2019.

¹⁵ Porter, 2008, 2010.

3. Análisis FODA de Unacem¹⁶

Gráfico 3. Análisis FODA de Unacem



Fuente: Redacción Gestión, 2018; EY, 2018.
Elaboración: Propia, 2019.

4. Propuesta de valor de Unacem

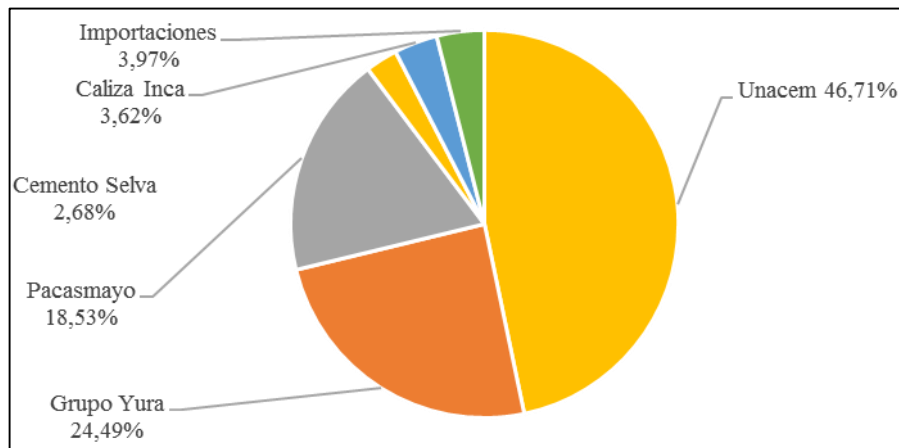
La propuesta de valor de Unacem se fundamenta en tres pilares:

- **Posicionamiento de marca de sus productos.** La compañía posee productos líderes en el mercado con atributos físicos ajustados a las necesidades del sector construcción y del presupuesto de los diversos segmentos económicos a los cuáles atiende, siendo el más representativo Cemento Sol, con 102 años de antigüedad, que está posicionado en el *top of mind* de los consumidores.
- **Portafolio variado de productos.** Entre sus dos modalidades de venta, embolsado y a granel, posee alrededor de ocho variedades de productos para la atención de su demanda.

¹⁶ Redacción Gestión, 2018.

- **Canales de distribución eficientes.** Mediante una magnífica alianza estratégica con comerciantes ferreteros de la red de ferreterías Progresol ubicadas convenientemente en las zonas donde se encuentra el público objetivo de Unacem, esto aunado a la distribución efectuada a través de los grandes almacenes o autoservicios.

Gráfico 4. Participación de mercado – diciembre 2017



Fuente: Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo, 2018.
Elaboración: Propia, 2019.

Capítulo IV. Análisis financiero de la empresa

1. Evolución de las ventas

La curva de los ingresos Unacem está determinada preponderantemente por el PBI construcción (variable altamente correlacionada con la economía del país), y, en menor grado, por la demanda interna y el crédito interno. Sin embargo, existen otros factores como el político y social que inciden significativamente en los resultados del negocio y sus expectativas de crecimiento a futuro. A continuación se describirá la evolución de las ventas durante los tres últimos ejercicios.

Durante el 2017 el efecto nefasto del Fenómeno del Niño, en especial en la zona norte del país, aunado a un escenario político adverso, ocasionó el retraso en la ejecución de los grandes proyectos de infraestructura, reducción de la inversión pública/privada, y contracción de la demanda interna. Este contexto negativo gatilló una contracción del 2,3% en los despachos de cemento respecto al 2016, lo que fue compensado con un mayor precio promedio durante el año y un incremento del 119,28% en la exportación de clínker, cerrando el año 2017 con ingresos superiores en 2,5% respecto al ejercicio anterior.

El año 2016 se caracterizó por un entorno internacional complejo y volátil en materia económica y política, originado principalmente por los cambios geopolíticos en la Unión Europea (Brexit) y por las elecciones en Estados Unidos. Este escenario de incertidumbre afectó a los países del orbe incluido el Perú, añadiendo a este último además una crisis política interna (entre los poderes Ejecutivo y Legislativo), y disminución de la inversión privada y la inversión pública que contrajo el sector construcción en 3,1% respecto al año 2015, lo que redujo los despachos de cemento en 7,9% y los ingresos por venta en 4,5%.

En el año 2015, a pesar de la contracción del sector construcción, Unacem logró incrementar sus ingresos en 3,5% y el EBITDA en 7,0% respecto al año 2014. Esto se consigue gracias a un plan de reducción de costos de operación y gastos administrativos, así como un control estricto de la inversión (capex).

Tabla 6. Ingresos por ventas Unacem

| Productos/años | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Total | % |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------|
| Cemento | 1.492.713 | 1.705.294 | 1.741.432 | 1.786.818 | 1.846.731 | 1.783.212 | 1.789.173 | 12.145.373 | 96% |
| Clínker | 4.585 | 7 | 3 | 43.062 | 55.794 | 29.411 | 64.493 | 197.355 | 2% |
| Bloques concreto | 16.223 | 20.595 | 33.758 | 53.102 | 46.830 | 52.477 | 58.618 | 281.603 | 2% |
| Total ventas | 1.513.521 | 1.725.896 | 1.775.193 | 1.882.982 | 1.949.355 | 1.865.100 | 1.912.284 | 12.624.331 | 100% |

Fuente: EY, 2012a, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Asimismo, los ingresos por ventas de Unacem equivalen en promedio a 2,3 veces a los generados por su principal competidor local Cementos Pacasmayo, con un promedio de ingresos anuales de S/ 1.853 millones contra S/ 815 de su rival de mercado.

Tabla 7. Ingresos por ventas Unacem versus Pacasmayo

| Ingresos por ventas anuales (en miles de soles) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Promedio |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Unacem | 1.725.896 | 1.785.163 | 1.882.982 | 1.949.355 | 1.865.100 | 1.912.284 | 1.853.463 |
| Pacasmayo | 784.576 | 829.307 | 822.496 | 818.875 | 821.426 | 816.019 | 815.450 |
| Equivalente respecto a competencia (expresado en número de veces) | 2,2 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a, 2014b, 2015b, 2016b, 2017b, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

En contraparte, Unacem es menos eficiente que Pacasmayo en el manejo de costos de producción en un + 4% y, por lo tanto, en la misma proporción inversa (-4%) en sus márgenes brutos, esto demuestra cómo el posicionamiento de la empresa no se soporta en la estrategia de liderazgo en costos (pues no comparte mercado con su principal competidor en la industria), ya que monopoliza el mercado donde se desarrolla (ciudades de Lima y de la Sierra Central del Perú).

Tabla 8. Costo de ventas y margen bruto Unacem versus Pacasmayo

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Promedio |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|----------|
| Unacem - Costo de ventas | 58% | 57% | 55% | 57% | 58% | 60% | 57% |
| Pacasmayo - Costo de ventas | 53% | 50% | 51% | 50% | 56% | 56% | 53% |
| Unacem - Margen bruto | 42% | 43% | 45% | 42% | 42% | 40% | 42% |
| Pacasmayo - Margen bruto | 47% | 50% | 49% | 50% | 44% | 44% | 47% |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a, 2014b, 2015b, 2016b, 2017b, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

2. Capex

- Las inversiones de capex de Unacem representan un 47% del total de activos. Según los estados financieros auditados del 2017 el valor de los activos fijos e intangibles netos ascendió a S/ 4.017 millones (EY 2018). Durante los años 2012 y 2015 se hicieron importantes inversiones en obras en curso relacionadas al aumento de la capacidad de producción y otros

proyectos como modernización de plantas y nueva central hidroeléctrica. Dichos proyectos implicarán importantes ahorros en costos, eficiencia operativas y mejora de su competitividad (Unacem 2017, 2018a). Sin embargo, durante los años 2016 y 2017 el nivel de inversiones fue limitado, solo se hicieron obras que complementaban los proyectos ya iniciados además de compra por activos de reemplazos. El financiamiento del capex fue principalmente con deuda (Apoyo & Asociados 2018). Durante el 2014 y 2015 las inversiones corresponden al proyecto de la planta Condorcocha, relacionado con la hidroeléctrica Carpapata III, molino de cemento VIII, y máquina de envasado V.

- En los años 2016 y 2017 las inversiones corresponden a obras complementarias de los proyectos de los años 2014 y 2015.

3. Deuda financiera

Para el 2017 la deuda financiera de Unacem ascendió a S/ 3,3 billones, la cual se encuentra compuesta en un 64% por emisiones de bonos, de los cuales US\$ 625 millones¹⁷ (S/ 2 billones) corresponden a una emisión internacional en el mercado de capitales, cuya fecha de vencimiento es el 30 de octubre de 2021. La deuda total de bonos generó un costo financiero en intereses de S/ 168,5 y S/ 168 millones para los años 2017 y 2016, correspondientemente.

Por otro lado, el financiamiento a través de préstamos bancarios alcanza un 23%; pagarés, 13%, y arrendamiento financiero, 1%; finalmente el 75% de la deuda se encuentra en moneda extranjera. Por el lado del costo financiero se puede observar una baja exposición a riesgo de tasa de interés variable; la emisión internacional asciende a 5,875% en dólares; para los préstamos con bancos locales las tasas se encuentran entre 5,25% y 6,60%, mientras que con Bank of Nova Scotia mantiene una tasa variable de 2,4% + libor de tres meses con un saldo equivalente a S/ 65 millones. Finalmente, las tasas para las operaciones de arrendamiento financiero se encuentran entre 5,80% y 6,52% al cierre del 2007.

Con respecto a la clasificación de riesgo de los instrumentos de corto plazo cuentan con un CLA-1+¹⁸, los Bonos Corporativos con AAA¹⁹ y con perspectivas estables, de acuerdo con la Clasificadora Class & Asociados (2018), que se basan en su posición líder en el mercado nacional

¹⁷ Deuda emitida en dólares sin garantías específicas.

¹⁸ Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo (con información al cierre del 2017). CLA -1: corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada antes posibles cambios del emisor, en la industria a la que pertenece o la economía

¹⁹ Categoría AAA: corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

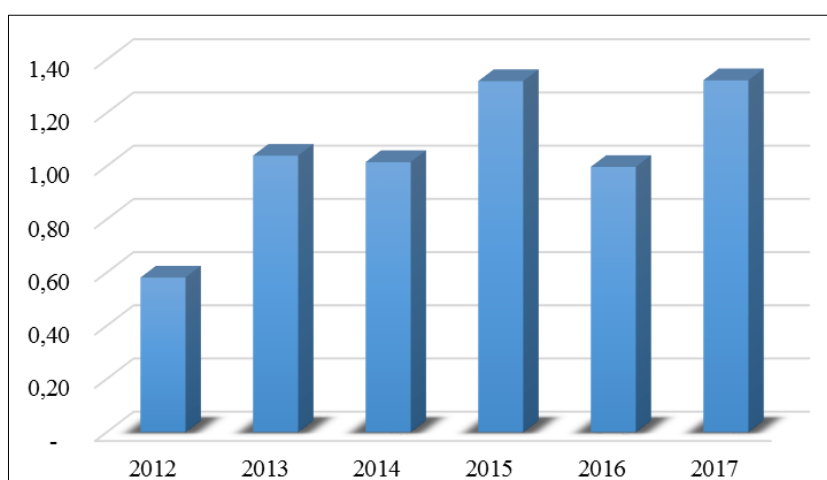
de cementos, solidez financiera de la empresa, capacidad para generar recursos para solventar sus operaciones, inversiones permanentes para mejorar su eficiencia operativa, y el desarrollo de grandes proyectos de infraestructura con la reconstrucción luego del Fenómeno del Niño Costero y los Juegos Panamericanos en Lima.

4. Análisis de ratios

4.1 Análisis de liquidez

El ratio de liquidez corriente de Unacem presenta un nivel igual o ligeramente mayor a la unidad desde el año 2013 en adelante, lo que manifiesta una postura más conservadora respecto al nivel de cobertura de deuda corriente con terceros.

Gráfico 5. Liquidez corriente



Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.
Elaboración: Propia, 2019.

El ratio prueba absoluta demuestra los bajos niveles de caja disponible con los que cuenta el negocio para cubrir sus acreencias de corto plazo, lo que obliga a un eficiente manejo y control de los flujos de ingresos y egresos del negocio (calce).

Tabla 9. Ratios de liquidez

| Ratios de liquidez | año 2012 | año 2013 | año 2014 | año 2015 | año 2016 | año 2017 |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ratio corriente | 0,58 | 1,04 | 1,02 | 1,32 | 1,00 | 1,32 |
| Prueba ácida | 0,21 | 0,50 | 0,36 | 0,52 | 0,38 | 0,68 |
| Prueba absoluta | 0,07 | 0,21 | 0,07 | 0,16 | 0,05 | 0,12 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.
Elaboración: Propia, 2019.

4.2 Ratios de gestión

4.2.1 Ciclo de conversión de efectivo

La crisis del sector construcción de los últimos años ha obligado a la empresa a flexibilizar sus políticas de crédito, incrementando los días promedio de cobranza a clientes que al cierre del 2017 promediaban un poco más de dos meses. En contraparte, los días promedio de pago se han mantenido dentro de los niveles históricos sin cambios significativos. A este escenario se debe sumar el tiempo de permanencia de los productos terminados en almacén que se estima en un poco más de medio año, lo que genera que el ciclo de conversión de efectivo -calce entre los flujos de ingresos y egresos- se incremente de forma notoria y significativa entre los años 2012 al 2017; contexto que empuja a Unacem a obtener recursos para financiar a terceros.

Tabla 10. Ciclo de conversión de efectivo

| Etapa de ciclo/año | año 2012 | año 2013 | año 2014 | año 2015 | año 2016 | año 2017 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Días inventario | 154 | 164 | 195 | 209 | 218 | 186 |
| Días cuentas por cobrar | 25 | 24 | 25 | 31 | 46 | 68 |
| Días cuentas por pagar | - 51 | - 63 | - 55 | - 51 | - 58 | - 61 |
| Días del ciclo de conversión de efectivo | 128 | 125 | 165 | 189 | 206 | 193 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

4.2.2 Necesidad Operativa de Fondos (NOF)

En consistencia con el análisis del ciclo de conversión de efectivo de la empresa, que presenta mayores plazos de crédito otorgado a clientes versus unas cuentas por pagar a proveedores que se mantienen casi inalterables respecto a su periodo de pago, las NOF de Unacem se han incrementado de forma paulatina año tras año, hasta llegar a un nivel de representación de un 38% de las ventas en el último ejercicio.

Tabla 11. Necesidades operativas de fondos Unacem

| En miles de soles | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cuentas por cobrar comerciales (neto) | 73.388 | 63.850 | 62.965 | 72.198 | 64.509 | 70.860 |
| Cuentas por cobrar relacionadas | 42.982 | 51.535 | 84.137 | 116.367 | 219.803 | 358.196 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 29.162 | 129.853 | 103.360 | 86.209 | 27.666 | 27.123 |
| Inventarios | 419.775 | 497.835 | 602.529 | 666.608 | 626.709 | 533.321 |
| Cuentas por pagar comerciales | 164.776 | 122.716 | 93.135 | 126.591 | 90.304 | 120.652 |
| Otras cuentas por pagar | 36.777 | 43.052 | 76.166 | 79.879 | 68.946 | 60.746 |
| Cuentas por pagar relacionadas | 33.053 | 43.380 | 64.527 | 46.320 | 70.890 | 80.429 |
| NOF | 330.701 | 533.925 | 619.163 | 688.592 | 708.547 | 727.673 |
| Ventas | 1.725.896 | 1.785.163 | 1.882.982 | 1.949.355 | 1.865.100 | 1.912.284 |
| NOF/Ventas | 19% | 30% | 33% | 35% | 38% | 38% |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

4.3 Ratios de rentabilidad

La empresa presenta al cierre del 2017 un sorprendente margen neto 24% y un ROE del 11%, producto principalmente del incremento sostenido de los ingresos por participación en subsidiarias, los que amortiguan el efecto de los gastos financieros por inversión en crecimiento inorgánico de la compañía, seguido de una política de control de costos y gastos sin variaciones sustanciales, así como también, de la aplicación de herramientas financieras de protección de balances ante los riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés.

Tabla 12. Ratios de rentabilidad

| Etapa de ciclo/año | año 2012 | año 2013 | año 2014 | año 2015 | año 2016 | año 2017 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Costos sobre ventas | 0,58 | 0,57 | 0,55 | 0,57 | 0,58 | 0,60 |
| Margen bruto | 0,42 | 0,43 | 0,45 | 0,43 | 0,42 | 0,40 |
| Gastos operativos sobre ventas netas | 0,14 | 0,14 | 0,14 | 0,05 | 0,04 | 0,03 |
| Margen operativo | 0,28 | 0,29 | 0,31 | 0,39 | 0,38 | 0,37 |
| Costos totales entre ventas | 0,72 | 0,71 | 0,69 | 0,61 | 0,62 | 0,63 |
| Margen neto | 0,21 | 0,11 | 0,15 | 0,07 | 0,17 | 0,24 |
| Utilidad neta sobre capital social | 0,22 | 0,12 | 0,18 | 0,08 | 0,19 | 0,28 |
| ROA | 0,06 | 0,03 | 0,04 | 0,02 | 0,04 | 0,05 |
| ROE | 0,11 | 0,06 | 0,08 | 0,04 | 0,08 | 0,11 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

4.4 Ratios de solvencia

En la tabla 13 se observa la disminución sustancial del ratio cobertura de deuda al 2017 (EBITDA/Intereses de deuda), producto de un mayor apalancamiento financiero por actividades de inversión, manteniéndolo al cierre del dicho ejercicio muy cercano a los niveles mínimos exigidos por los acreedores (3,14x libros versus 2,5x convenants²⁰). Asimismo, el ratio de endeudamiento patrimonial muestra la evolución de la postura flexible de Unacem ante la toma de deuda con terceros. Con todo, los activos totales de la empresa coberturan en promedio dos veces sus pasivos totales.

²⁰ Notas de estados financieros auditados 2017 (EY 2018a).

Tabla 13. Ratios de solvencia

| Ratio/año | año 2012 | año 2013 | año 2014 | año 2015 | año 2016 | año 2017 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Capital social sobre pasivo total | 0,60 | 0,53 | 0,35 | 0,33 | 0,35 | 0,38 |
| Activo circulante sobre pasivo total | 0,24 | 0,31 | 0,20 | 0,22 | 0,22 | 0,26 |
| Activo fijo sobre pasivo total | 1,95 | 1,79 | 1,57 | 1,52 | 1,62 | 1,74 |
| Endeudamiento patrimonial | 0,84 | 0,93 | 1,35 | 1,36 | 1,24 | 1,05 |
| Pasivo sobre activo no corriente | 0,51 | 0,56 | 0,64 | 0,66 | 0,62 | 0,57 |
| Cobertura de interés | 7,22 | 5,73 | 3,86 | 3,26 | 3,13 | 3,14 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Capítulo V. Riesgos

1. Riesgo de mercado

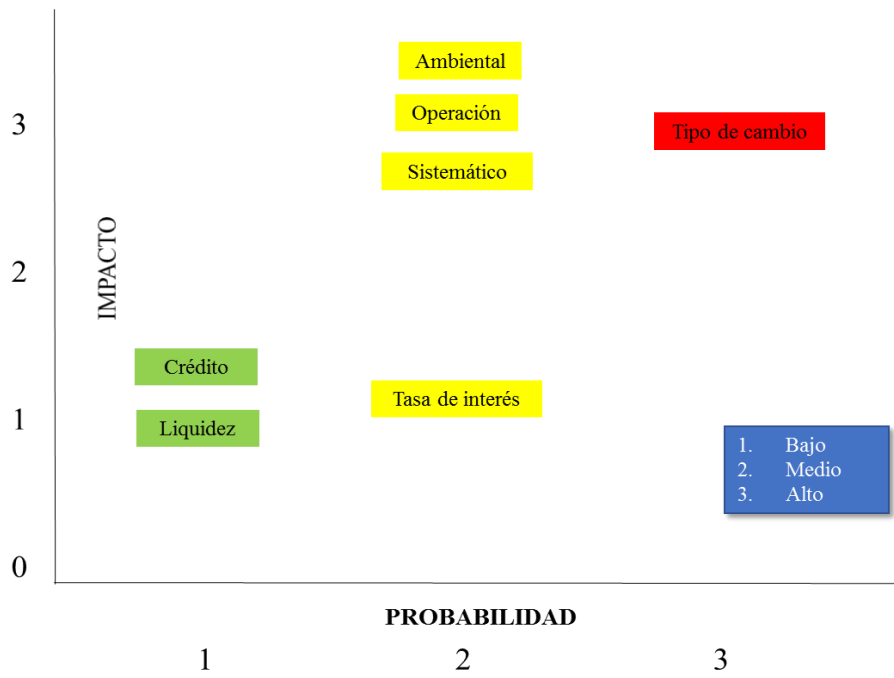
Tabla 14. Riesgo de mercado

| Factor de riesgo | Descripción | Impacto / probabilidad |
|---------------------|--|------------------------|
| Riesgo de mercado | Tasa de interés. La empresa muestra sensibilidad ante cambios en la tasa de interés frente a sus posiciones de préstamos con instituciones financieras; una variación de +/- 10 puntos básicos tendría un impacto de +/- S/ 570.000 al 2017, equivalente al 0,13% de la utilidad neta del año. Por el lado del movimiento de tasas, para el 2019 el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED por las siglas en inglés de The Federal Reserve System), ha reducido su proyección de incremento de tasas de tres a dos, una para el 2020 y no registra ninguna para el 2021; lo cual no implica incrementos automáticos de la tasa de referencia del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP 2018). | BAJO / MEDIA |
| | Tipo de cambio. La empresa mantiene una exposición al tipo de cambio debido a sus obligaciones en moneda extranjera. Su posición pasiva neta a diciembre de 2017 equivale a US\$ 718 millones, lo que generó una ganancia neta de S/ 88 millones que se contabilizaron en la cuenta diferencia de cambio neta. Una variación de +/- 5% en el tipo de cambio tendría un efecto de S/ 116 millones, lo cual equivale a 25% de la utilidad neta al año. Estas posiciones se pueden ver afectadas por la política monetaria de la FED y la guerra comercial entre Estados Unidos y China. | ALTO / ALTA |
| | Riesgo de crédito. Las actividades operativas por el lado de los deudores comerciales y sus actividades financieras exponen a la empresa a un incumplimiento y, por lo tanto, a una pérdida financiera. En ese sentido, la gestión de los saldos en bancos y las políticas por contraparte son monitoreadas y revisadas por la Gerencia y el Directorio. | MEDIO / BAJA |
| | Riesgo de liquidez. La empresa monitorea el riesgo de déficit de fondos utilizando herramientas de planificación de liquidez con el objetivo de encontrar un equilibrio para la flexibilidad y continuidad del fondeo para sus operaciones. El correcto desempeño de la empresa le ha permitido acceder al financiamiento a través de bonos corporativos en mercados internacionales. | MEDIO / BAJA |
| Riesgo ambiental | Las actividades operativas de la empresa generan altos niveles de concentración de emisiones de partículas y de gases efecto invernadero; por lo tanto, se encuentran sujetas a normas de protección del medio ambiente. De este modo, se ve obligada por ley a presentar un Estudio de Impacto Ambiental (EIA) y una Declaración de Impacto Ambiental (DIA). A diciembre del 2017 la empresa presenta una inversión acumulada de US\$ 56 millones para la implementación de su plan de manejo ambiental. | ALTO / MEDIA |
| Riesgo sistémico | La principal fuente de ingresos de la empresa se encuentra en la venta de cemento y concreto, sector que se encuentra altamente correlacionado con los ciclos económicos; es decir, en periodos de alto dinamismo e incremento de inversión pública y privada se ve impactada de manera positiva. Por el contrario, cuando la economía entra en un proceso de recesión, el sector construcción es impactado negativamente; en ese sentido, la empresa busca mitigar el efecto de los reveses económicos invirtiendo en empresas del mismo sector, pero a nivel Latino América y Norte América. | ALTO / MEDIA |
| Riesgo de operación | Unacem mitiga el riesgo de la volatilidad en los precios y abastecimiento de energía eléctrica a través de su planta propia de generación de energía llamada El Platanal, la que la abastece para su consumo local en un 99,9%. Finalmente, por el lado de la distribución de sus productos, 5 de 45 de sus distribuidores en Perú concentran el 58,9% de sus ventas totales en el 2014 según cifras del prospecto para la emisión de Bonos Internacionales en el 2014 (EY 2018). | ALTO / MEDIA |

Fuente: BCRP, 2018; EY, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Gráfico 5. Matriz de riesgos



Fuente: EY, 2018a.
Elaboración: Propia, 2019.

Capítulo VI. Valorización de Unacem

1. Herramienta de valorización: flujo de caja libre descontado

El economista Manuel Chu Rubio, en su libro Finanzas Aplicadas: teoría y práctica, indica lo siguiente: «[...] En finanzas, la concentración está en los flujos de caja. El valor de un activo se determina a través del flujo de caja que este genera. La ganancia neta de la empresa es importante, pero el flujo de caja es aún más importante, porque los dividendos deben pagarse en efectivo y porque el efectivo es indispensable para comprar aquellos activos que se requieren para continuar las operaciones [...] el valor de un activo o de una acción común depende de los flujos de caja que producen estos activos» (Chu 2016:147).

Tomando como referencia lo citado, el presente análisis de la empresa Unacem utilizará como herramienta principal de valorización el flujo de caja libre descontado (FCF), seguido por el método de múltiplos. El FCF considera los flujos de caja operativos y por generar en los próximos diez años por la actividad económica del negocio neta de participación subsidiarias más depreciaciones y amortizaciones (EBITDA). Del resultado anterior se deducen las inversiones efectuadas en capex y capital de trabajo sin incluir los costos financieros ni amortizaciones del principal. Luego, se determinará el valor presente de los flujos de caja futuros descontándolos con el costo promedio ponderado de capital en soles (WACC) de Unacem individual, cuya tasa asciende a 8,76%, y se adicionará el valor terminal, cuyo valor presente incluye la utilización de una tasa de crecimiento a perpetuidad estimada en 3,21% y el WACC de la compañía. Finalmente, al valor obtenido se le descontará el valor presente de la deuda financiera y se adicionarán los saldos de caja del año 2017, incluyendo el valor presente de los dividendos de Unacem Ecuador, ésta última por ser la principal aportante de ingresos por subsidiarias de Unacem.

2. Supuestos de valorización

2.1 Moneda de la proyección

Soles, moneda funcional en la que se expresa la información financiera de Unacem.

2.2 Número de años de proyección

Se considera un horizonte de evaluación de diez años con flujos estimados a detalle, y se adiciona un valor terminal (perpetuidad) en el décimo periodo.

2.3 Ingresos por ventas

Los ingresos por ventas de Unacem individual se encuentran directamente correlacionados con el PBI construcción, por lo que se estiman en un 82,12% de la tasa de crecimiento del indicador macroeconómico (ver tabla 15).

2.4 Costos y gastos

Para el análisis se utilizarán los promedios históricos de costos y gastos respecto a los ingresos por ventas presentados por la empresa durante los años 2012 al 2017, a saber, 57% para los costos y 8,9% para los gastos (incluye otros ingresos/gastos).

2.5 Capex

La política de inversiones de Unacem en activos fijos e intangibles se basa en la reposición de aquellos cuya vida útil ha llegado a su fin, no así cuando por requerimientos operativos ante el incremento de la demanda decide incrementar su capacidad de planta o aumentar eficiencia productiva (capex de inversión). Al cierre del 2017 la capacidad ociosa de planta en su conjunto para la producción de cemento fue de 39,6%, lo que soporta los crecimientos en ventas estimados para los subsiguientes ocho años (2018 al 2025). Sin embargo, a partir del 2026, según estimaciones, Unacem requerirá realizar un capex de inversión de alrededor de US\$ 641 millones a fin de aumentar su capacidad instalada en un 21%, la que se realizará en dos años previos al 2026 y se financiará 50% con deuda de terceros y 50% con utilidades retenidas. La inversión ha sido calculada en base a las cifras históricas del activo fijo y su relación con el aumento de la capacidad instalada, obteniendo la siguiente variable: $\text{Capacidad (T)} = 370.96 * \text{capex (T-1)}$. La inversión se realiza un año anterior del aumento de la capacidad instalada y se registrará como activo en curso (ver tabla 16).

Tabla 15. Ingresos por ventas estimados

| Ingresos por ventas estimados | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Crecimiento PBI construcción (MEF 2018) | 4,00% | 6,00% | 8,00% | 7,80% | 7,80% | 8,10% | 8,10% | 8,10% | 8,10% | 8,10% |
| Crecimiento ingresos por ventas Unacem | 3,28% | 4,93% | 6,57% | 6,41% | 6,41% | 6,65% | 6,65% | 6,65% | 6,65% | 6,65% |
| Ingresos por ventas estimados (en miles S/) | 1.975.102 | 2.072.424 | 2.208.582 | 2.350.057 | 2.500.594 | 2.666.935 | 2.844.342 | 3.033.549 | 3.235.343 | 3.450.560 |

Fuente: EY, 2018a; MEF, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

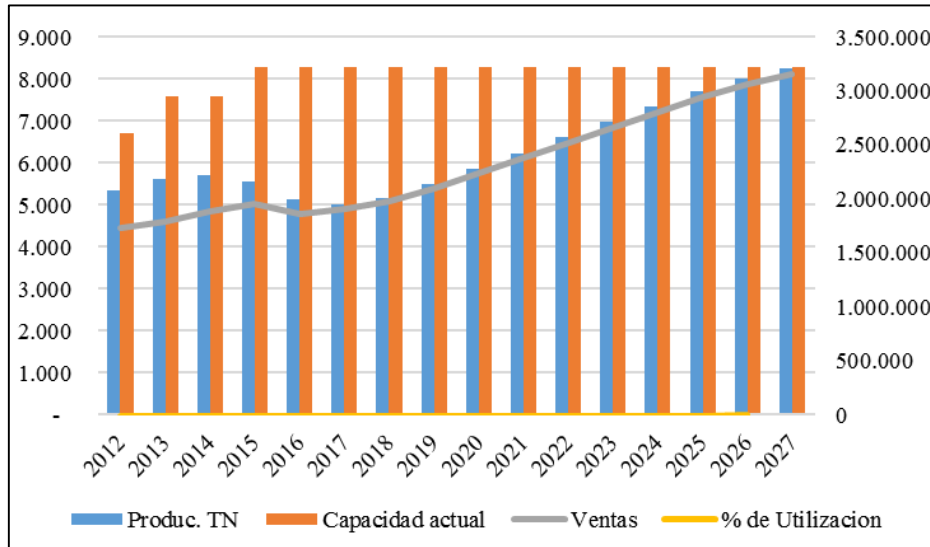
Tabla 16. Capex de inversión

| Años | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2024 | 2025 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| Obras en curso en miles de S/ | 333.860 | 234.812 | 343.531 | 285.064 | 154.703 | 117.421 | 641.046 | |
| Capacidad de planta de cemento (miles de toneladas métricas) | 6.700 | 7.600 | 7.600 | 8.300 | 8.300 | 8.300 | 8.300 | 10.028 |
| Variación % | | 13% | 0% | 9% | 0% | 0% | 0% | 21% |
| Crecimiento de capacidad instalada (miles de toneladas métricas) | | 900 | - | 700,00 | - | - | | 1.728 |
| Ratio capacidad ==> (T)= 370* capex (T-1) | | 371 | | 491 | | | | 371 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Gráfico 7. Capacidad de producción 2012-2027



Fuente: Elaboración propia, 2019.

2.6 Política de dividendos

Unacem presenta un *pay out ratio* histórico promedio del 31% (2012-2017), indicador que se espera se mantenga en los mismos niveles en los próximos diez años estimados, no así en la perpetuidad, donde el porcentaje de distribución de las utilidades netas se incrementaría a un 65%. Por otro lado, el *retention rate* (69%) responde a la necesidad de mantener una estructura deuda/patrimonio adecuada a fin de no poner en riesgo la propiedad del negocio, y como respaldo financiero para el desarrollo de sus actividades productivas, posibles inversiones, y honramiento de sus acreencias.

2.7 Diferencia de cambio

Se ha considerado un tipo de cambio fijo para todo el horizonte de proyección de S/ 3,4 por dólar. Debido a que la empresa tiene acceso al mercado de capitales internacionales, se asume que frente a un escenario de volatilidad de tipo de cambio Unacem tendrá acceso a instrumentos financieros de cobertura para mitigar cualquier riesgo.

2.8 Tasa de crecimiento

Se estima en un 3,21% la tasa de crecimiento de los flujos a perpetuidad de Unacem. Asimismo, considerando que la empresa se encuentra en etapa de madurez -sin expectativas de realizar mayores inversiones para crecimiento orgánico o inorgánico- se espera que los niveles de

retención de utilidades (*retention rate*) durante la perpetuidad sean menores a los presentados en años previos a este periodo, por lo que se reducirían de un promedio actual de 69% a un estimado de 35%.

Tabla 17. Cálculo de tasa de crecimiento

| ROE (a) | Retention rate (b) | g (a*b) |
|---------|--------------------|---------|
| 9,18% | 35,00% | 3,21% |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

2.9 NOF²¹

Para la proyección del NOF se consideran los promedios de los cuatro últimos años anteriores al periodo donde se presenta la necesidad de fondos.

3. Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)²²

Para obtener el Costo Promedio Ponderado de Capital de Unacem primero hay que determinar el Capital Asset Pricing Model (CAPM), que para su cálculo requiere de la tasa libre de riesgo (2,8%), la prima de riesgo (6,38%), y el beta apalancado del proyecto (0,95); éste último mide la sensibilidad de la inversión respecto a los movimientos del mercado (nótese su alta correlación directa cercana a la unidad). Para hallar el costo de oportunidad del accionista (Ks), al CAPM obtenido se le adicionará el riesgo país al cierre del año 2017 (1,36, EMBI = diferencia entre los rendimientos del bono soberano peruano y la tasa libre de riesgo de Estados Unidos), ajustado por el factor Lamda (1,87).

Finalmente, para determinar el WACC de Unacem se suma el valor del Ks (11,41%) multiplicado por su proporción en la estructura de financiamiento del negocio (62,73%), más el costo de la deuda con terceros (Kd) de 5,74%, de la que se deduce el escudo fiscal (1-tax), esta última también multiplicada por su proporción dentro de la estructura de financiamiento total (37,27%). De este modo se obtuvo un WACC en dólares de 8,65%; sin embargo, y dado que la valorización se encuentra en moneda local fue necesario ajustar el resultado obtenido con el efecto de la inflación peruana y americana para su conversión en WACC soles, cuyo resultado es de 8,76%.

²¹ Ver anexo 10.

²² Beltrán y Cueva, 2013: 646-654.

Tabla 18. WACC Unacem

| Paso 1: Cálculo de Costo Promedio Ponderado de Capital (CAPM) | |
|--|---------------|
| T-Bond | 2,80% |
| Beta Levered | 0,95 |
| Risk Premium = Prima de riesgo | 6,38% |
| CAPM | 8,87% |
| Paso 2: Ajustar el CAPM obtenido con el riesgo país | |
| CAMP | 8,87% |
| Country risk | 0,01 |
| Lamda | 1,87 |
| Ks = COK | 11,41% |
| Paso 3: Calcular el WACC | |
| Cost Debt dólar | 5,74% |
| D/(D+E) | 37,27% |
| (1 - tax rate) | 0,70 |
| Ks | 11,41% |
| E/(D+E) | 62,73% |
| WACC 2017 (dólares) | 8,65% |
| Paso 4: Convertir WACC en dólares en WACC en soles | |
| WACC 2017 (dólares) | 8,65% |
| Inflation USA 2017 | 1,49% |
| Infation PERÚ 2017 | 2,85% |
| WACC 2017 en soles | 8,76% |

Fuente: EY, 2018a; Bloomberg LP, 2018a, 2018b; Damodaran, 2019; BCRP, 2018
Elaboración: Propia, 2019.

4. Resultado de la valorización

4.1 Valorización

Mediante la aplicación de los supuestos planteados para el presente análisis se obtuvo un precio por acción Unacem individual de S/ 3,21.

Tabla 19. Valorización

| Flujo de caja de la firma | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Ganancia operativa (EBIT) | 548.601 | 571.345 | 596.907 | 637.116 | 684.426 | 727.252 | 773.498 | 826.223 | 882.199 | 939.995 |
| % Impuestos a las Ganancias 29,50% | -146.931 | -158.096 | -168.212 | -187.717 | -204.521 | -224.771 | -237.747 | -252.456 | -272.787 | -293.908 |
| Ganancia operativa neta (EBIT - impuestos) NOPAT | 401.669 | 413.249 | 428.694 | 449.400 | 479.905 | 502.481 | 535.751 | 573.766 | 609.412 | 646.086 |
| (+) Depreciación y amortización | 260.260 | 263.726 | 263.539 | 261.992 | 253.558 | 252.344 | 245.550 | 265.974 | 283.881 | 284.636 |
| (-) Cambio en working capital | -23.904 | -37.034 | -51.811 | -53.835 | -57.283 | -63.297 | -67.508 | -71.998 | -76.788 | -81.896 |
| (+) Capex | -76.993 | -78.174 | -80.793 | -84.917 | -90.428 | -96.187 | -452.280 | -399.909 | -140.585 | -124.202 |
| Valor de los flujos estimados | 561.032 | 561.768 | 559.629 | 572.639 | 585.752 | 595.341 | 261.513 | 367.833 | 675.920 | 724.625 |
| (+) Valor terminal flujo 2027 (perpetuidad) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 5.030.250 |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Tabla 20. Precio por acción Unacem - individual

| | |
|--|------------------|
| WACC soles 2017 | 8,76% |
| Crecimiento (g) | 3,21% |
| Valor presente del FCFE | 3.543.022 |
| Valor presente de la perpetuidad | 5.030.250 |
| Enterprise value | 8.573.272 |
| (-) Deuda financiera a valor de mercado 2017 | - 3.381.586 |
| (+) Caja 2017 | 97.704 |
| Equity value 2017 | 5.289.390 |
| # de acciones | 1.646.503 |
| Precio en S/ (acción común) | 3,21 |

Fuente: Bloomberg LP, 2018a, 2018b; EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

No obstante, es necesario señalar que la compañía percibe ingresos adicionales en forma de dividendos por concepto de participación en empresas subsidiarias, siendo la más representativa Unacem Ecuador, razón justificable para determinar el valor de su acción a nivel consolidado, la que al cierre del ejercicio 2017 se valorizaba según el estimado de los autores de la presente investigación en S/ 3,29 por acción.

Tabla 21. Flujos de dividendos Ecuador

| UNACEM Ecuador | |
|---|------------------|
| Kd dividendos Ecuador | 23,90% |
| G = Tasa de crecimiento a perpetuidad = Inflación | 3,14% |
| Valor Presente dividendos | 100.892 |
| Valor presente de la perpetuidad | 19.185 |
| Present value dividends | 120.077 |
| Equity value (consolidada) | 5.409.468 |
| # de acciones | 1.646.503 |
| Price per share al 31/12/2017 | 3,29 |

Fuente: Bloomberg LP, 2018a, 2018b; EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

4.2 Análisis de sensibilidad ante cambios del WACC y tasa de crecimiento (g)

Tabla 22. Variaciones del valor de la acción

| Variación del precio de la acción | | g1 | g2 | "g" Base | g4 | g5 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|
| Precio base | 3,29 | 2,90% | 3,05% | 3,21% | 3,37% | 3,54% |
| WACC1 | 7,91% | 3,97 | 4,09 | 4,22 | 4,37 | 4,53 |
| WACC2 | 8,32% | 3,52 | 3,62 | 3,73 | 3,84 | 3,98 |
| WACC base | 8,76% | 3,11 | 3,19 | 3,29 | 3,38 | 3,49 |
| WACC4 | 9,20% | 2,77 | 2,83 | 2,91 | 2,99 | 3,08 |
| WACC5 | 9,66% | 2,45 | 2,51 | 2,57 | 2,64 | 2,71 |

| Variación porcentual de la acción | | -5% | -5% | "g" Base | +5% | +5% |
|-----------------------------------|-----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| WACC1 | -5% | 20,7% | 24,4% | 28,5% | 32,9% | 37,8% |
| WACC2 | -5% | 7,0% | 10,1% | 13,4% | 17,0% | 21,0% |
| WACC base | WACC Base | -5,2% | -2,8% | 0,0% | 2,9% | 6,2% |
| WACC4 | +5% | -15,8% | -13,7% | -11,4% | -9,0% | -6,3% |
| WACC5 | +5% | -25,4% | -23,7% | -21,8% | -19,8% | -17,6% |

Fuente: Unacem, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

De acuerdo con el rango de precios, para incrementos de la tasa de crecimiento y el WACC del +/-5% el precio de la acción oscila entre S/ 2,45 y S/ 4,53.

4.3 Método de múltiplos

Es interesante notar que la evaluación del múltiplo EV/EBITDA (valor de la empresa/EBITDA) demuestra una cotización atractiva de S/ 4,33 por acción, lo que indica que existe espacio para el incremento del valor de la acción Unacem, que en ese momento se cotizaba en S/ 3,00 al cierre del 2017, lo que resulta en una ventaja respecto a sus pares latinoamericanas, ya que despierta el apetito de adquisición de posibles inversionistas.

Tabla 23. Football field – múltiplos comparables

| Empresa | EV/EBITDA | PER | EV/EBITDA ADJUSTED | Market Cap |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------------|----------------------|
| CEMENTOS BIO BIO S.A. | 7,54 | 9,52 | 9,22 | 1.198.440.763 |
| GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO | 6,14 | 12,76 | 6,14 | 1.496.004.143 |
| LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR | 14,03 | 30,61 | 14,09 | 4.441.550.651 |
| HOLCIM ECUADOR SA | 10,84 | 11,61 | 10,84 | 4.832.874.197 |
| GRUPO CEMENTOS CHIHUAHUA | 8,95 | 19,76 | 8,95 | 6.278.919.446 |
| CEMENTOS ARGOS SA | 16,91 | 31,54 | 16,87 | 8.436.039.508 |
| Promedio | 10,73 | 19,30 | 11,02 | 4.447.304.785 |

| | |
|--------------------|-------------|
| EBITDA UNACEM 2017 | 969.779 |
| Enterprise value | 10.410.060 |
| Debt | -3.381.586 |
| Cash | 97.704 |
| Equity | 7.126.178 |
| # DE ACCIONES | 1.646.503 |
| P/A | 4,33 |

Fuente: Bloomberg LP, 2018a, 2018b.

Elaboración: Propia, 2019.

Conclusiones

Los autores de la presente investigación consideran que existen sólidos fundamentos para creer que las acciones de Unacem continúen siendo líquidas en el mercado y se mantengan dentro del grupo *select premium* de la Bolsa de Valores de Lima. Los fundamentos son los siguientes: las mejores proyecciones económicas para el sector construcción en el Perú para los próximos años; ingresos sostenidos de sus inversiones en subsidiarias y el mantenimiento de un nivel adecuado de apalancamiento (exigido por los acreedores en los covenants contractuales).

Sin embargo, existen otros factores no controlables de tipo político y social que podrían poner en riesgo sus flujos futuros y que se reflejan en el castigo del mercado al precio de la acción Unacem que, al cierre del 2017, se cotizaba en S/ 3,00 versus un valor estimado de S/ 3,29 de la presente evaluación, lo que se encuentra alineado con la estimación de los principales analistas de mercado (ver tabla 24), por lo que se recomienda comprar.

Tabla 24. Estimación de los principales analistas de mercado

| EMPRESA | ANALISTA | RECOMENDACIÓN | Tgt Px | Fecha |
|--------------------------------------|-------------------|----------------|--------|------------|
| Larraín Vial Corredores de Bolsa | Lucía Calvo Perez | Comprar | 2,98 | 21/12/2018 |
| Credicorp Capital | Raul F. Jacob | Under Review | | 17/12/2018 |
| Itau BBA Securities | Daniel Sasson | Market Perform | 3,10 | 06/12/2018 |
| Inteligo SAB | Flor Felices | Comprar | 3,38 | 26/11/2018 |
| Seminario SAB | Carlos Carazas | Comprar | 3,15 | 21/11/2018 |
| Kallpa Securities SAB (AGCO Partner) | Marco Alemán | Comprar | 3,55 | 16/11/2018 |
| Renta 4 | Diego Lazo | Comprar | 3,42 | 23/01/2017 |
| BBVA | Miguel Leiva | Outperform | 3,21 | 05/09/2017 |

Fuente: Bloomberg LP, 2018c.
Elaboración: Propia, 2019.

Bibliografía

- Apoyo & Asociados. (2018). “Unión Andina de Cementos S.A.A. (UNACEM)”. En: *aai.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 09/12/2018. Disponible en: <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2018/11/UNACEM-jun-18.pdf>.
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2018). *Reporte de inflación. Diciembre 2018. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018-2020*. Lima: BCRP. [En línea]. Fecha de consulta: 17/11/2017. Disponible en: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2018/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2018.pdf>.
- Bittán, M. (2012). “El modelo Pest como herramienta de planificación”. En: *americaeconomia.com*. [En línea]. 11 de noviembre de 2012. Fecha de consulta 07/11/2018. Disponible en: <https://www.americaeconomia.com/analisis-opinion/el-modelo-pest-como-herramienta-de-planificacion>.
- Bloomberg LP. (2018a). “UNACEMC1 PE –Función DES / HP al 09/11/2018”. [En línea]. Fecha de consulta: 09/11/2018. Disponible en: Bloomberg database.
- Bloomberg LP. (2018b). “SPBLPGPT–Función DES / HP al 09/11/2018” [En línea]. Fecha de consulta: 09/11/2018. Disponible en: Bloomberg database.
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (s.f.). “Empresas con valores listados”. En: *bvl.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 10/11/2018. Disponible en: https://www.bvl.com.pe/inf_corporativa23900_VU5BQ0VNQzE.html.
- Chu, M. (2016). *Finanzas Aplicadas: teoría y práctica*. Tercera edición. Lima: Financial Advisory Partners S.A.C.
- Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo. (2018). “Fundamento de Clasificación de Riesgo. Unión Andina de Cementos S.A.A.”. En: *classrating.com*. [En línea]. Fecha de consulta: 11/03/2017. Disponible en: <http://www.classrating.com/informes/unacem2.pdf>.
- Damodaran, A. (2019). “Historical returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills with premiums”. En: *stern.nyu.edu*. [Archivo en Excel]. Fecha de consulta: 26/12/2018. Disponible en: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>.
- Defensoría del Pueblo. (2018). “Reporte de Conflictos Sociales N°174”. Agosto 2018. En: *defensoria.gob.pe*. [PDF]. Fecha de consulta: 10/11/2018. Disponible en:

<<https://www.defensoria.gob.pe/wp-content/uploads/2018/09/Conflictos-Sociales-N%C2%B0-174-Agosto-2018.pdf>>.

EY. (2012a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2011 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=4F678C65314FDDBCDC84DEBFCA75A6493F8E9B90DB6AC6B56C34FB24890FA4FAF9F7397E87ABEFE48F98C3F24670764DBEB5B5DF4E08D15927880FCE986D577F9DAD6EB6D4EEB6E2137C323705CAF9DBC5A371E3B859D958D0ACB616578CF0BAD6BA2A1FD63A60D710C4422DB02964A236B11374DA4E61D2DC7BBAFA255C80E36D0EC33540C40EF67728024>.

EY. (2013a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2012 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=574B6C0969339D40D4E8DED372294655C7E2D30056ADBBAC2D33F65BBAC8E3A3720AC0871E1CBA8F7C8F44337D9DB380A19347291DF7A26862C6345BD1A525B79AD382A277D28F9B6E76F2AA4A4B8FF9BB27D65AF7CB4AFE44266699CFB0A51BBA78C63F3491DAC8EEB29F251713AAB40C00398662243B265AA045FC90EC1D6B721618F1A8108FDAB11AA0F60BD689EF30C071A8E7082C876108DEF7602DF05477442BF2C35152CCDE7DC3FEEB5C59919DE8C3FDD3EB4643CCE07713B487E48DD27C16B5>.

EY. (2013b). “Cementos Pacasmayo S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2012 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=8EBAA3DA14A61E8795F16140A7C4F52ABE7B2C9B73E8B8235C1E34539E3B46FC3CC05426B7EA74810F1548A918F1CAF4A828790C01DF63A808BBB9E5BCCD9028D8A2710E278234F1395DD38921B0944EB8F36DE5E555C9D3FCA20D5F39DFE03B71398395EE048DA26F6D0B37454002B58EAA436911DE4F07CBA06206054E382AFFECB52A26851368FC573BDEC9>.

EY. (2014a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2013 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=72C339D70033F4AE79A003F5437997B37A2A4652744C3570C3D2C174BC7E4570A5E7867FE851F1A4E2055294924445502FE29CC2B735E4CB6943E24787006EF42C9D0011D09FCDCB241B094D2C59C5563CB>.

E8C0E597EB1C146449C025C210397909DA1101A770483C1EF49159946653BCE269B1501
C901B610A52A872282A3584973E6AD76D44B1465FAAA422FC4DDC72AA8190E7B887A
5749A2AEE3128518F2EF3839F6BFC3E2A87841CFF487440FC96D9E1F05E103460D20B00
DA7804DB00D6C7C168B>.

EY. (2014b). “Cementos Pacasmayo S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2013 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en:

<http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=FBA51C87C505FD3680862E1D5E7FE6C32B0CB3CA31E25C0C49809180E46C237A6133924586C4352E010AE503E56A909FB10204C7B3048AA6AD78E3965D472D5B9229F018F299FAEE74F74AD64B5FD188018CF316E8E20FBDACF3548AEB3B4070D05E15DF8AD1F4938DB5BF18CC6F78F32227CE4CB38ED3949E1F54488953158F1964595D0BAEA5CE6C729ADBFF>.

EY. (2015a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2014 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en:

<http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=52A20F3AF84E2217C9B94DB0AB8CE9BA4213A0BB4952CA3CBFECBD2A64D8917ECD51E28948675542C25BA6725A0A191EAF8C10CC0F2368F5C1E596D1A7A6F26244434C87E861E9A5C4655D5374EFF9586CE808B8419855673E8A28F454FF67A9B0A3852E1AC1709D41790573711031BD76288F5311A7ED0800DBDE694AC4A7D661C5729372A10EFD9F5E564916D3BFCD8255A093298072945C31D849AA9CFDB3910C9D35C2B06006E0B4BEE9117C9BCEA0D549DBCD2637F4DA5C7D808192CAB3D0F1E7AA>.

EY. (2015b). “Cementos Pacasmayo S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2014 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en:

<http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=C582D878D376390DA669C26A889CEA78BDFB2F61C2421DFD0046E249DC6B1694866A322603AE56DB05459C2162270C642C1C63664753F7001A250BF94079F202F2AA75FEADACFA91DD653D7353B8D87652551F71D963D58BD6A6A9A5E9F3E2B7B53F8379806051D8777D3CB4A60A300BD2DCB6CD1545D757A98A06BA519C1BD28797F0D185DD68C2CD4014F>.

EY. (2016a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2015 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en:

<http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=2CE9B3E9F6391688AF4A596>

B254B35251428C40458A436AEC485963A5C4AE87B18358013979AC2069E815BCF0B466
B44F4B1B3289F4161940CE5ACC7C0F315B254F11D26E9E9634B27EC1E3BFCA98CBD05
ECDAB24271BE1FCA6C51D9ADBB6953E3FE16025A13414470C573CDDEF5525D166626
A6A84BEF4E1B422109BE4EF65F2C79645941891E60D1526BC700F82FBBD1AD1892CF7
C3B1656F2F46B39A0413A1F4030F3A4636C4CEB80F2F4E3FC92400E1A314D8A5ACB49
5C907436CF5142FD6BE177FF>.

EY. (2016b). “Cementos Pacasmayo S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2015 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=F880B994BA1C6C316BBB4B1E6946978C38094689FC31045F7E78F142FD29BEFAFB211DBC4D08B1F45413940F0BBC0BB23A12F065569183A6A7BAD632E1B51A9FF40D9D4C87325DF873B460C720ABC84DB42E0936FE87D7D29E6C1708373BB19BBF47FEB7FAC5D41E9790D22882558C5ED34B3950BF43CF3C47BA00DB2D5A5D85AD1729F0AE67E7A03C4315E>.

EY. (2017a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2016 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=9D0F6EE19BDF57388E0C1CDB005DDC3DED5E61D068F90EDCB0AB78266AA48085060996AD37D89842EC238775290E15C24C876500F9D769EE36B1F259C4512F5A5AD741DC33B539A957A604C36EDBD05F6F20105052637CF328163DD39FEB1BB9C7CC8C9E84AD19C6C281D5535A0B9C3DF090AEEC82CB0D34F3EC2F9970185E1DF629AA4F5D4071CB4916D7681F11CB71F528EFFD7FCC4775212B415EBAE50CB7FD2C59EDC3C471388FA79AF60B8F20782FF253F52C908AF8505A3801197BA2>.

EY. (2017b). “Cementos Pacasmayo S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2016 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=A6AB5D3724AB406E4D0887950751E3738E02BA8E57F5E97267FE23A8D4D4E1A4C37F7ACDB82E277611FAEF29CF6E9C0757D81A53CB5448243BB087E6ABE5D357F64D5E6EECE9A296F249AC2A7F67C3729F4CFF8E82FD42DC9AD5F2B7DADCC6A46245B08AFCC3720A84DAA0B7299C17CCC2FBAC921A51C441B85A49555C94E16B8E9B>.

EY. (2018a). “Unión Andina de Cementos S.A.A. – Unacem S.A.A. Estados financieros. Individual. Anual al 31 de diciembre del 2011 (en miles de nuevos soles)”. En: *smv.gob.pe*. [En

[línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=BD5BA6A59B9B9F4CFE58941F401954E94D4AB1E81374E99A6CB9549EFC64A09B7279B0694BC600AEB27B3793E13A1382D431F910B3AFC9EC1A314491FCC7471E548B6506F75523457330509B08AFA4A55734F6585A998C6FD682A1F9EB3B25CB6CC8605087977D3192E272F0E4D17A426048973DA220C89A06D963D42A723C3E2BCBE61416E79B0AE1EA6E3F05253FC67D02C2FEA3B08F607291C931602E9F58DEED>.

EY. (2018b). “Cementos Pacasmayo S.A.A. Estados financieros separados 2017. En: *smv.gob.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/12/2018. Disponible en: <http://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=CB5AA6A445264F510891BC86EEC4BCE4831BE92985A92DFED408490D7C2214809368BCF92FF8DDB78D10061537914EC7CC6E7086039231505B53513AF42F1D6AAE236BB6806290BECD379EC3F7C9BA6AABD7C9E235A66708C01DEF1CBD70EEDC31BE25DA5AEFD715BB7AD46F66736A00100B998DDDD508C92BD99CB5E64CC068757F>.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2018). “Informe de la Actividad Productiva Departamental”. En: *Informe Técnico*. N°4 – Diciembre, 2018. Tercer Trimestre 2018. [En línea]. Fecha de consulta: 05/11/2018. Disponible en: <https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe-tecnico-de-la-actividad-productiva-departamental-dic-2018_1.pdf>.

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2018). “Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022”. En: *mef.gob.pe*. [PDF]. 22 de agosto de 2018. Fecha de consulta: 22/12/2018. Disponible en: <https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2019_2022.pdf>.

Porter, M. (2008). “The Five Competitive Forces that Shape Strategy”. En: *Harvard Business Review*. 86, N°1. [En línea]. Fecha de consulta: 11/03/2017. Disponible en: <<http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=34522>>.

Porter, M. (2010). *Ventaja competitiva, creación y sostenibilidad de un rendimiento superior*. Madrid: Grupo Editorial Patria S.A. de CV.

Redacción Gestión. (2018). “¿Cómo realizar un análisis FODA para una empresa?”. En: *gestion.pe*. [En línea]. 29 de octubre de 2018. Fecha de consulta: 30/11/2018. Disponible en: <<https://gestion.pe/economia/empresas/foda-realizar-analisis-fortalezas-debilidades-oportunidades-amenazas-empresa-matriz-dafo-nnda-244598>>.

Sindicato de Inversiones y Administración S.A. (2018). “Evaluación del Análisis económico y financiero de los contratos entre UNACEM y SIA e IASA elaborado por Estudio Morandé & Cía

Ltda. (“Estudio EFM”). En: *bvl.com.pe*. [En línea]. 22 de junio de 2018. Fecha de consulta: 05/12/2019. Disponible en: <<https://www.bvl.com.pe/hhii/B30121/20180622175701/RESPUESTA32INFORME32EFM.PDF>>.

Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem) (2017). *Memoria Anual Unacem 2016*. *unacem.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 06/11/2018. Disponible en: <<http://www.unacem.com.pe/wp-content/uploads/2017/04/MA-2016-1.pdf>>.

Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem) (2018). *Unacem. Memoria Anual 2017*. En: *unacem.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 08/12/2018. Disponible en: <<http://www.unacem.com.pe/wp-content/uploads/2012/08/memoriaanual2017.pdf>>.

Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem). (s.f.a). “Gobierno corporativo”. En: *unacem.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 05/12/2019. Disponible en: <http://www.unacem.com.pe/?page_id=136>.

Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem). (s.f.b). “Memoria Anual / Reporte de Sostenibilidad 2017. Unacem Construyendo Oportunidades”. En: *unacem.com.pe*. [En línea]. Fecha de consulta: 05/12/2019. Disponible en: <<http://www.unacem.com.pe/MAYRS2017/>>.

Anexos

Anexo 1. Línea de tiempo de los principales eventos de Unacem

| |
|--|
| 1967 - Fundación |
| Fundación de Cementos Lima. |
| 1974 - Expropiación militar |
| El Gobierno Militar expropia sin previo justiprecio ni pago las acciones de Cementos Lima S.A. y Cementos Andino S.A., las que se transfieren a Cofide; luego de seis años fueron devueltas. |
| 1989 - Inicio de operaciones en Conchán |
| Se inician las operaciones del muelle de Conchán en Lurín con el objetivo de cubrir mercados internacionales: Estados Unidos, Panamá, Chile, etcétera. |
| 1996 - Fusión |
| Se da la fusión de Copresa y Hormec con el respaldo de Cementos Lima S.A. y Cementos Andino S.A. para formar Unión de Concreteras S.A. (Unicon). |
| 2002 – Inicio de construcción de faja transportadora |
| Empieza la construcción de la faja transportadora subterránea de 8,2 km de la planta de Atocongo a el Muelle de Conchan en Villa María del Triunfo con el objetivo de transportar insumos y cemento a granel. |
| 2008 – Red Progresol |
| Se conforma la red de ferreterías Progresol con 120 subdistribuidores independientes. |
| 2010 – Central hidroeléctrica |
| Se inician operaciones de la central hidroeléctrica El Platanal en el río Cañete. Ese mismo año se lanzó al mercado Hatunsol, un programa para el financiamiento de materiales de construcción y mano de obra. |
| 2011 – Drake Cement |
| Unicon compra el 100% de las acciones de Firth Industries Perú S.A. (Concremax) y se inauguró la planta Drake Cement en Arizona (Estados Unidos). |
| 2012 - Fusión |
| Se fusiona Cementos Lima S.A. y Cementos Andino S.A. para crear Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem). |
| 2013 – Ampliación y Cementos APU |
| Se concluye la ampliación del Horno 1 en Atocongo, aumentando la capacidad de producción de 4,8 a 5,5 t de cemento y se lanza cementos APU para competir con marcas de precios más bajos. |
| 2014 – Lafarge Cementos S.A. |
| Unacem adquiere Lafarge Cementos S.A. por US\$ 527 millones con una emisión internacional de bonos corporativos por US\$ 625 millones por siete años, a una tasa de 5,875%. |
| 2015 – Ampliación planta Condorcocha |
| Se culmina un molino y línea de ensacado en la Planta de Condorcocha que aumenta la capacidad de producción de 2,1 a 2,8 millones de toneladas al año |
| 2016 – Hidroeléctrica Carpapata III |
| Se concluye la central Hidroeléctrica III en la Planta de Condorcocha |

Fuente: Sindicato de Inversiones y Administración S.A., 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 2. Principales subsidiarias

- **Inveco S.A. (Unicon S.A.).** Creada en abril de 1996, esta empresa se enfoca en invertir en compañías dedicadas principalmente al suministro de concreto, pre-mezclado, materiales de construcción y actividades afines. Unacem S.A.A cuenta con una participación del 93,38%.
- **Unicon S.A.** Empresa líder en la producción, distribución y comercialización de cemento. En ella, Inveco S.A. cuenta con una participación del 99,90%.
- **Concremax S.A.** Empresa subsidiaria de Unicon S.A., también enfocada en el mercado de concreto premezclado. Unicon S.A. cuenta con una participación del 99,90%.
- **Hormigonera Quito Cia. Ltda. (Horquito).** Subsidiaria adquirida en julio del 2017 por Unicon S.A., enfocada en el mercado de concreto premezclado en Ecuador. Unicon S.A. cuenta con una participación del 100,00%.
- **Compañía Eléctrica El Platanal S.A. (Celepsa).** Constituida en diciembre del 2005 es una empresa generadora de electricidad. Unacem S.A. posee el 90,00% de participación del accionariado.
- **Drake Cement, LLC.** Empresa de cemento ubicada en Arizona, Estados Unidos. Skanon Investments, Inc. cuenta con una participación del 94,15%.
- **Inversiones Imbadura S.A. – Unacem Ecuador S.A.** Empresa de cemento en Ecuador con una participación del 99,99%.
- **Prefabricados Andinos Perú S.A.C. (Preansa Perú).** Constituida en octubre de 2007, se dedica a la fabricación de estructuras de hormigón pretensado y prefabricado de hormigón, así como a su comercialización, tanto en el Perú como en el extranjero. Preansa Perú posee el 100% de las acciones de Preansa Colombia, la cual inició operaciones el 01 de noviembre del 2016.
- **Prefabricados Andinos S.A. (Preansa Chile).** Posee el 51% de participación de las acciones de capital. Se dedica a la fabricación, venta y alquiler de todo tipo de productos especialmente de concreto para la construcción industrializada.
- **Transportes Lurín S.A. (Lurín).** Constituida en julio de 1990, la actividad principal de Lurín es la inversión en valores, principalmente en Skanon Investments, Inc. Unacem S.A. posee el 99,99% de la participación accionaria.
- **Generación Eléctrica De Atocongo S.A. (GEA).** Dedicada a la prestación de servicio de operación de la planta térmica de Atocongo de propiedad de la compañía, con una potencia instalada de 41,75 MW. Unacem S.A. posee el 99,85% de la participación accionaria.
- **Depósito Aduanero Conchán S.A. (DAC).** Se dedica a la prestación de servicios de almacenaje, depósito aduanero autorizado de bienes y mercaderías de la empresa y de terceros, así como servicios de promoción, transporte, almacenamiento, administración y despacho de cemento fabricado por Unacem S.A.A; su participación es de 99,99%.

Fuente: EY, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 3. Tipos de cementos producidos por Unacem

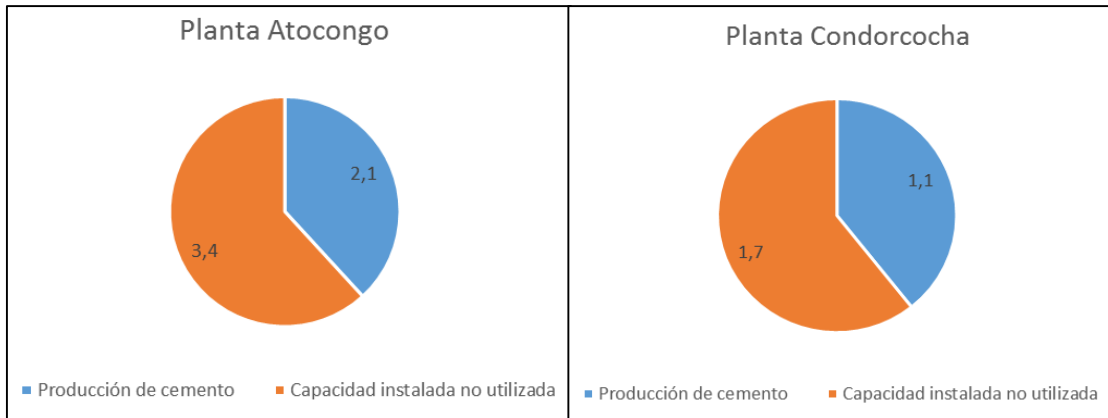
- **Cemento Portland Tipo I.** Es un producto obtenido de la molienda conjunta de clínker y de yeso, comercializado bajo las marcas Cemento Sol y Cemento Andino. Este tipo de cemento es de uso general y de envergadura, recomendado para estructuras y acabados de edificaciones, para estructuras industriales y edificación de conjuntos habitacionales y puentes.
- **Cemento Portland Puzolánico Tipo IP.** Producto de la molienda conjunta de clínker, yeso y puzolana, que se comercializa bajo las marcas Cemento Atlas y Cemento Andino.
- **Cemento Tipo IPM.** Contiene hasta 20% de puzolana, comercializado bajo la marca Cemento Andino, recomendado para uso general, proporcionando comodidad para colocar enrocados, cimentaciones, asentamiento de ladrillos, tarrajeos, producción de concretos más plásticos e impermeables, a la vez que posibilita un menor calor de hidratación.
- **Cemento Portland Tipo V.** Comercializado bajo la marca Cemento Andino, resultado de la molienda conjunta de clínker Tipo V y yeso con bajo contenido de álcalis, utilizado para construcciones donde se requiera concreto de alta resistencia al ataque de sulfatos, para obras portuarias expuestas a la acción de aguas marinas, sobre suelos salinos y húmedos, así como obras que deben soportar ciertos ataques químicos, entre otros proyectos de construcción.
- **Cemento Portland Tipo GU.** Bajo la denominación Cemento Apu, utilizado en obras que no requieran características especiales de cemento, es una alternativa económica.
- **Cemento HS.** Introducido en el mercado peruano en el último trimestre de 2016, es un producto diseñado para combatir la presencia de salitre, de humedad y de agregados álcali reactivo, que es comercializado bajo la marca Cemento Andino Ultra HS.

Fuente: EY, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

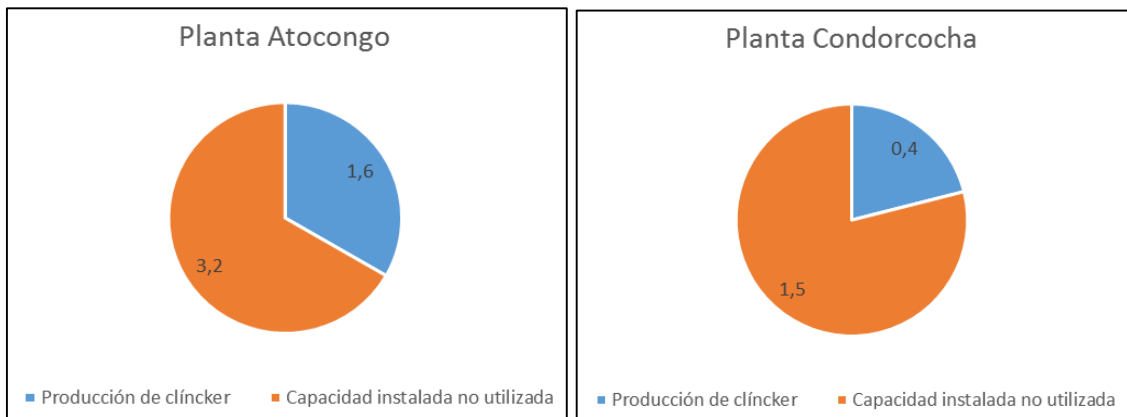
Anexo 4. Producción de cemento y clínker

Producción de cementos 2017



Fuente: Unacem, 2018.
Elaboración: Propia, 2019.

Producción de clínker 2017



Fuente: Unacem, 2018.
Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 5. Perspectivas del PBI construcción Perú para los próximos años

| PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES | | | | | | | |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------------|
| (Var. % real anual) | | | | | | | |
| | Peso Año Base 2007 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Prom 2018 -2021 |
| Agropecuario | 6,0 | 2,6 | 4,0 | 4,2 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Agrícola | 3,8 | 2,6 | 4,4 | 4,3 | 3,9 | 3,9 | 4,1 |
| Pecuario | 2,2 | 2,7 | 3,3 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,0 |
| Pesca | 0,7 | 4,7 | 24,8 | 4,0 | 4,2 | 4,4 | 9,3 |
| Minería e hidrocarburos | 14,4 | 3,2 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 2,6 | 2,1 |
| Minería metálica | 12,1 | 4,2 | 2,2 | 2,4 | 1,6 | 3,5 | 2,4 |
| Hidrocarburos | 2,2 | -2,4 | 0,9 | 0,8 | 4,2 | 0,0 | 1,5 |
| Manufactura | 16,5 | -0,3 | 3,7 | 3,6 | 4,0 | 4,3 | 3,9 |
| Primaria | 4,1 | 1,9 | 7,6 | 3,3 | 3,4 | 3,5 | 4,4 |
| No primaria | 12,4 | -0,9 | 2,8 | 3,8 | 4,2 | 4,5 | 3,8 |
| Electricidad y agua | 1,7 | 1,1 | 3,0 | 3,5 | 4,5 | 4,5 | 3,9 |
| Construcción | 5,1 | 2,2 | 9,0 | 7,8 | 7,8 | 7,8 | 8,1 |
| Comercio | 10,2 | 1,0 | 2,6 | 4,0 | 4,2 | 4,5 | 3,8 |
| Servicios | 37,1 | 3,4 | 3,8 | 4,8 | 5,2 | 5,5 | 4,9 |
| PBI | 100,0 | 2,5 | 3,6 | 4,3 | 4,5 | 5,0 | 4,3 |
| PBI primario | 25,2 | 2,9 | 3,7 | 2,7 | 2,6 | 3,1 | 3,0 |
| PBI no primario¹ | 66,5 | 2,2 | 3,9 | 4,8 | 5,1 | 5,4 | 4,8 |

1/ No considera derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 6. Flujo de caja de la firma (FCFF)

FCFF real (2012-2017)

| Flujo de caja de la firma | Real | Real | Real | Real | Real | Real |
|---|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Ganancia operativa (EBIT) | 484.677 | 520.046 | 591.389 | 751.110 | 714.399 | 709.313 |
| % Impuestos a las Ganancias 29,50% | -152.141 | -96.697 | -29.433 | -20.332 | -158.726 | -109.555 |
| Ganancia operativa neta (EBIT - impuestos) NOPAT | 332.536 | 423.349 | 561.956 | 730.778 | 555.673 | 599.758 |
| (+) Depreciación y amortización | 99.879 | 154.444 | 189.469 | 185.744 | 206.150 | 260.466 |
| (-) Cambio en working capital | -203.224 | -203.224 | -85.238 | -69.429 | -19.955 | -19.126 |
| (+) Capex | -385.829 | -288.992 | -382.091 | -308.913 | -165.087 | -125.424 |
| Valor de los flujos estimados | -156.638 | 85.577 | 284.096 | 538.180 | 576.781 | 715.674 |
| (+) Valor terminal flujo 2027 (perpetuidad) | - | - | - | - | - | - |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

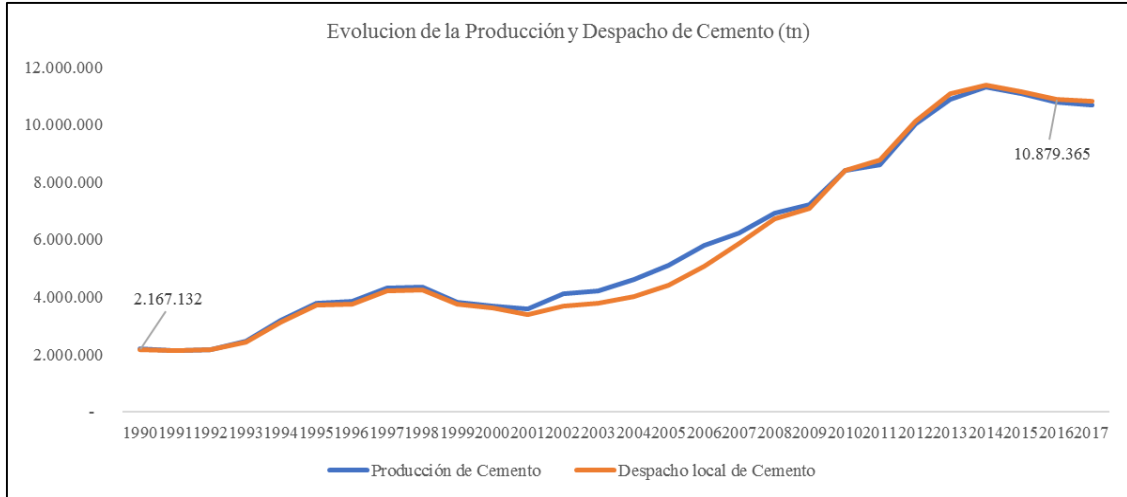
FCFF estimado (2018-2027)

| Flujo de caja de la firma | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado | Estimado |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Ganancia operativa (EBIT) | 548.601 | 571.345 | 596.907 | 637.116 | 684.426 | 727.252 | 773.498 | 826.223 | 882.199 | 939.995 |
| % Impuestos a las Ganancias 29,50% | -146.931 | -158.096 | -168.212 | -187.717 | -204.521 | -224.771 | -237.747 | -252.456 | -272.787 | -293.908 |
| Ganancia operativa neta (EBIT - impuestos) NOPAT | 401.669 | 413.249 | 428.694 | 449.400 | 479.905 | 502.481 | 535.751 | 573.766 | 609.412 | 646.086 |
| (+) Depreciación y amortización | 260.260 | 263.726 | 263.539 | 261.992 | 253.558 | 252.344 | 245.550 | 265.974 | 283.881 | 284.636 |
| (-) Cambio en working capital | -23.904 | -37.034 | -51.811 | -53.835 | -57.283 | -63.297 | -67.508 | -71.998 | -76.788 | -81.896 |
| (+) Capex | -76.993 | -78.174 | -80.793 | -84.917 | -90.428 | -96.187 | -452.280 | -399.909 | -140.585 | -124.202 |
| Valor de los flujos estimados | 561.032 | 561.768 | 559.629 | 572.639 | 585.752 | 595.341 | 261.513 | 367.833 | 675.920 | 724.625 |
| (+) Valor terminal flujo 2027 (perpetuidad) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 5.030.250 |

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Anexo 7. Gráficos varios relacionados a la producción, despacho y precio del cemento

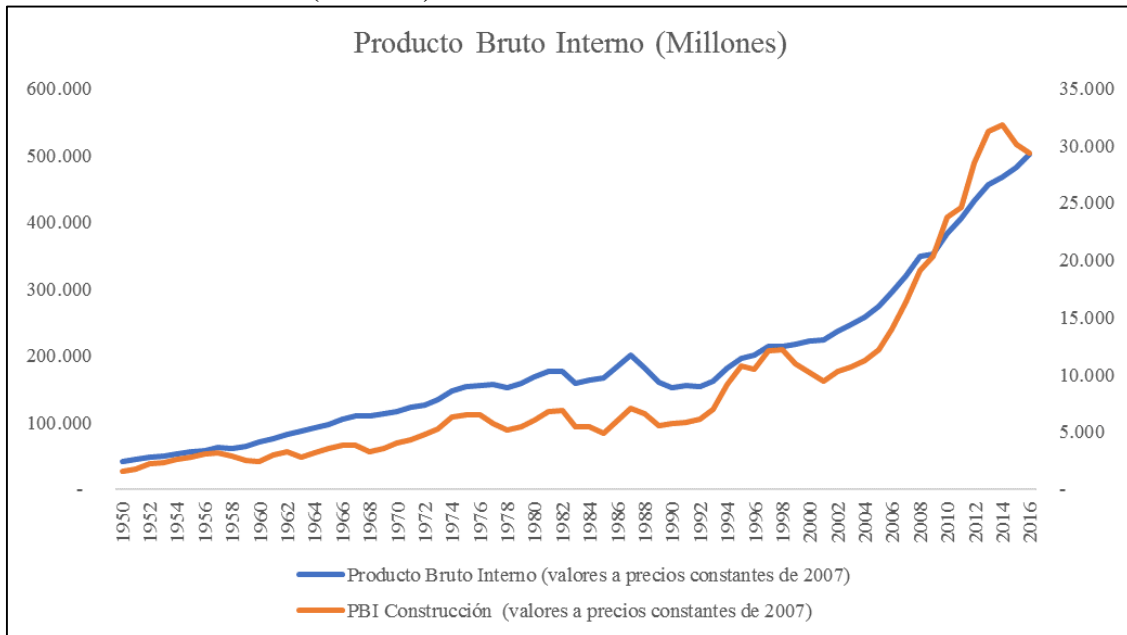
Evolución de producción y despacho de cemento (en toneladas métricas)



Fuente: INEI, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Producto Bruto Interno (millones)

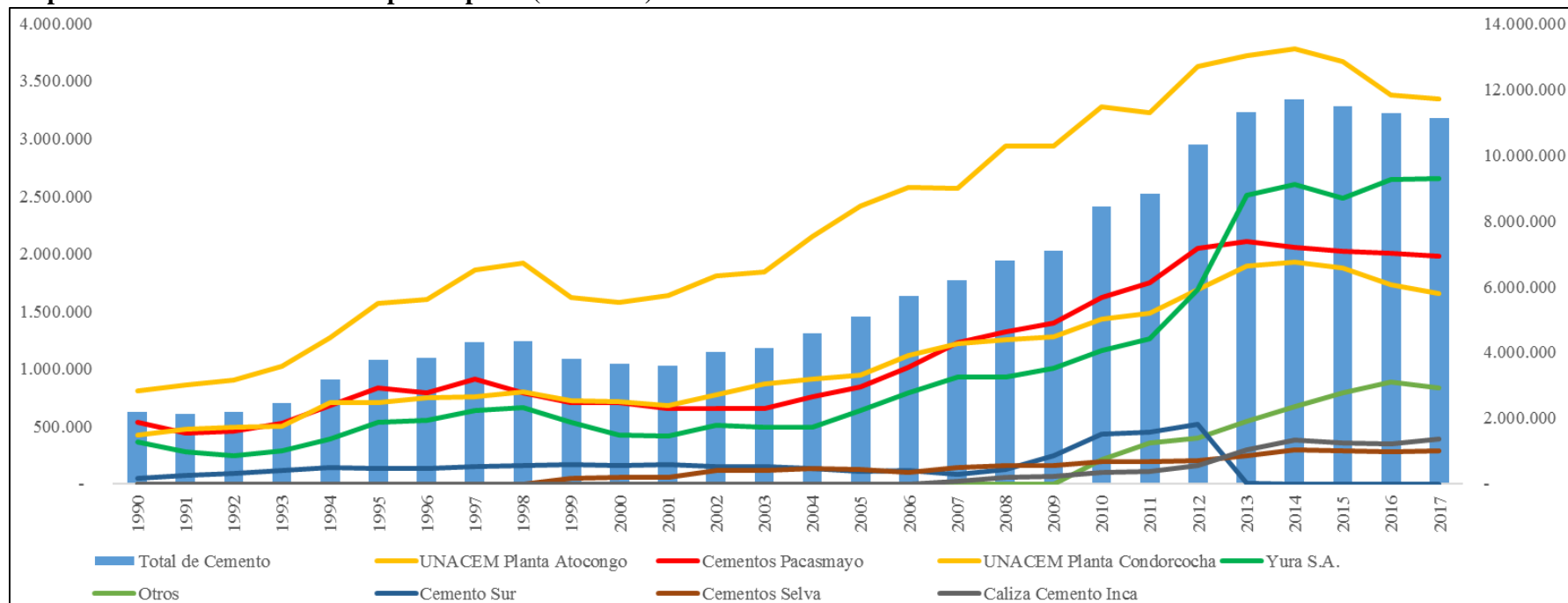


Fuente: INEI, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 7. Gráficos varios relacionados a la producción, despacho y precio del cemento (continúa de la página anterior)

Despacho de cemento a nivel local por empresa (toneladas)

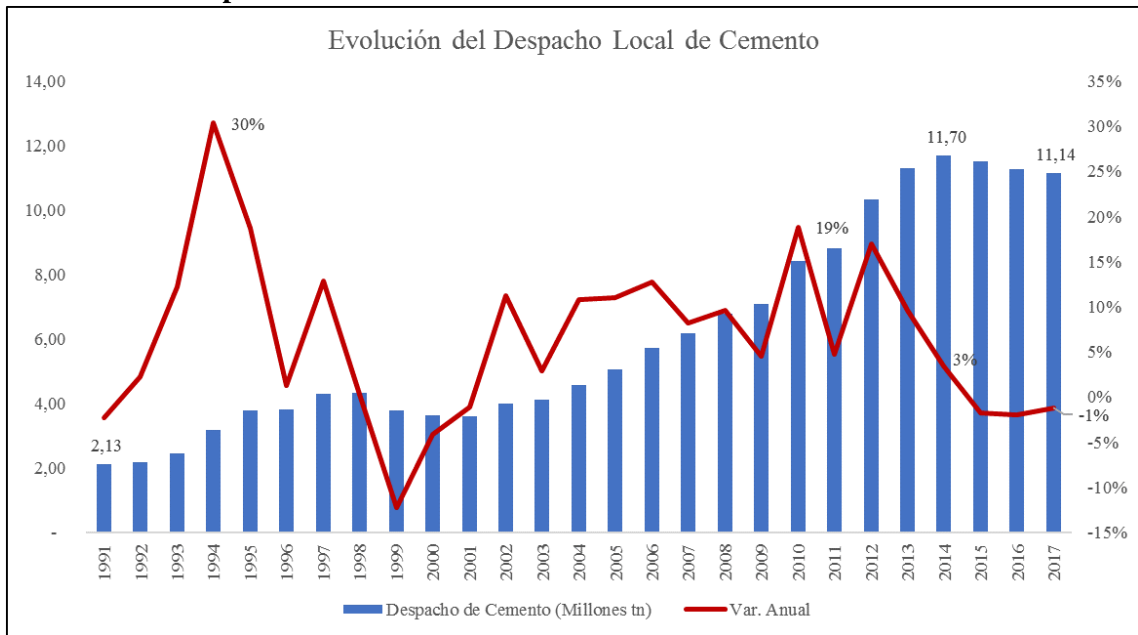


Fuente: INEI, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

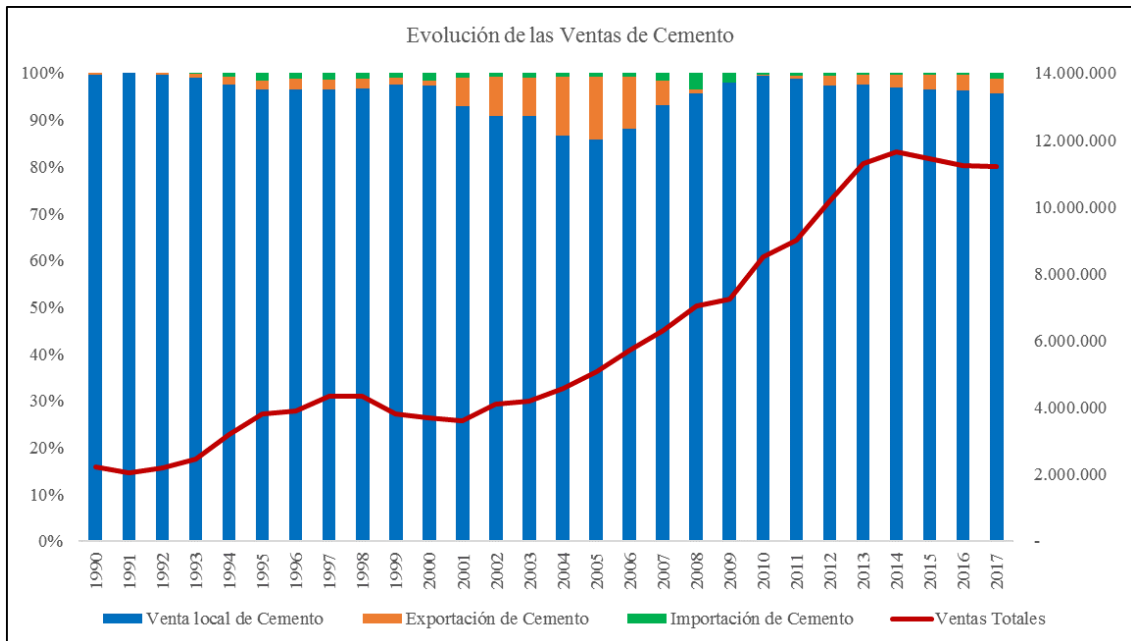
Anexo 7. Gráficos varios relacionados a la producción, despacho y precio del cemento
(continúa de la página anterior)

Evolución del despacho local de cemento



Fuente: INEI, 2018.
Elaboración: Propia, 2019.

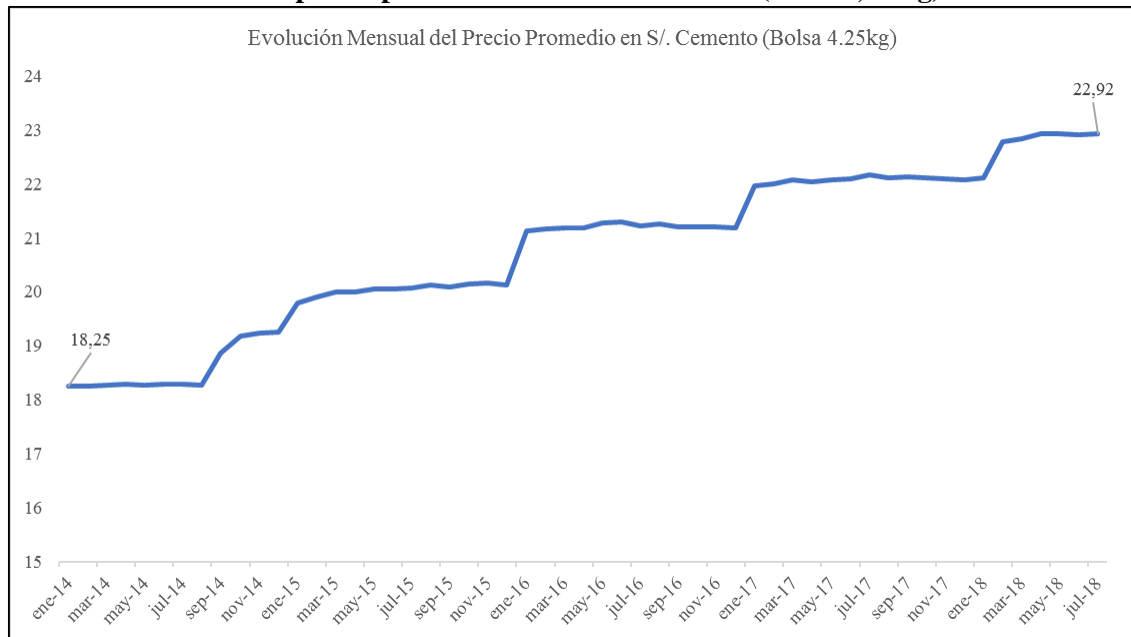
Evolución de las ventas de cemento



Fuente: INEI, 2018.
Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 7. Gráficos varios relacionados a la producción, despacho y precio del cemento
(continúa de la página anterior)

Evolución mensual del precio promedio en soles de cemento (bolsa 4,25 kg)



Fuente: INEI, 2018.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 8. Análisis vertical y horizontal de los estados financieros de Unacem

| UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A. | | | | | | | | | | | |
|---|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| ESTADOS FINANCIEROS [Individual] Anual al 31 de diciembre | | | | | | | Análisis Horizontal BG | | | | |
| CUENTA | Análisis Vertical BG | | | | | | Análisis Horizontal BG | | | | |
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Activos | | | | | | | | | | | |
| Activos corrientes | | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 1,2% | 3,0% | 0,7% | 1,5% | 0,6% | 1,1% | 165,2% | -69,0% | 115,0% | -58,4% | 79,3% |
| Otros activos financieros | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -100,0% | | | | |
| Cuentas por cobrar comerciales (neto) | 1,2% | 1,0% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | -13,0% | -1,4% | 14,7% | -10,6% | 9,8% |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 0,7% | 0,8% | 1,0% | 1,3% | 2,6% | 4,2% | 19,9% | 63,3% | 38,3% | 88,9% | 63,0% |
| Inventarios | 6,9% | 7,6% | 7,2% | 7,7% | 7,3% | 6,2% | 18,6% | 21,0% | 10,6% | -6,0% | -14,9% |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 0,5% | 2,0% | 1,2% | 1,0% | 0,3% | 0,3% | 345,3% | -20,4% | -16,6% | -67,9% | -2,0% |
| Anticipos | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | -4,9% | 34,6% | -19,6% | -45,3% | -37,2% |
| Otros activos no financieros | 0,2% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 20,8% | -28,1% | -2,2% | 9,7% | -5,8% |
| Total activos corrientes | 11,0% | 14,7% | 11,2% | 12,7% | 11,8% | 12,8% | 45,5% | -2,5% | 16,4% | -7,8% | 9,0% |
| Activos no corrientes | | | | | | | | | | | |
| Otros activos financieros | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | | | | | |
| Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas | 25,8% | 25,2% | 38,9% | 37,7% | 38,0% | 38,4% | 5,6% | 98,0% | 0,1% | 0,1% | 0,8% |
| Cuentas por cobrar comerciales | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,7% | 0,7% | -24,2% | -35,5% | -61,7% | 69217,6% | 0,0% |
| Otras cuentas por cobrar | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 0,5% | 0,6% | 0,5% | | | | 14,0% | -15,1% |
| Anticipos | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -33,3% | -50,0% | -100,0% | | |
| Propiedades, planta y equipo (neto) | 59,7% | 56,7% | 46,7% | 46,6% | 46,5% | 45,5% | 2,8% | 5,4% | 3,1% | -0,9% | -2,4% |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 1,1% | 1,0% | 0,8% | 0,8% | 0,8% | 0,5% | 1,2% | 1,1% | 1,9% | -1,1% | -36,1% |
| Activos por impuestos diferidos | | | | | | | | | | | |
| Plusvalía | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Otros activos no financieros | 2,2% | 2,2% | 1,6% | 1,5% | 0,0% | 0,0% | 7,9% | -4,8% | -3,2% | -100,0% | |
| Total activos no corrientes | 89,0% | 85,3% | 88,8% | 87,3% | 88,2% | 87,2% | 3,7% | 33,1% | 1,6% | 0,4% | -1,4% |
| TOTAL DE ACTIVOS | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 8,2% | 27,9% | 3,3% | -0,7% | -0,2% |
| Pasivos y patrimonio | | | | | | | | | | | |
| Pasivos corrientes | | | | | | | | | | | |
| Otros pasivos financieros | 14,5% | 10,6% | 6,9% | 5,6% | 8,7% | 5,7% | -20,6% | -17,3% | -15,2% | 54,3% | -35,2% |
| Cuentas por pagar comerciales | 2,7% | 1,9% | 1,1% | 1,5% | 1,1% | 1,4% | -25,5% | -24,1% | 35,9% | -28,7% | 33,6% |
| Otras cuentas por pagar | 0,6% | 0,7% | 0,9% | 0,9% | 0,8% | 0,7% | 17,1% | 76,9% | 4,9% | -13,7% | -11,9% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 0,5% | 0,7% | 0,8% | 0,5% | 0,8% | 0,9% | 31,2% | 48,7% | -28,2% | 53,0% | 13,5% |
| Ingresos diferidos | 0,1% | 0,2% | 1,2% | 1,0% | 0,2% | 0,2% | 36,8% | 894,0% | -9,3% | -81,8% | -5,9% |
| Otras provisiones | 0,4% | 0,2% | 0,2% | 0,0% | 0,2% | 0,3% | -38,2% | 30,7% | -92,4% | 947,1% | 57,2% |
| Pasivos por impuestos a las ganancias | | | | | | | | | | | |
| Total pasivos corrientes | 18,9% | 14,2% | 11,1% | 9,6% | 11,8% | 9,7% | -18,6% | -0,2% | -10,4% | 22,0% | -17,9% |
| Pasivos no corrientes | | | | | | | | | | | |
| Otros pasivos financieros | 17,7% | 24,9% | 39,6% | 42,1% | 36,3% | 33,9% | 52,2% | 103,5% | 9,7% | -14,3% | -6,6% |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 0,2% | 0,2% | 0,1% | 0,1% | 0,0% | 0,0% | -6,8% | -18,3% | -20,9% | -45,3% | -100,0% |
| Otras provisiones | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 0,2% | 23,5% | -1,3% | -3,3% | -0,2% | 21,2% |
| Pasivos por impuestos diferidos | 8,5% | 8,2% | 5,6% | 5,6% | 6,2% | 6,1% | 4,7% | -12,1% | 1,5% | 10,9% | -1,3% |
| Otros pasivos no financieros | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | -22,4% | 24,9% | -4,2% | 57,8% | -6,2% |
| Total pasivos no corrientes | 26,7% | 33,6% | 45,6% | 47,9% | 42,8% | 40,4% | 36,1% | 73,7% | 8,5% | -11,3% | -5,9% |
| Total pasivos | 45,6% | 47,8% | 56,7% | 57,5% | 54,6% | 50,1% | 13,4% | 51,8% | 4,8% | -5,7% | -8,4% |
| Patrimonio | | | | | | | | | | | |
| Capital emitido | 27,2% | 25,2% | 19,7% | 19,1% | 19,2% | 19,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Otras reservas de capital | 4,1% | 4,1% | 3,6% | 3,6% | 3,8% | 3,8% | 8,2% | 10,7% | 4,4% | 5,5% | 0,0% |
| Resultados acumulados | 23,1% | 23,0% | 20,1% | 19,8% | 22,4% | 26,9% | 7,5% | 11,7% | 1,9% | 12,3% | 19,8% |
| Otras reservas de patrimonio | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -66,5% | -90,2% | -301,8% | -15,7% | -29,0% |
| Total patrimonio | 54,4% | 52,2% | 43,3% | 42,5% | 45,4% | 49,9% | 3,9% | 6,0% | 1,3% | 6,2% | 9,8% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 8,2% | 27,9% | 3,3% | -0,7% | -0,2% |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 9. Estado de ganancias y pérdidas proyectado

| Estados de resultados - Unacem individual | | | | | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--|
| Real 2012 - 2017 / Proyectados 2018 - 2027 - En miles de Soles | | | | | | | | | | | |
| CUENTA | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | |
| Ingresos de actividades ordinarias | 1.975.102 | 2.072.424 | 2.208.582 | 2.350.057 | 2.500.594 | 2.666.935 | 2.844.342 | 3.033.549 | 3.235.343 | 3.450.560 | |
| Costo de ventas | -1.133.150 | -1.188.986 | -1.267.101 | -1.348.268 | -1.434.634 | -1.530.067 | -1.631.848 | -1.740.400 | -1.856.172 | -1.979.646 | |
| Ganancia (pérdida) bruta | 841.952 | 883.439 | 941.480 | 1.001.788 | 1.065.960 | 1.136.868 | 1.212.494 | 1.293.150 | 1.379.171 | 1.470.914 | |
| Gastos de ventas y distribución | -102.206 | -107.621 | -116.844 | -124.900 | -131.112 | -140.290 | -150.101 | -159.986 | -170.298 | -181.802 | |
| Gastos de administración | -187.872 | -201.039 | -224.069 | -235.878 | -246.278 | -264.906 | -284.180 | -301.914 | -321.313 | -343.399 | |
| Otros ingresos operativos | 29.539 | 30.994 | 33.031 | 35.147 | 37.398 | 39.886 | 42.539 | 45.369 | 48.387 | 51.605 | |
| Otros gastos operativos | -32.812 | -34.429 | -36.691 | -39.041 | -41.542 | -44.306 | -47.253 | -50.396 | -53.749 | -57.324 | |
| UTILIDAD OPERATIVA | 548.601 | 571.345 | 596.907 | 637.116 | 684.426 | 727.252 | 773.498 | 826.223 | 882.199 | 939.995 | |
| Ingreso por subsidiarias | 118.156 | 123.978 | 132.123 | 140.587 | 149.592 | 159.543 | 170.156 | 181.475 | 193.547 | 206.422 | |
| Ingresos financieros | 8.510 | 8.929 | 9.516 | 10.126 | 10.774 | 11.491 | 12.255 | 13.071 | 13.940 | 14.867 | |
| Gastos financieros | -177.194 | -168.335 | -168.335 | -151.501 | -151.501 | -136.351 | -149.986 | -164.985 | -164.985 | -164.985 | |
| Diferencias de cambio neto | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Resultado antes de Impuesto a las Ganancias | 498.072 | 535.918 | 570.211 | 636.327 | 693.291 | 761.935 | 805.923 | 855.783 | 924.701 | 996.299 | |
| Gasto por Impuesto a las Ganancias | -146.931 | -158.096 | -168.212 | -187.717 | -204.521 | -224.771 | -237.747 | -252.456 | -272.787 | -293.908 | |
| Ganancia (pérdida) neta de operaciones continuadas | 351.141 | 377.822 | 401.999 | 448.611 | 488.770 | 537.164 | 568.176 | 603.327 | 651.914 | 702.391 | |
| Ganancia (pérdida) neta del ejercicio | 351.141 | 377.822 | 401.999 | 448.611 | 488.770 | 537.164 | 568.176 | 603.327 | 651.914 | 702.391 | |

Nota: La base de proyección es el año 2017 (EY 2018a).

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 10. Proyección en días del NOF

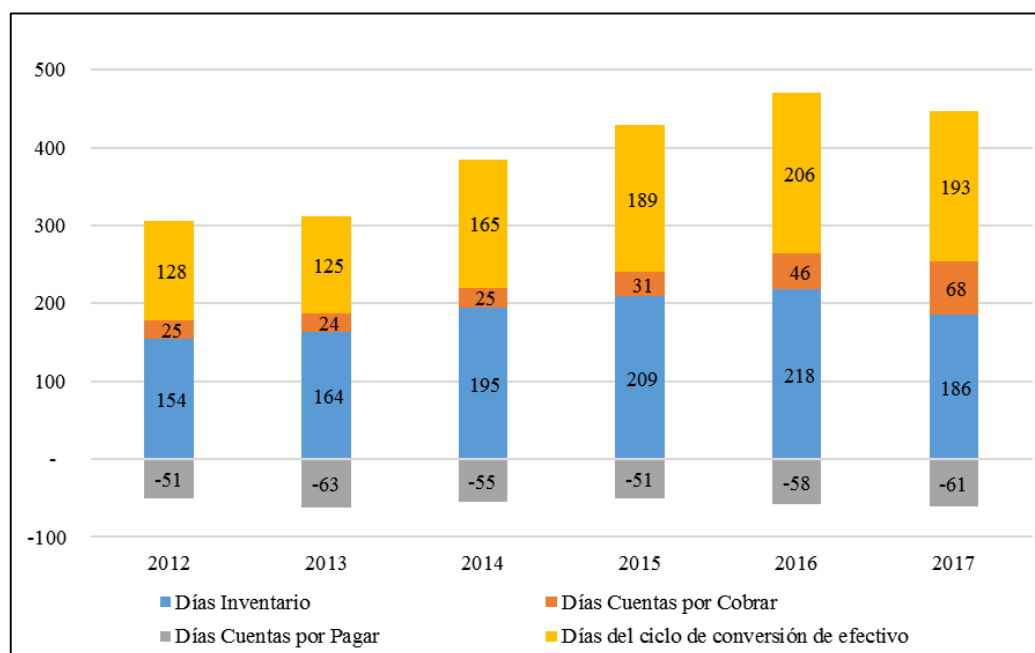
| NOF | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ratios de la operación | | | | | | | | | | |
| CxC comerciales y relacionadas (días de venta) | 42,8 | 47,1 | 51,1 | 52,3 | 48,3 | 49,7 | 50,3 | 50,2 | 49,6 | 50,0 |
| Otras CxC (días de venta) | 1.624,1 | 2.003,4 | 2.329,7 | 2.500,4 | 2.114,4 | 2.237,0 | 2.295,4 | 2.286,8 | 2.233,4 | 2.263,1 |
| Inventario (días de CV) | 201,8 | 203,5 | 202,2 | 198,3 | 201,4 | 201,3 | 200,8 | 200,5 | 201,0 | 200,9 |
| CxP comerciales y relacionadas (días de compras) | 53,8 | 54,2 | 54,9 | 55,1 | 54,5 | 54,7 | 54,8 | 54,8 | 54,7 | 54,7 |
| Otras CxP (días de compras) | 22,0 | 22,7 | 22,4 | 21,9 | 22,3 | 22,3 | 22,2 | 22,2 | 22,3 | 22,2 |

Nota: La base de proyección es el año 2017 (EY 2018a).

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 11. Días de conversión de efectivo



Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 12. Análisis Dupont

| DUPONT - ROE | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Utilidad neta / ventas | 21% | 11% | 15% | 7% | 17% | 24% |
| Ventas / promedio total activos | 29% | 28% | 25% | 23% | 22% | 22% |
| Promedio activo total / promedio del patrimonio neto | 184% | 188% | 212% | 233% | 228% | 210% |
| DUPONT - ROE | 10,9% | 6,1% | 8,2% | 3,6% | 8,3% | 11,4% |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Anexo 13. Balance general real y proyectado

| Estado de Situación Financiera - UNACEM Individual | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Real 2012 - 2017 / Proyectados 2018 - 2027 - En miles de Soles | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CUENTA | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
| Activos | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Activos corrientes | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 74.189 | 196.750 | 60.951 | 131.043 | 54.481 | 97.704 | 322.953 | 670.028 | 946.205 | 1.532.276 | 2.175.612 | 2.296.502 | 2.426.571 | 2.446.739 | 2.646.897 | 3.031.197 |
| Otros activos financieros | 33 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuentas por cobrar comerciales (neto) | 73.388 | 63.850 | 62.965 | 72.198 | 64.509 | 70.860 | 67.633 | 68.800 | 67.951 | 68.811 | 68.299 | 68.465 | 68.381 | 68.489 | 68.408 | 68.436 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas | 42.982 | 51.535 | 84.137 | 116.367 | 219.803 | 358.196 | 163.992 | 198.886 | 241.102 | 267.772 | 262.776 | 294.718 | 323.949 | 348.423 | 371.554 | 403.888 |
| Inventarios | 419.775 | 497.835 | 602.529 | 666.608 | 626.709 | 533.321 | 626.375 | 662.882 | 701.909 | 732.389 | 791.720 | 844.037 | 897.782 | 955.856 | 1.022.229 | 1.089.663 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 29.162 | 129.853 | 103.360 | 86.209 | 27.666 | 27.123 | 37.867 | 49.013 | 60.739 | 69.365 | 62.414 | 70.425 | 77.070 | 81.890 | 85.298 | 92.183 |
| Anticipos | 14.480 | 13.765 | 18.532 | 14.905 | 8.147 | 5.115 | 11.675 | 9.960 | 8.724 | 8.869 | 9.807 | 9.340 | 9.185 | 9.300 | 9.408 | 9.308 |
| Otros activos no financieros | 9.277 | 11.204 | 8.053 | 7.878 | 8.642 | 8.145 | 8.180 | 8.211 | 8.294 | 8.208 | 8.223 | 8.234 | 8.240 | 8.226 | 8.231 | 8.233 |
| Total activos corrientes | 663.286 | 964.792 | 940.527 | 1.095.208 | 1.009.957 | 1.100.464 | 1.238.673 | 1.667.780 | 2.034.924 | 2.687.689 | 3.378.851 | 3.591.722 | 3.811.178 | 3.918.923 | 4.212.025 | 4.702.908 |
| Activos no corrientes | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Otros activos financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas | 1558675 | 1645786 | 3257994 | 3260757 | 3262977 | 3289323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 | 3.289.323 |
| Cuentas por cobrar comerciales | 454 | 344 | 222 | 85 | 58920 | 58927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 | 58.927 |
| Otras cuentas por cobrar | 0 | 0 | 45.894 | 46.984 | 53546 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 | 45.445 |
| Anticipos | 7.020 | 4.680 | 2.340 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Propiedades, planta y equipo (neto) | 3.605.739 | 3.706.550 | 3.905.181 | 4.025.405 | 3.989.548 | 3.894.622 | 3.716.277 | 3.538.845 | 3.364.045 | 3.193.316 | 3.035.724 | 2.885.191 | 3.073.999 | 3.193.868 | 3.031.682 | 2.876.346 |
| Activos por impuestos diferidos | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 76.992 | 77.817 | 78.594 | 79.935 | 127.132 | 122.977 | 118.388 | 112.996 | 107.615 | 102.256 | 96.881 | 91.513 | 86.150 | 80.780 | 97.939 | 92.575 |
| Otros activos no financieros | 132.386 | 142.815 | 135.952 | 131.663 | 79.168 | 54.098 | 53.119 | 49.780 | 46.581 | 44.919 | 44.041 | 43.025 | 42.174 | 41.365 | 40.567 | 39.852 |
| Total activos no corrientes | 5.381.266 | 5.577.992 | 7.426.177 | 7.544.829 | 7.571.291 | 7.465.392 | 7.281.479 | 7.095.316 | 6.911.936 | 6.734.186 | 6.570.340 | 6.413.424 | 6.596.018 | 6.709.709 | 6.563.884 | 6.402.468 |
| TOTAL DE ACTIVOS | 6.044.552 | 6.542.784 | 8.366.704 | 8.640.037 | 8.581.248 | 8.565.856 | 8.520.153 | 8.763.095 | 8.946.859 | 9.421.874 | 9.949.191 | 10.005.146 | 10.407.196 | 10.628.632 | 10.775.909 | 11.105.376 |
| Pasivos y patrimonio | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pasivos corrientes | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Otros pasivos financieros | 873.485 | 693.406 | 573.293 | 486.154 | 750.098 | 486.064 | 574.852 | 674.008 | 674.008 | 674.008 | 674.008 | 674.008 | 849.049 | 819.489 | 674.008 | 674.008 |
| Cuentas por pagar comerciales | 164.776 | 122.716 | 93.135 | 126.591 | 90.304 | 120.652 | 107.671 | 111.304 | 67.483 | 101.777 | 97.059 | 94.406 | 90.181 | 95.856 | 94.375 | 93.705 |
| Otras cuentas por pagar | 36.777 | 43.052 | 76.166 | 79.879 | 68.946 | 60.746 | 62.752 | 74.100 | 39.233 | 81.030 | 135.815 | 96.791 | 102.625 | 109.327 | 117.200 | 124.770 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 33.053 | 43.380 | 64.527 | 46.320 | 70.890 | 80.429 | 45.496 | 65.272 | 28.822 | 101.786 | 235.293 | 142.602 | 162.837 | 173.982 | 193.623 | 213.216 |
| Ingresos diferidos | 7.262 | 9.932 | 98.725 | 89.519 | 16.309 | 15.349 | 40.392 | 24.017 | 26.586 | 30.332 | 26.978 | 27.965 | 28.425 | 27.790 | 28.060 | 28.092 |
| Otras provisiones | 25.604 | 15.814 | 20.671 | 1.562 | 16.356 | 25.719 | 16.077 | 14.929 | 18.270 | 18.749 | 17.006 | 17.238 | 17.816 | 17.702 | 17.441 | 17.549 |
| Pasivos por impuestos a las ganancias | 0 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Total pasivos corrientes | 1.140.957 | 928.300 | 926.517 | 830.025 | 1.012.903 | 832.034 | 847.240 | 963.630 | 854.402 | 1.007.682 | 1.186.159 | 1.053.010 | 1.250.934 | 1.244.145 | 1.124.707 | 1.151.339 |
| Pasivos no corrientes | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Otros pasivos financieros | 1.069.495 | 1.627.954 | 3.313.373 | 3.633.384 | 3.112.633 | 2.906.854 | 2.656.854 | 2.506.854 | 2.506.854 | 2.506.854 | 2.506.854 | 2.306.854 | 2.106.854 | 1.906.854 | 1.706.854 | 1.506.854 |
| Cuentas por pagar a entidades relacionadas | 12.755 | 11.883 | 9.714 | 7.679 | 4.200 | 0 | 5.398 | 4.319 | 3.479 | 3.299 | 4.124 | 3.805 | 3.677 | 3.726 | 3.833 | 3.761 |
| Otras provisiones | 11.062 | 13.663 | 13.492 | 13.044 | 13.023 | 15.778 | 13.834 | 13.920 | 14.139 | 14.418 | 14.078 | 14.138 | 14.193 | 14.207 | 14.154 | 14.173 |
| Pasivos por impuestos diferidos | 513.232 | 537.303 | 472.536 | 479.660 | 531.844 | 524.734 | 502.194 | 509.608 | 517.095 | 513.408 | 510.576 | 512.672 | 513.437 | 512.523 | 512.302 | 512.734 |
| Otros pasivos no financieros | 7.159 | 5.557 | 6.940 | 6.650 | 10.492 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 | 9.845 |
| Total pasivos no corrientes | 1.613.703 | 2.196.360 | 3.816.055 | 4.140.417 | 3.672.192 | 3.457.211 | 3.188.125 | 3.044.546 | 3.051.412 | 3.047.824 | 3.045.477 | 2.847.315 | 2.648.007 | 2.447.155 | 2.246.988 | 2.047.366 |
| Total pasivos | 2.754.660 | 3.124.660 | 4.742.572 | 4.970.442 | 4.685.095 | 4.289.245 | 4.035.365 | 4.008.176 | 3.905.814 | 4.055.506 | 4.231.635 | 3.900.325 | 3.898.940 | 3.691.300 | 3.371.695 | 3.198.705 |
| Patrimonio | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Capital emitido | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 | 1.646.503 |
| Otras reservas de capital | 249.728 | 270.203 | 299.214 | 312.273 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 | 329.301 |
| Resultados acumulados | 1.398.672 | 1.503.096 | 1.678.579 | 1.710.488 | 1.920.070 | 2.300.609 | 2.508.786 | 2.778.917 | 3.065.044 | 3.390.367 | 3.741.554 | 4.128.819 | 4.532.254 | 4.961.330 | 5.428.211 | 5.930.669 |
| Otras reservas de patrimonio | -5.011 | -1.678 | -164 | 331 | 279 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 | 198 |
| Total patrimonio | 3.289.892 | 3.418.124 | 3.624.132 | 3.669.595 | 3.896.153 | 4.276.611 | 4.484.788 | 4.754.919 | 5.041.046 | 5.366.369 | 5.717.556 | 6.104.821 | 6.508.256 | 6.937.332 | 7.404.213 | 7.906.671 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 6.044.552 | 6.542.784 | 8.366.704 | 8.640.037 | 8.581.248 | 8.565.856 | 8.520.153 | 8.763.095 | 8.946.859 | 9.421.874 | 9.949.191 | 10.005.146 | 10.407.196 | 10.628.632 | 10.775.909 | 11.105.376 |

Fuente: EY, 2013a, 2014a, 2015a, 2016a, 2017a, 2018a.

Elaboración: Propia, 2019.

Notas biográficas

Edgar Castro Ruiz

Nació en Lima, es Bachiller en Economía por la Universidad del Pacífico. Ha cursado el Programa de Especialización en Finanzas Corporativas en la Universidad del Pacífico. Cuenta con más de 10 años de experiencia en el sector financiero y mercado de capitales. Actualmente es especialista de Riesgo de Mercado en Scotiabank Perú.

Gissela Campos Mujica

Nació en Lima, es Licenciada en Ciencias Contables con estudios en la Universidad Mayor de San Marcos y especialización en Finanzas Corporativas en la Universidad ESAN. Cuenta con más de 10 años de experiencia laborando en el sector de servicios. Actualmente se desempeña como gerente de Administración y Finanzas en Edenred Perú.

Mónica Chung Wu

Nació en Lima, es Licenciada en Administración de Empresas, con estudios en Ingeniería de Administración de Empresas en la Universidad de Tarapacá de Chile y especialización en Finanzas Corporativas en la Universidad ESAN. Cuenta con más de 22 años de experiencia laborando en Corporación Sam (servicios, industrial, inmobiliaria, comercial). Actualmente se desempeña como jefe de Finanzas.