



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.”

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

Presentado por

Sr. Antonio Centeno Challo

Sr. Fabricio Renato Jorge Esteban Portugal

Sr. Manuel Alejandro Tejero Alcalde

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Marquez

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

Lima, abril 2022

Dedicatoria

Dedicamos el presente trabajo a nuestras familias, por el constante apoyo para lograr el objetivo.

Agradecimiento

Agradecemos a nuestros padres y a nuestros profesores de la maestría, quienes nos otorgaron las capacidades y habilidades necesarias para seguir creciendo día a día.

RESUMEN EJECUTIVO

En el presente trabajo se realizó la valorización de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias al final de diciembre del año 2020.

Los principales supuestos utilizados para la valorización del trabajo son los siguientes:

- Se ha manejado un crecimiento de ingresos para los próximos 10 años con un promedio de 9%.
- Así mismo, se estima que el margen operativo promedio será del 13% sobre las ventas.
- Se considera que la empresa realizará inversiones entre el año 2023 al 2026, siendo su principal proyecto la ampliación de producción de Clinker con la adquisición de un nuevo horno. En promedio, el capex tiene una relación con las ventas del 9%.
- Se obtiene un WACC de Cementos Pacasmayo por un valor de 8.232%.
- Se supone un G de perpetuidad de 3.5%.

Con estos supuestos, se concluye que el valor por acción es S/ 7.94; el cual, se ha comparado con el precio de la acción a diciembre 2020, donde se encuentra dentro del valor razonable.

Adicionalmente, se ha utilizado el método de múltiplos de empresas comparables, utilizando los múltiplos de P/E y EV/EBITDA. Concluimos que, el valor de acción estaría entre S/ 5.90 y S/ 7.94; mediante el cálculo obtenido en los múltiplos de empresas comparables, opinión de los analistas en S/ 7.07 y la valorización del repositorio de la UP al cierre del 2020 en S/ 7.36.

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	iv
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	ix
INTRODUCCIÓN	x
CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	1
1.1. Productos.....	1
1.2. Unidades de Negocio	3
1.2.1. Empresas Relacionadas – Subsidiarias	5
1.3. Área geográfica y Plantas.....	6
1.3.1. Capacidad Instalada	8
1.3.2. Principales Activos.....	8
1.4. Transformación y Obtención del Cemento	9
1.5. Clientes.....	10
1.6. Accionariado y BVL	11
1.8. Política de buen gobierno corporativo	16
1.9. Responsabilidad Social Empresarial – RSE.....	17
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DE LA INDUSTRIA	20
2. Análisis del Entorno Nacional e Internacional.....	20
2.1. Contexto Internacional	20
2.2. Contexto Nacional.....	20
2.3. Análisis PESTEL	22
2.4. Análisis de la Industria.....	24
2.4.1. Industria del Cemento Global	24
2.4.2. Principales empresas del mundo	24
2.4.3. Participación del mercado nacional.....	25
2.5. Análisis de las 5 fuerzas de Porter	26
CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO	27
3. Visión, Misión y Valores	27
3.1. Visión:	27
3.2. Misión:	27
3.3. Valores:	27
3.4. Ventajas Competitivas	27
3.5. Posicionamiento Competitivo (Matriz PEYEA)	28
3.6. Estrategia de Crecimiento	30

3.7.	Business Model Canvas	31
3.8.	Periodo de Vida de la Empresa	32
3.9.	Análisis FODA.....	33
CAPITULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA		37
4.	Análisis Vertical y Análisis Horizontal.....	37
4.1.	Análisis Vertical Balance General	37
4.2.	Análisis Vertical Estados de Resultados	39
4.3.	Análisis Horizontal Balance General	40
4.4.	Análisis Horizontal Estado de Resultados	41
4.5.	Cuenta de Resultados	44
4.6.	Análisis de Rentabilidad	44
4.7.	NOF vs FM	45
4.8.	Ratios de Gestión	46
4.9.	Ratios de Liquidez.....	47
4.10.	Finanzas Estructurales.....	47
4.11.	Caja Operativa y EBITDA	48
4.12.	Generación de Caja e Intereses	49
4.13.	Inversiones	50
4.13.1.	Análisis de Inversiones Históricas	50
4.13.2.	Perfil de Inversiones Actuales.....	51
4.14.	Financiamiento.....	51
4.15.	Política de Dividendos	53
CAPÍTULO V. ANALISIS DE RIESGOS.....		54
5.1.	Riesgos Financieros	54
5.2.	Riesgos no Financieros	55
5.3.	Matriz de riesgos	56
CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN		58
6.	Método de valorización.....	58
6.1.	Método del DCF.....	58
6.1.1.	Justificación del método.....	58
6.1.2.	Estimación del CAPM y WACC.....	58
6.1.3.	Supuestos de proyección de Estados Financieros	59
6.1.4.	Estimación del FCFF.....	62
6.1.5.	Estimación de valor fundamental de la firma y de la acción.....	64
6.1.6.	Análisis de Sensibilidad	64
6.1.7.	Simulación Montecarlo	65

6.2.	Otros métodos de valorización.....	67
6.2.1.	Múltiplos de empresas comparables	67
6.2.2.	Opinión de los analistas	68
6.2.3.	Trabajo de repositorio UP	69
6.2.4.	Conclusiones y recomendaciones.....	69
BIBLIOGRAFÍA		71
ANEXOS		74
Anexo 1.	Hechos de Importancia.....	74
Anexo 2.	Proyecto Bayóvar 9 (extraído de la Memoria 2020 de Fosfatos del Pacífico).	74
Anexo 3.	Directorio de Cementos Pacasmayo	76
Anexo 4.	Participación del directorio en los Importantes Comité y sus funciones.....	77
Anexo 5.	Detalle de las principales uniones estratégicas.....	79
Anexo 6.	Principales Proyectos de Inversión Social.....	80
Anexo 7.	Cuadro histórico y proyecciones anuales del PBI de las principales economías de Latinoamérica.....	81
Anexo 8.	Análisis Pestel	82
Anexo 9.	Discusión de la tasa de descuento.....	84
Anexo 10.	Cálculo del WACC.....	85
Anexo 11.	Balance General Histórico Cementos Pacasmayo.....	87
Anexo 12.	Análisis Vertical y Horizontal del Balance General.....	88
Anexo 13.	Estado de Resultados histórico de Cementos Pacasmayo	89
Anexo 14.	Análisis Vertical de Cementos Pacasmayo (Estado de Resultados).....	90
Anexo 15.	Análisis Horizontal de Cementos Pacasmayo (Estados de Resultados).....	91

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tipo de presentación y por producto de cemento	1
Tabla 2: Tipo de presentación y por uso de concreto premezclado	2
Tabla 3: Composición porcentual de venta por unidad de negocio	4
Tabla 4: Producción por tonelada y por planta	5
Tabla 5: Participación de Cementos Pacasmayo	5
Tabla 6: Plantas de Producción y Capacidad Utilizada.....	8
Tabla 7: Tipos de Acciones.....	12
Tabla 8: Acciones con derecho a voto	13
Tabla 9: Acciones de inversión	13
Tabla 10: Accionistas de Cementos Pacasmayo	13
Tabla 11: Inversión Social en soles.....	18
Tabla 12: Cuadro Histórico y proyecciones anuales del PBI de Perú (en porcentaje).....	21
Tabla 13: Producto bruto interno por sector productivo: Sector construcción.....	21
Tabla 14: Análisis PESTEL	22
Tabla 15: Fase de ciclo de vida de las industrias	33
Tabla 16: Análisis FODA	34
Tabla 17: Análisis Vertical total por Activo, Pasivo y Patrimonio	38
Tabla 18: Detalle de la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo	39
Tabla 19: Análisis Vertical de Estados de Resultados	40
Tabla 20: Análisis Horizontal Balance General.....	40
Tabla 21: Análisis Horizontal de Estado de Resultados	41
Tabla 22: CAGR por tipo de ingreso	42
Tabla 23: COAF del costo de venta	43
Tabla 24: CAGR Estado de Resultados	44
Tabla 25: NOF vs FM	45
Tabla 26: Ratios de Gestión	46
Tabla 27: Ratios de Liquidez	47
Tabla 28: Ratios de Apalancamiento	48
Tabla 29: Obligaciones financieras al 30/12/2020	48
Tabla 30: Conversión de Flujo de Caja Operativo a EBITDA	49
Tabla 31: Proyectos de la empresa (2016 – 2019)	51
Tabla 32: Covenants de los últimos 4 años	52
Tabla 33: Sensibilidad de la tasa de cambio	54
Tabla 34: Matriz de Riesgos de Cementos Pacasmayo.....	56
Tabla 35: Datos para el cálculo del WACC	58
Tabla 36: Supuestos de proyección.....	59
Tabla 37: FCFF proyectado de Cementos Pacasmayo.....	63
Tabla 38: Valorización Cementos Pacasmayo	64
Tabla 39: Análisis de Sensibilidad.....	64
Tabla 40: Empresas comparables expresado en dólares americanos	67
Tabla 41: Valor de la acción en dólares americanos.....	68
Tabla 42: Cálculo P/E y EV/EBITDA Cementos Pacasmayo	68
Tabla 43: Opinión de analistas	68
Tabla 44: Valorización Repositorio UP	69

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Ventas por unidades de negocio (expresado en miles de millones de soles)	4
Ilustración 2: Área geográfica de producción de cemento	7
Ilustración 3: Gráfico de cotización de la evolución de la acción - 4 años	15
Ilustración 4: Gráfico Comparativo de precios de acción entre CPACASC1 vs UNACEMC1 ..	16
Ilustración 5: Capacidad de producción en millones de toneladas.....	24
Ilustración 6: Venta en billones de dólares	25
Ilustración 7: Despacho de Cemento Nacional	25
Ilustración 8: Estudio de Cinco Fuerzas de Porter	26
Ilustración 9: Matriz PEYEA	30
Ilustración 10: Business Model Canvas	32
Ilustración 11: Principales ratios de rentabilidad	45
Ilustración 12: Simulación de Montecarlo con 50% de probabilidad	66
Ilustración 13: Simulación de Montecarlo con 30% de probabilidad	67

INTRODUCCIÓN

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias es una empresa dedicada a la producción y comercialización de cemento, agregados, cal, concreto premezclado, y otros materiales de construcción, ubicados en la región norte y nororiente del país. Es líder en dicha zona con una participación de mercado nacional de 21.46% al primer semestre del 2020; operando desde el año 1949, es una de las cementeras en el Perú que centra sus operaciones en el norte del Perú. CPSAA cuenta con tres plantas, las cuales tienen una capacidad conjunta de producción de 4.94 millones TM /año de cemento y 2.78 millones TM/ año de Clinker, constituyéndose como la segunda organización cementera más grande de país.

Los activos fijos representan 66.79% del total de activos (S/ 2,014.51 millones), estando conformados por inversión en terrenos, plantas, maquinaria, equipos y canteras. A diciembre del 2020, Cementos Pacasmayo S.A.A. registró una utilidad neta de S/ 57.89 millones, 56,16% inferior respecto a los S/ 132,05 millones obtenidos durante el 2019. La disminución estuvo asociada principalmente la disminución de ingresos y del margen bruto sumado al aumento de gastos financieros y a la pérdida por diferencia de cambio por efectos de la pandemia.

La empresa forma parte del Grupo Hochschild, que cuenta con dos unidades de negocio: la unidad minera y la unidad industrial, siendo Cementos Pacasmayo la principal empresa de esta última. A su vez, la compañía cuenta con subsidiarias las cuales integran y amplían sus operaciones, como en el caso de Dino que le permite acceder al mercado del oriente del país.

Cementos Pacasmayo cotiza en la Bolsa de Valores de Lima desde julio de 1999 con acciones comunes (CPACASC1) y de inversión (CPACASI1), y desde el año 2012 cotiza

por medio de ADR en la Bolsa de Nueva York (NYSE). Al 31 de diciembre de 2020 la cotización de la acción fue de S/. 5.30.

Con la finalidad de evaluar el buen gobierno corporativo se ha designado un comité, para la supervisión de designación de directores y asignación de comité, así como los planes de sucesión en el Directorio y en la Gerencia.

Como parte de su estrategia de gobierno corporativo está enfocado la responsabilidad social basando su preocupación en tres ejes: social, económico y ambiental. Los objetivos al 2030 son desarrollar relaciones estratégicas en el entorno que favorezcan sus operaciones; prevenir y mitigar conflictos sociales, propiciar un relacionamiento con los stakeholders, teniendo innovaciones tecnológicas que faciliten dicho proceso.

Utilizando el método de DCF se obtuvo que el valor de la acción común de S/ 7.94 a diciembre de 2020. Este valor es mayor al precio de mercado al cierre del 31 de diciembre de 2020 (S/ 5.30), por lo que se concluye que la acción se encuentra subvaluada.

Se eligió la presente Cementos Pacasmayo S.A.A. porque es una empresa importante de cementos en el Perú que cotiza en la bolsa de Nueva York, domina el mercado de cementos en el norte del Perú y el capex invertido es considerable; la proyección es abastecer el mercado peruano e importar. Es una empresa que busca diversificación en sus unidades de negocio.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias (en adelante “Cementos Pacasmayo”) es una compañía que pertenece al Grupo Hochschild, dedicada principalmente a la comercialización y producción de cemento, clínker, prefabricados y otros en la zona norte del Perú. Con la información obtenida en (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020), Cementos Pacasmayo inició operaciones el 27 de noviembre de 1957, con una capacidad de producción de cemento de 350 Toneladas métricas por día. Para más información respecto a los hechos de importancia de la compañía, se puede revisar el Anexo 1.

Su antecesora, la compañía nacional de cementos Portland del Norte S.A., ahora Cementos Pacasmayo, su nombre está asociado a la construcción del primer horno de clínker en la planta de Pacasmayo, así como la constitución de la corporación Hochschild, protagonistas en el crecimiento de la cementera en la década de 1950.

Cementos Pacasmayo cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) con acciones comunes y acciones de inversión. Por lo tanto, en la sección 1.6, se podrá dar una revisión detallada de la composición y estructura de las acciones.

1.1. Productos

Los productos que ofrece Cementos Pacasmayo se han desagregado por categoría, las cuales se muestra a continuación (Pacasmayo Profesional, 2021):

Por Categoría Cemento:

Tabla 1: Tipo de presentación y por producto de cemento

Categoría	Producto	Presentación
Cemento	Cemento Fortimax	42.5 Kg
		Granel

	Big Bag de 1TM
Cemento Extraforte	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM
Cemento Tipo 1	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM
Cemento Tipo V	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM
Cemento para prefabricados	42.5 Kg
Viaforte	42.5 Kg
Cemento Mochica Anti salitres	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM
Cemento Mochica	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM
Cemento Amazónico	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM
Cemento Ultra Armado	42.5 Kg
	Granel
	Big Bag de 1TM

Fuente: Pacasmayo Profesional, 2021. Elaboración Propia

Por Concreto Premezclado:

Tabla 2: Tipo de presentación y por uso de concreto premezclado

Categoría	Producto	Uso
Concreto Premezclado	Concreto Estándar	Cimentaciones, columnas, muros, techos, pisos y veredas, entre otros.

Concretos Plastificados	Estructuras con difícil acceso y espacios limitados.
Concreto Super Plastificado	Elementos con alta densidad de acero de refuerzo.
Concreto Rheoplástico	Elementos que requieren gran velocidad de colocación con muy poco vibrado.
Concreto Durable	Elementos expuestos a condiciones de deshielo y congelamiento.
Concreto de Resistencia Acelerada	Diversas estructuras como columnas, muros, vigas y losas.
Concreto Fibroreforzado	Losas sobre terreno.
Concreto Autocompactante	Estructuras prefabricadas.
Concreto de Relleno Fluido	Bases y sub-bases para carreteras y pavimentos.
Concreto ligero	Losas y muros para casas, cines, auditorios, teatros, muros divisorios.
Concreto de Alta Densidad	Cimentaciones donde no hay mucho espacio y se requiere mayor contrapeso.
Concreto de Alta resistencia inicial	Concreto pretensado.
Concreto para vaciado masivo	Presas.
Concreto de Alta Resistencia inicial	Elementos donde se reduce la sección por falta de espacio.
Planta dedicada en obra	Dispensador de Concreto - hasta 800 m ³ /mes

Fuente: Pacasmayo Profesional, 2021. Elaboración Propia

1.2. Unidades de Negocio

Cementos Pacasmayo cuenta a la fecha con cinco importantes industrias o líneas de productos: cemento, concreto y pavimentos, prefabricado, materiales de construcción y cal; El cemento es la unidad principal.

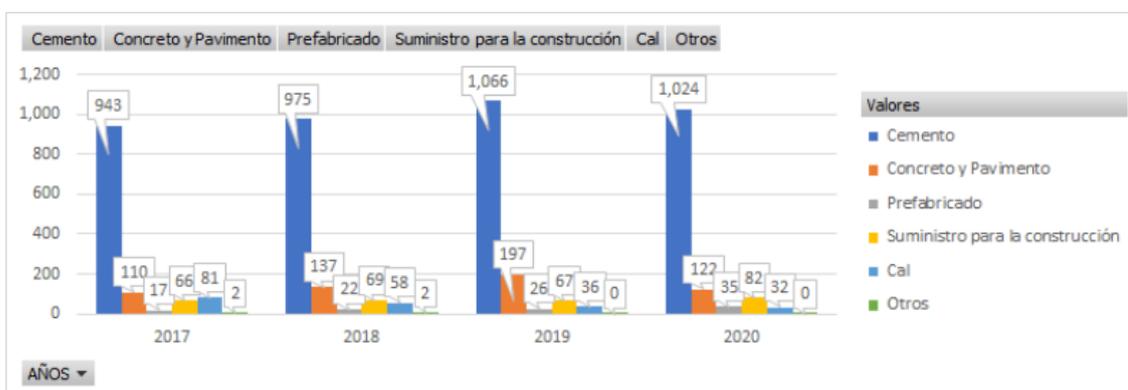
Tabla 3: Composición porcentual de venta por unidad de negocio

Años	Cemento	Concreto y Pavimento	Prefabricado	Suministro para la construcción	Cal	Otros	Total
2017	77.31%	9.04%	1.43%	5.45%	6.62%	0.15%	100.00%
2018	77.26%	10.81%	1.78%	5.46%	4.56%	0.13%	100.00%
2019	76.53%	14.16%	1.86%	4.83%	2.59%	0.02%	100.00%
2020	78.98%	9.42%	2.71%	6.34%	2.50%	0.04%	100.00%

Fuente: SMV (2017 -2020), Información financiera Cementos Pacasmayo. Elaboración propia 2021.

En la tabla 3, se detalla la composición porcentual, la cual en los últimos años el que tiene mayor representatividad, es el cemento con un 78% aproximadamente. A continuación, se presenta en el siguiente gráfico, las ventas en moneda soles de los últimos años de la empresa Cementos Pacasmayo:

Ilustración 1: Ventas por unidades de negocio (expresado en miles de millones de soles)



Fuente: SMV (2017 -2020), Información financiera Cementos Pacasmayo. Elaboración propia 2021.

Las principales unidades de negocio de la compañía tienen una línea de producción ubicadas en tres plantas:

Tabla 4: Producción por tonelada y por planta

	2017	2018	2019	2020
Planta Pacasmayo (Materia prima: piedra caliza)				
Cemento	1,141,292	1,155,300	1,367,500	1,307,100
Clínker	686,762	831,400	864,300	711,900
Cal	168,700	105,300	73,600	54,400
Planta Piura (Materia prima: piedra caliza)				
Cemento	857,934	918,000	954,400	1,019,800
Clínker	745,621	676,200	757,500	566,300
Planta Rioja (Materia prima: piedra caliza)				
Cemento	286,725	272,865	301,100	263,200
Clínker	208,915	211,300	230,900	198,400

Fuente: Class & Asociados S.A., Clasificadora de Risego (2021), Producción de Cementos Pacasmayo. Elaboración propia 2021.

Cabe recordar que en las líneas de “otros” tienen derivados que significan un valor pequeño en las utilidades de la empresa, que por insignificante no debe ser considerado como una línea de producto, solo una fuente de ingresos y complemento económico.

1.2.1. Empresas Relacionadas – Subsidiarias

De acuerdo con la información tomada de (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020), la empresa cuenta con subsidiarias con el 100% de propiedad:

Tabla 5: Participación de Cementos Pacasmayo

Razón Social	%	Giro del Negocio	Estrategia
Directa			
Cementos Selva del Peru S.A.	100%	Fabricación de cemento y hormigón.	Integración vertical hacia atrás
Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L (DINO)	100%	Comercial al por mayor de ladrillos, piedras y materiales de construcción relacionados.	Integración vertical hacia adelante

Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.	100%	Generación, transmisión y suministro de energía eléctrica.	Integración vertical hacia atrás
Soluciones Takay S.A.C.	100%	Soluciones de construcción	Integración vertical hacia adelante
Indirecta (a través de Cementos Selva Peru S.A.)			
Dinoselva Iquitos S.A.C.	100%	Comerciantes al por mayor de madera y otros materiales de construcción	Integración vertical hacia adelante
Acuicola los Paiches S.A.C.	100%	Producción y comercialización de productos amazónicos, criaderos en cautiverio.	Integración horizontal

Fuente: Class & Asociados S.A. (2020), Sesión de Comité N° 42/2020: 27/11/2020. Elaboración propia 2021.

Una de ellas es Cementos Selva, fábrica de cemento para abastecer en la zona nororiente y la distribución con Dinoselva Iquitos S.A.C. (empresa con participación de Cementos Selva), canal de distribución en la zona; Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. encargada de la distribución masiva de los canales de distribución de Pacasmayo; Empresa de transmisión Guadalupe S.A.C. encargado del suministro de energía a Cementos Pacasmayo, subsidiarias que se relacionan entre sí.

1.3. Área geográfica y Plantas

Cementos Pacasmayo se ubica en la parte norte del país, enfocado principalmente en la producción de cemento y cal, la cual corresponden al mayor porcentaje de ventas respectivamente, donde sus plantas se encuentran en la siguiente ubicación (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020):

Ilustración 2: Área geográfica de producción de cemento



Fuente: SMV (2021), Memoria Anual Integrada 2020 Cementos Pacasmayo

Pacasmayo

- Cuenta con 10 hornos: 8 destinados a producción de Clíinker y 2 de Cal.
- 3 molinos para la producción de cemento y silos de almacenamiento de 465,120 toneladas métricas por año.

Rioja

- Cuenta con 4 hornos para la producción de Clíinker.
- Cuenta con 3 molinos para la producción de cemento y silos de almacenamiento de 290,000 toneladas métricas por año.

Piura

- Cuenta con 1 horno para la producción de Clíinker
- Cuenta con 1 molino para la producción de cemento y 2 silos de almacenamiento con capacidad de 24,000 toneladas métricas por año.

1.3.1. Capacidad Instalada

De acuerdo con (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020), para Cementos Pacasmayo “Su principal actividad económica es transformar, obtener y la venta del cemento, concreto y otros derivados”. Asimismo, Cementos Pacasmayo cuenta con tres centros productivos activos (plantas de procesamiento y manufactura).

Tabla 6: Plantas de Producción y Capacidad Utilizada

Expresado en millones de toneladas al año 2020

Planta de Producción	Capacidad Instalada		Capacidad Utilizada		Capacidad Ociosa	
	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Cemento
Planta de Cemento Pacasmayo	2.9	1.5	1.37	0.86	1.53	0.64
Planta de Cemento Rioja	0.44	0.28	0.3	0.23	0.14	0.05
Planta de Cemento Piura	1.6	1	0.95	0.76	0.65	0.24

Fuente: SMV (2021). Elaboración propia 2021.

Teniendo una capacidad instalada de 4.94 millones de toneladas en cemento y 2.78 millones de toneladas en Clinker, asimismo una capacidad utilizada de 2.62 millones de cemento y 1.85 millones de toneladas de Clinker, que representa 53.04% y 66.55% respectivamente.

1.3.2. Principales Activos

Adicionalmente al punto anterior, cabe resaltar que Cementos Pacasmayo cuenta con los siguientes activos principales (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020):

- **Concreto:** 22 plantas fijas en las ciudades de Chimbote, Trujillo, Chiclayo, Piura, Cajamarca, Pacasmayo, Tarapoto, Iquitos y Moyobamba. También tienen camiones mezcladoras y bombas que sirven como abastecimiento de concreto para sus clientes.

- **Edificios, Construcciones y Terrenos:** Mantienen plantas, almacenes y oficinas en las 3 plantas, adicionalmente, tienen una oficina en Lima.
- **Concesiones Mineras:** Tienen la concesión de caliza, conchuela carbón y salmueras.

1.4. Transformación y Obtención del Cemento

Con la información extraída en (ASOCEM, 2016), Cementos Pacasmayo, actualmente tiene un proceso de producción específico el cual se divide en siete fases ordenadas de cumplimiento detallamos a continuación:

a) **Extracción de la materia prima: La piedra caliza**

Etapa en la que se extrajo la piedra caliza de las canteras de Cementos Pacasmayo.

Las materias primas se trituran en conos.

b) **Molienda y homogeneización de la caliza**

La caliza, junto con la arena y la arcilla, se mezcla con hierro, quedando un polvo grueso denominado harina cruda, pasando por un proceso de control de calidad y luego transportándose a silos de almacenamiento y mezclado.

c) **Clinkerización**

Almacenada la harina cruda, se calcina en horno industrial para la obtención de Clinker. El producto se almacena en silos, al aire libre.

d) **Molienda del cemento**

Después de haberlo enfriado a 200 °C aproximado, se mezcla y muele con yeso, formando un material pulverulento del que luego se obtiene el cemento.

e) **Silos de homogeneización**

El polvo fino obtenido en el proceso anterior se almacena en silos de hormigón.

f) Embalaje, distribución y despacho

Se utilizan transportadores para empacar cemento. La distribución por camiones y transportar en sacos resistentes de papel de 42.5 kg aproximadamente o a granel.

1.5. Clientes

Tomando en consideración lo indicado en (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020), Cementos Pacasmayo separa a sus clientes en dos clases:

- **Comercializadores y consumidores finales (autoconstructores):** Representado por el 80% de las ventas al cierre del año 2020. La característica es utilizar la forma de distribución minorista, por lo que atiende principalmente a la gente común como cliente final. Cementos Pacasmayo cuenta con alianzas estratégicas con más de 400 empresas asociadas, lo que convierte al proceso de distribución en uno de los más eficientes en la industria. Asimismo, utilizan un sistema llamado “Mundo Experto”, la cual *“es un ecosistema que integra soluciones físicas y digitales para los diversos actores del mundo masivo: maestros de obra, autoconstructores, ferreterías y otros consumidores. Se busca mejorar la experiencia de compra y además contribuir a la profesionalización y formalización del mercado de construcción”*. (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020).
- **Industriales:** Este canal está comprendido por empresas nacionales, locales, MYPES y entre otros. En el año 2020, tuvo una representación del 20% de ingresos netos. Alineado con la estrategia de “Pacasmayo Profesional”, la cual es utilizado para *“la digitalización del proceso de compra y uso de nuestros productos/servicios con muy buenos resultados y aceptación en nuestros clientes”* (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020).

Cabe recalcar que la mayor representatividad ha sido el canal de autoconstrucción. Asimismo, cabe mencionar que existe una creciente inversión a futuro de acuerdo con las proyecciones planteadas por la compañía. en ese sentido, Cemento Pacasmayo sostiene alianzas estratégicas con entes gubernamentales para la prestación de servicios, la cual se tiene una mixtura balanceada de servicio en torno a los tipos de clientes.

Debe mencionarse que “Distribuidora Norte Pacasmayo SRL - DINO”, cuenta con 25 años en el mercado y es la empresa encargada de distribuir los productos suministrados principalmente por Cementos Pacasmayo, como: concreto premezclado, bloques y adoquines prefabricados, fierros, entre otros. Fabricación y comercialización de prefabricados, ladrillos a base de cemento, concreto y premezclados.

Asimismo, se indica que, por efectos de la pandemia, se ha generado un aumento de la demanda en el sector de autoconstrucción, la cual, se estará analizando con mayor detalle en las proyecciones y supuestos en los siguientes puntos del trabajo de investigación.

1.6. Accionariado y BVL

Cementos Pacasmayo cotiza en la Bolsa de Valores de Lima a través dos clases de acciones: CPACASC1 y CPACASII, las cuales representan a las acciones comunes y de inversión respectivamente. Asimismo, Cementos Pacasmayo cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), a través del ADR.

Tabla 7: Tipos de Acciones

Estructura	N° Acciones	%
Acciones Comunes	423,868,449	91.32%
Acciones de Inversión	40,278,894	8.68%
Total	464,147,343	100.00%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de memoria anual 2019 Cemento Pacasmayo SAA

De acuerdo con la composición mostrada, considerando la referencia de (Superintendencia Nacional de Mercado de Valores, 2019), definimos a las acciones comunes como las más líquidas ya que el número de transacciones anuales es superior al de las acciones de inversión. En el indicador de liquidez de la BVL¹, actualmente la acción común (CPACASC1) es la más líquida, figurando en el puesto 13 con un índice de liquidez de 6.58 soles por acción del ranking a febrero del 2021. Por otro lado, la acción de inversión (CPACASII), es la menos líquida con un índice de liquidez de 0.052 soles por acción en la BVL. Asimismo, cabe resaltar que hasta el 2020 existen 6,965 accionistas con acciones comunes y 398 con acciones de inversión. Tener en cuenta que el capital social del emisor está conformado por 423,868,449 acciones comunes, el cual representa el 91,32%; y 40,278,894 acciones de inversión que representan el 8,68% del total de acciones en circulación.

A continuación, se detallan los porcentajes de tenencia de acciones con derecho a voto e inversión:

¹ Los índices se calculan en nuevos soles peruanos y en dólares estadounidenses

Tabla 8: Acciones con derecho a voto

Porcentaje Acumulado	Número de Accionistas	Participación
Menor al 1%	6,953	11.74%
Entre el 1% - 5%	9	25.75%
Entre el 5% - 10%	2	12.50%
Mayor al 10%	1	50.01%
Total	6,965	100.00%

Fuente: Elaboración propia, Memoria Anual 2020 Pacasmayo, BVL.

Tabla 9: Acciones de inversión

Porcentaje Acumulado	Número de Accionistas	Participación
Menor al 1%	395	8.11%
Entre el 1% - 5%	2	2.41%
Entre el 5% - 10%	-	0%
Mayor al 10%	1	89.48%
Total	398	100%

Fuente: Elaboración propia, Memoria Anual 2020 Pacasmayo, BVL.

Finalmente, el mayor número de tenedores de acciones tanto de inversión como comunes, corresponden a personas naturales (6,828 tenedores); y la mayor participación dentro de la estructura accionaria pertenece Inversiones Aspi, empresa relacionada a las inversiones del grupo Hochschild. (Superintendencia Nacional de Mercado de Valores, 2019).

Tabla 10: Accionistas de Cementos Pacasmayo

Accionistas Cementos Pacasmayo	Peso
Inversiones Aspi S.A.	50.01%
JP Morgan Chase Bank N.A. FBO Holder of ADR	7.46%
Administradora de Fondos de Pensiones	22.65%
Otros	19.88%
Total	100.00%

Fuente: Elaboración propia sobre la base Fuente Class & Asociados S.A. Junio 2020

El motivo por el cual ingresa a la Bolsa de Valores de Nueva York en el año 2012, es por la obtención de capital para el plan de inversiones a realizar en los próximos 4 años, de los principales planes de crecimiento extraídos en (Andina Agencia Peruana de Noticias, 2008), se encuentran:

- Ampliación a 440 mil toneladas de la planta Rioja.
- Ampliación de 200 mil toneladas de fábrica Pacasmayo
- Construcción de la nueva fábrica de Piura.

Asimismo, como parte de este ingreso a la Bolsa de Valores de NY, generó un excedente de revaluación adicional por S/ 561,191,000; colocado en capital adicional.

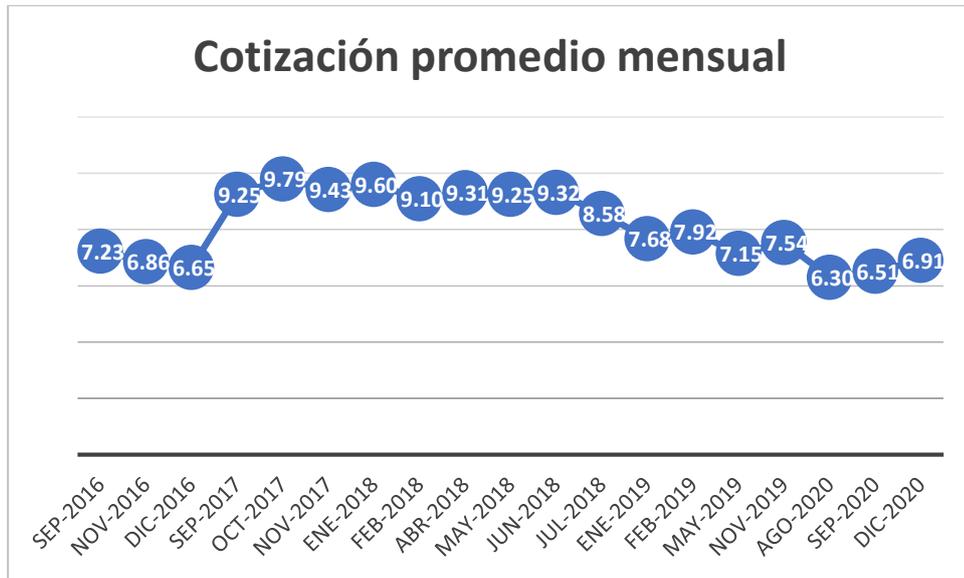
Parte del plan de Cementos Pacasmayo era el financiamiento a través de un *Project Finance* hacia la empresa Fosfatos del Pacífico en un 70% y la empresa Japonesa Mitsubishi Corporation en un 30%. Para mayor detalle, este se encuentra revisado en el Anexo 2 llamado “Proyecto Bayóvar 9”.

De igual forma, cabe mencionar que la empresa Cementos Pacasmayo SAA. cuenta con un equipo y una junta de directivos indicados en el Anexo 3.

1.7. Evolución del precio de las acciones de Cementos Pacasmayo en la Bolsa de Valores de Lima

Cementos Pacasmayo S.A.A. ha estado experimentando altibajos en torno a los movimientos del precio por acción registrado en la Bolsa de Valores de Lima. Por ello, vemos conveniente evaluar dicho valor en los últimos 4 años para poder evaluar los picos de precios y analizar el comportamiento de la acción más líquida como es la acción común (CPACASC1).

Ilustración 3: Gráfico de cotización de la evolución de la acción - 4 años

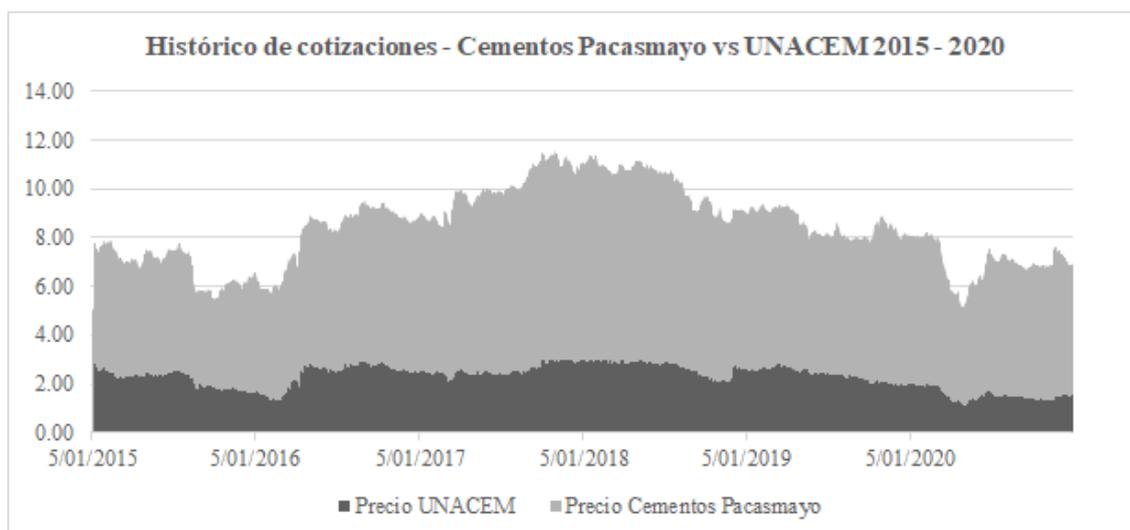


Fuente: Elaboración propia, Histórico de Cotizaciones Pacasmayo - BVL, 2016 - 2020.

Como se puede observar en la Ilustración 3, las cotizaciones máximas y mínimas fluctúan entre 6.30 y 9.79 entre los últimos 4 años. Así también es necesario recalcar que los picos de precios se dieron con mayor medida en el año 2017, como consecuencia del incremento en la inversión pública y un aumento de ventas en el canal de autoconstrucción a causa de efectos naturales e incrementos de proyectos de infraestructura del sector privado. Al mes de diciembre del 2020 es de S/. 6.91.

Por otro lado, vemos necesaria la evaluación de correlación entre Cementos Pacasmayo S.A.A. y UNACEM.

Ilustración 4: Gráfico Comparativo de precios de acción entre CPACASCI vs UNACEMCI



Fuente: Elaboración propia, Histórico de Cotizaciones IGBVL - Pacasmayo - UNACEM - BVL, 2015 - 2020.

De acuerdo con lo observado, vemos una alta correlación entre el precio de acción. Sin embargo, es necesario precisar que la liquidez de Cementos Pacasmayo, así como el precio de mercado de la acción es más alto.

1.8. Política de buen gobierno corporativo

Las prácticas de gobierno corporativo puesta en marcha por Cementos Pacasmayo le permiten asegurar un comportamiento diligente, transparente y responsable en la toma de decisiones y gestión de la empresa. Mantener los altos estándares logrados resulta indispensable para garantizar una gestión exitosa en el largo plazo, guiada por principios éticos y capaces de generar confianza a los inversionistas, clientes, empleados, comunidades y demás grupos de interés. Durante el 2020, pese a ser un año anómalo y complicado, se ha fortalecido las prácticas bajo los estándares más exigentes. Desde el año 2019, tiene la certificación ISO 37001:2016, estándar internacional que verifica el sistema de gestión antisoborno, y que se trabajó de la mano con el sistema de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo (PLAFT).

Prueba de ello es que, desde 2010, la empresa es seleccionada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IGBC). Además, obtuvieron la “certificación cero sobornos” a las empresas que tienen un modelo de prevención de la corrupción sólida.

El Comité de Buen Gobierno Corporativo, establecido en agosto del 2013, es el encargado de apoyar al directorio supervisando la designación de directores y asignación del comité, así como los planes de sucesión en el directorio y en la gerencia. Se establece las pautas y el proceso adecuado para llevar a cabo las evaluaciones tomando en cuenta las sugerencias de cada uno de los directores; La conformación del comité que velan el cumplimiento de la administración, incluidos en el Anexo 4.

1.9. Responsabilidad Social Empresarial – RSE

Pacasmayo crece con sus comunidades y contribuye a mejorar el índice de progreso social de sus zonas de influencia directa. Para ello, tienen una política de responsabilidad social empresarial y un plan estratégico de gestión social. En el plan se establece su visión, misión y pilares.

Debido a la pandemia, se priorizó el eje salud como parte fundamental en la estrategia de gestión social. Se desarrolló una estrategia comunitaria con 5 prioridades: Salud, Alimentación, Limpieza y Desinfección, Difusión Preventiva e Iniciativas Locales.

Se construye una relación con la comunidad basada en la confianza, diálogo, transparencia y cumplimiento de compromisos. Por lo tanto, los planes de relacionamiento derivan de las necesidades y expectativas de la comunidad.

Al 2030, se ha establecido el pilar de sostenibilidad que se ha definido como “Crecemos con nuestras comunidades” (Cementos Pacasmayo, 2020), con los siguientes objetivos:

- Desarrollar relaciones estratégicas con el entorno propicio para sus operaciones.

- Contribuir a la mejora de la calidad de vida en sus ámbitos de influencia.

1.9.1. Atención a la comunidad

Pacasmayo a puesto a disposición de la comunidad un canal de denuncias a través de la página web de Pacasmayo. Una vez registrada la queja, denuncia o sugerencia, se canaliza al área correspondiente considerando los principios de pertinencia, transparencia y oportunidad en cada una de las respuestas. El coordinador asignado plantea una estrategia de acción a partir de la evaluación y luego se entrega los resultados. Durante el 2020, no tuvieron ningún proceso de incumplimiento a las leyes o normativas en materia socioambiental que hayan generado conflictos sociales, multas o sanciones de cualquier índole.

Además, Pacasmayo diligencia uniones estratégicas con diversas entidades que tienen el mismo interés de contribuir en el crecimiento de la zona donde tienen sus actividades (ver Anexo 5).

Tabla 11: Inversión Social en soles

Inversión social

(en soles)	2019	2020
Monto de la inversión social (efectivo y bienes)	9,183,957	10,578,569
Gastos generales de gestión	382,271	308,861

Elaboración propia Fuente: Cementos Pacasmayo – Memoria Anual 2020

Con la contribución en efectivo, se ayudó a instituciones educativas, en equipamientos para centros de salud, en infraestructura y auspicios.

- Donaciones: Servicios a la comunidad
- Donaciones en especies: Donaciones de productos y servicios, proyectos/asociaciones o similares.

Para mayor detalle de proyectos de inversión social, véase el Anexo 6.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DE LA INDUSTRIA

2. Análisis del Entorno Nacional e Internacional

2.1. Contexto Internacional

De acuerdo con investigaciones previas sobre las variables dependientes en el proceso de valor relacionado con el desempeño de la empresa en cuestión, encontramos un impacto insignificante de los indicadores económicos internacionales, dado que la industria cementera está orientada al mercado local. Cabe señalar que existen diversos riesgos que afectan directamente la operación de los negocios, pero estos están relacionados con variables económicas nacionales. Así mismo, la empresa tiene pasivos de mediano y largo plazo en moneda local y extranjera, por lo que este factor será el indicador de riesgo cambiario más importante a tener en consideración. Por otro lado, el dólar estadounidense se mantiene dentro de la resistencia frente al sol peruano, esto se debe a la incertidumbre actual respecto al COVID – 19. En el anexo 7, se puede observar el PIB histórico de las principales economías latinoamericanas y proyecciones con base en información proporcionada por el Banco Mundial.

2.2. Contexto Nacional

Contrariamente al contexto internacional, los indicadores macroeconómicos nacionales como la inversión privada y el consumo inciden en el proceso de valorización de Cementos Pacasmayo S.A.A. De acuerdo con información publicada por el (Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI., 2020), la economía nacional ha experimentado una contracción de 11.12% debido al COVID – 19. Asimismo, el ingreso per cápita ha tenido un efecto negativo en el consumo nacional, así como en la inversión privada. Cabe mencionar que estos hechos participan del colapso del canal tradicional operativo de la empresa, provocando un declive al interior de la ésta. Según datos de

(Ministerio de Economía y Finanzas, 2020), el sector de la construcción se recuperará en 2021 con un soporte del 23,2%. De igual forma según el (Ministerio de Economía y Finanzas, 2020), los proyectos de infraestructura pública mencionados podrían reducir los impactos existentes. Sin embargo, el escenario de desempleo no es alentador, debido a que depende directamente de la logística, operatividad y efectividad de la vacuna negociada con organismos internacionales, para el restablecimiento total de sectores primarios.

A continuación, se observa el cuadro histórico y las proyecciones anuales del PBI de Perú según el BCRP.

Tabla 12: Cuadro Histórico y proyecciones anuales del PBI de Perú (en porcentaje).

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f	2023f
6.33	6.14	5.85	2.38	3.25	3.95	2.52	3.97	2.2	-11.15	10.3	3.9	3.5

Fuente: Banco Mundial, 2020. Elaboración Propia.

Tabla 13: Producto bruto interno por sector productivo: Sector construcción.

Año	Millones de Soles
2011	S/.24,848.00
2012	S/.28,779.00
2013	S/.31,356.22
2014	S/.31,960.10
2015	S/.30,100.82
2016	S/.29,134.74
2017	S/.29,747.65
2018	S/.31,334.51
2019	S/.31,787.53
2020	S/.27,380.90

Fuente: INEI, 2020

2.3. Análisis PESTEL

El análisis PESTEL es un análisis estratégico, y un sistema efectivo para analizar el entorno de una empresa desde los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos, ecológico y legal (Kotler, 2006). A continuación, se muestran las variables que impactan directamente en el Análisis PESTEL de Cementos Pacasmayo SAA.

Tabla 14: Análisis PESTEL

Componentes	Detalles	Patrón	Oportunidad - Amenaza	Probabilidad	Severidad	Promedio Ponderado	Sumatoria
Políticos	Corrupción y poca confiabilidad en relación a los representantes políticos.	N	A	0.3	-5	-1.5	
	Elecciones presidenciales.	P	O	0.2	3	0.6	
	Nuevas políticas para el acceso a vivienda por parte del Estado.	P	O	0.2	2	0.4	
	Correcta implementación del Plan de Infraestructura para los siguientes años.	P	O	0.3	3	0.9	0.4
Económicos	Soporte e incremento del producto interno bruto (PIB).	P	O	0.25	4	1	
	Incremento del desempleo y decrecimiento de la inversión pública y privada.	N	A	0.25	-4	-1	
	Procedimientos tributarios e impositivos sin estímulos.	N	A	0.1	-2	-0.2	
	Periodos de gracias para pagos de deuda y reajustes de tasas de interés.	P	O	0.1	3	0.3	
	Bonos proporcionados por el estado para la construcción de viviendas.	P	O	0.15	3	0.45	
	Revisión y mejoras de las obras aplicadas en base a tributos.	P	O	0.15	2	0.3	0.85
Sociales	Huelgas y paralizaciones masivas.	N	A	0.4	-4	-1.6	
	Política de progreso social solicitada por los residentes.	P	O	0.3	4	1.2	
	Formación de gremios de construcción de obras.	N	A	0.25	-3	-0.75	- 1.15
Tecnológicos	Accionamiento de tecnología avanzada.	P	O	0.3	4	1.2	
	Activación de centros de investigación y desarrollo (I + D).	P	O	0.3	5	1.5	
	Reformas en métodos operativos laborales.	N	A	0.3	-5	-1.5	
	Surgimiento de nuevas unidades de negocio en relación con materiales de edificación.	N	A	0.1	-2	-0.2	1.00
Ecológicos	Análisis de los planes de sostenibilidad y viabilidad ecológica.	P	O	0.3	3	0.9	

	Limitada conexión entre las instituciones del estado y el sector privado para la conservación del medio ambiente.	N	A	0.3	-3	-0.9	
	Planes de contingencia para diversos fenómenos climáticos.	P	O	0.4	5	2	2.00
Legales	Reformas sin bases ni sustentos en torno a las políticas ambientales.	N	A	0.4	-3	-1.2	
	Procesos judiciales con irregularidades.	N	A	0.3	-2	-0.6	
	Políticas y normas de construcción sin reajustes en torno a un contexto cambiante.	N	A	0.3	-2	-0.6	- 2.40
						Total	0.7

Fuente: Elaboración Propia, 2020

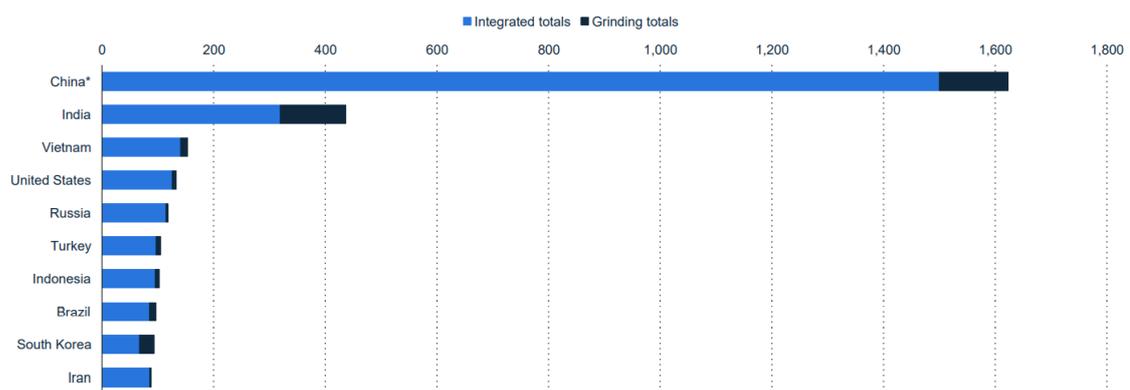
Para más información acerca de el detalle del análisis PESTEL, véase el anexo 8.

2.4. Análisis de la Industria

2.4.1. Industria del Cemento Global

La industria del cemento es uno de los principales negocios a nivel mundial. De acuerdo con el estudio de mercado realizado en (Statista, 2020), al cierre del año 2020 la producción del cemento mundial es de 4.1 billones de toneladas métricas, siendo el principal producto el país de China, con cerca de 1.5 billones de toneladas, distribuidos en cerca de 800 plantas de producción de cemento:

Ilustración 5: Capacidad de producción en millones de toneladas



Fuente: Statista, Información de cemento global, 2020

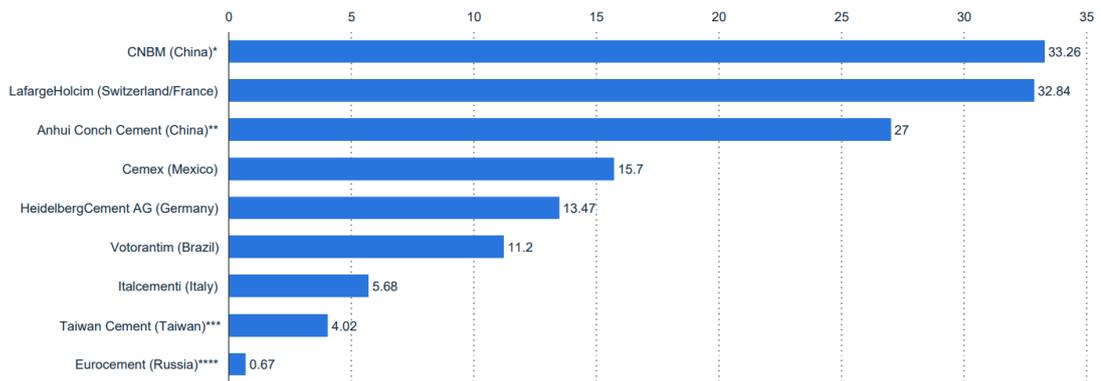
En cuanto al valor del mercado de la industria de cemento, en el año 2019 es de 7.13 billones de dólares americanos y se estima una proyección para el año 2030 de 10.74 billones de dólares.²

2.4.2. Principales empresas del mundo

La siguiente información de las principales empresas del mundo se encuentran en base a las ventas obtenidas en el año 2020, extraído en (Statista, 2020):

² Proyección e información obtenida dentro del análisis de mercado generado por Statista, 2020.

Ilustración 6: Venta en billones de dólares

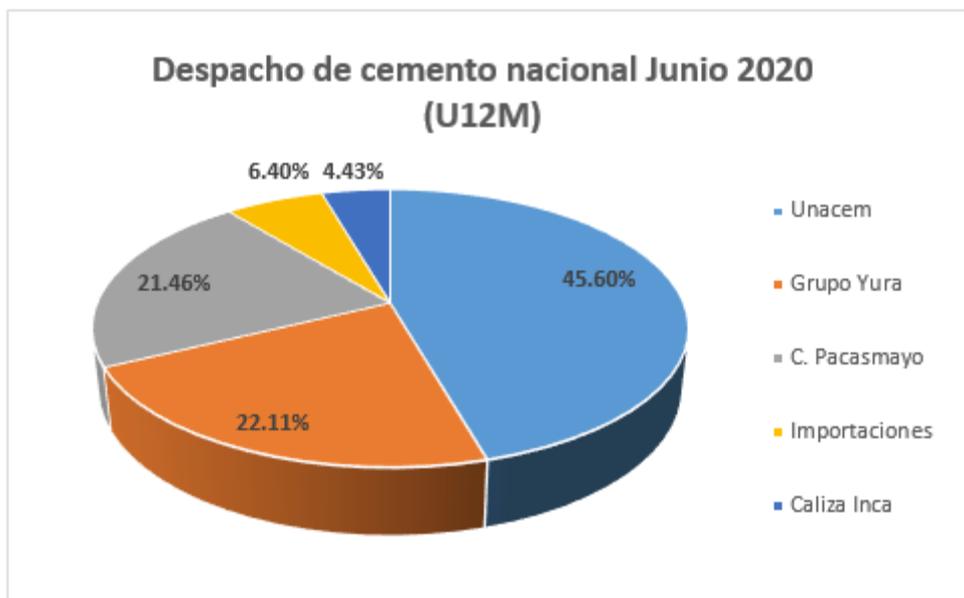


Fuente: Statista, Información de cemento global, 2020

2.4.3. Participación del mercado nacional

De acuerdo con la información obtenida por (Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo, 2020), al 2020, el líder nacional en este sector es Unacem, con una participación de mercado del 45.60% y con competencia directa dentro del mercado meta con Inca Cement con 4.43%, Importaciones con un 6.4%, Cementos Pacasmayo en el Norte con 21.46% y Cementos Yura en el Sur con 22.11%.

Ilustración 7: Despacho de Cemento Nacional



Fuente: Elaboración Propia tomando sobre la base de información de UNACEM, 2020.

2.5. Análisis de las 5 fuerzas de Porter

El análisis de consolidación de estrategias, un modelo desarrollado por Michael Porter, permitirá establecer el nivel de competencia en la industria, para desarrollar una táctica comercial. La empresa está integrada verticalmente (upstream y downstream), en este sentido se garantiza el control sobre proveedores y clientes, desde el acceso a la materia prima hasta la entrega del producto final. Asimismo, la geografía ha demarcado competidores débiles, donde las altas barreras de entrada desalientan la entrada de competidores potenciales.

Ilustración 8: Estudio de Cinco Fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia sobre la base de M Porter.

CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

3. Visión, Misión y Valores

La visión, misión y valores de Cementos Pacasmayo fueron extraídas a través de página web (Cementos Pacasmayo, 2020):

3.1. Visión:

“Ser una empresa líder en la provisión de soluciones constructivas que se anticipe a las necesidades de nuestros clientes y que contribuya con el progreso de nuestro país”.

3.2. Misión:

“Es crear valor a nuestros inversionistas, a través de un crecimiento sostenible, para beneficio de nuestros clientes, colaboradores, comunidades y el país”.

3.3. Valores:

De acuerdo con su gobierno corporativo y de acuerdo con (Cementos Pacasmayo, 2021) buscan el cumplimiento de buenas prácticas enfocadas en la responsabilidad social, asimismo: *“Como empresa socialmente responsable, reconocemos la importancia de una gestión empresarial eficaz e integradora. Mostramos interés y respeto por la sociedad y el medio ambiente, creemos firmemente en la comunicación abierta y oportuna, y en un desempeño por encima de los estándares establecidos en las normas legales, corporativas y de buena conducta”.*

3.4. Ventajas Competitivas

Considerando lo indicado en el libro de (Magretta, 2014) en la cual señala: *“la ventaja competitiva significa que hemos creado valor para los clientes y que somos capaces de*

obtener valor para nosotros, porque el posicionamiento escogido en la industria nos protege en contra del impacto devorador de utilidades de las cinco fuerzas”.

Asimismo, parte de la ventaja competitiva analizada en Cementos Pacasmayo parte de una propuesta definida a través de su cadena valor, que permite tener una propuesta sólida hacia sus clientes. En este caso, hemos identificado las siguientes ventajas competitivas que presenta la empresa, la cual está enfocada más en calidad y servicio al cliente que el precio de sus productos:

- Innovación de nuevos productos para incrementar la durabilidad del cemento.
- Asesoría a clientes informales para brindar mejores soluciones de construcción a través de su empresa “Soluciones Takay SAC”.
- Contacto con el cliente a través de experiencias digitales que permiten visualizar el despacho de las obras y seguimiento de pedidos a través de su aplicación de “Pacasmayo Profesional”.

3.5. Posicionamiento Competitivo (Matriz PEYEA)

Considerando los conceptos mostrados en (David, 2007), se ha seleccionado los siguientes puntos a considerar para la Matriz PEYEA:

Fuerza Financiera

- Tasa de retorno de Inversión: 3
- Apalancamiento (Endeudamiento): 4
- Liquidez: 4
- Capital de Trabajo: 4
- Utilidad: 3

Ventaja Competitiva

- Participación en el mercado: -3
- Calidad del producto: -5
- Conocimientos tecnológicos: -3
- Ciclo de vida del producto: -5
- Negocio competitivo: -1

Estabilidad en el Ambiente

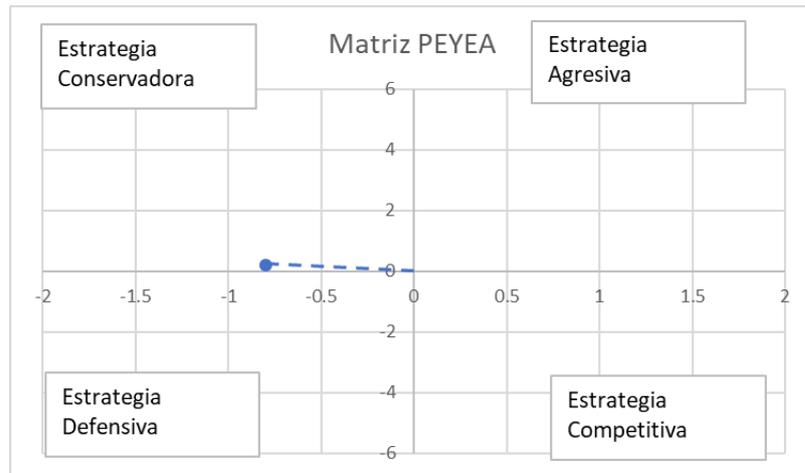
- Impactos políticos: -6
- Variabilidad en la demanda: -5
- Precios del producto: -2
- Barreras para entrar en el mercado: -6
- Abundancia de materia prima: -3

Fuerza de la Industria

- Oportunidad de crecimiento: 3
- Tecnología disponible: 5
- Oportunidad de expansión: 3
- Acceso a nuevas tecnologías: 4
- Acceso a nuevas plantas: 3

Con dichos resultados, se muestra la matriz:

Ilustración 9: Matriz PEYEA



Fuente: Elaboración Propia

Por lo tanto, se puede denotar que en la matriz PEYEA, Cementos Pacasmayo presenta una estrategia conservadora, que está acorde con la actual posición que tiene en el mercado, buscando principalmente en la mejora digital en el servicio de venta al cliente minorista.

3.6. Estrategia de Crecimiento

Las estrategias de crecimiento de Cementos Pacasmayo se vieron impactadas por las complejidades y decisiones políticas del país a causa del COVID-19, en la cual, de acuerdo con la nota de (El Comercio, 2021), se enfocaron principalmente en una transformación cultural, dada principalmente a mejorar el servicio de postventa y satisfacción al usuario y/o clientes.

Las principales estrategias de crecimiento que se están optando por la empresa son:

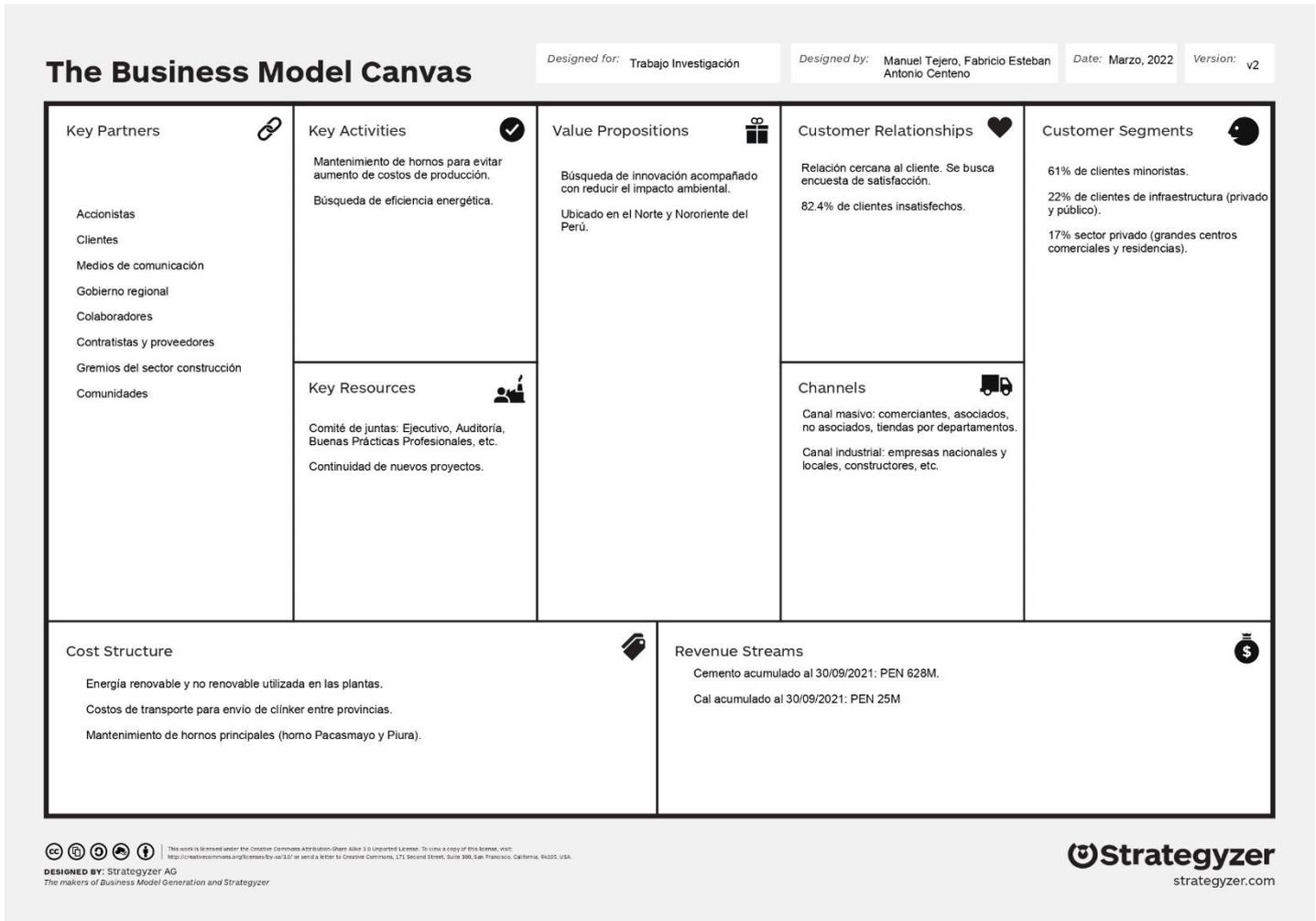
- Al tener un sector de autoconstrucción, de acuerdo con (El Comercio, 2021), el cual representa un 75% de las ventas, que es muy crítico para la empresa; se está realizando estrategias como “Pacasmayo Profesional” como transformación digital para un mejor contacto con el cliente, brindando soluciones constructivas.

- Ampliación de la planta Pacasmayo: adquisición de un nuevo horno con mayor tecnología y capacidad de producción, la cual tendrá una inversión de USD 280 millones, con una construcción aproximada de 26 meses.
- Posibilidad de obtención de bonos y préstamos con bancos locales: La empresa actualmente se encuentra buscando posibilidades de financiamiento para poder realizar las inversiones digitales y ampliaciones de planta.

3.7. **Business Model Canvas**

Cementos Pacasmayo ha generado un nuevo canal de venta a través del sector online, llamado “Pacasmayo Profesional” (Pacasmayo Profesional, 2021), el cual se puede enviar la solicitud de pedidos por algún proyecto u obra a realizar por sus clientes. Esta acción está acorde con las estrategias adoptadas por la compañía desde hace algunos años (periodo 2015), en la cual, parte de sus acciones es generar un canal de venta digital que permita una mayor interacción con sus clientes, brindando acciones de venta sin necesidad de una interacción física como antes se realizaba en el canal tradicional. En este caso, se considera en la ilustración 10 considerando el formato de (Strategyzer, 2021):

Ilustración 10: Business Model Canvas



Fuente: Strategyzer – Elaboración propia

3.8. Periodo de Vida de la Empresa

De acuerdo con (Clayman, 2008), las cuales se brindan 5 etapas de vida de las industrias, Cementos Pacasmayo se encuentra en la fase de Maduración, ya que la compañía, aunque no tiene competidores donde se encuentra, tiene una barrera de entrada muy alta, asimismo, los productos otorgados deben centrarse en la calidad, ya que son productos catalogados como materias primas.

Tabla 15: Fase de ciclo de vida de las industrias

	Desarrollo pionero en	Rápido crecimiento acelerado	Crecimiento maduro	Estabilización y madurez del mercado	Desaceleración del crecimiento y declive
Descripción de la industria	Costos de desarrollo sustanciales y crecimiento bajo en ventas, pero ligero aumento.	Altos márgenes de utilidad debido a pocos participantes en el mercado.	Caída en los ingresos por la entrada de nuevos competidores, pero el potencial crecimiento permanece.	Se enfrenta crecientes restricciones de competencia y capacidad.	Enfrenta el exceso de capacidad y la disminución de los márgenes de utilidad.

Fuente: Libro CFA Corporate Finance, 2012. Elaboración propia

3.9. Análisis FODA

Según (Talancón, 2006), *“El análisis FODA consiste en realizar una evaluación de los factores fuertes y débiles que en su conjunto diagnostican la situación interna de una organización, así como su evaluación externa; es decir, las oportunidades y amenazas. También es una herramienta que puede considerarse sencilla y permite obtener una perspectiva general de la situación estratégica de una organización determinada.”*

El análisis FODA (Fortalezas, Debilidades, Fortalezas y Amenazas) nos ayuda a identificar distintos factores relacionados al funcionamiento de la empresa. Es necesario mencionar que el diagnóstico a presentar está dividido en factores controlables y no controlables los cuales podremos diferenciar en el siguiente punto:

Tabla 16: Análisis FODA

		FORTALEZAS		DEBILIDADES	
FACTORES INTERNOS		F1	Procesos de producción con tecnología de punta.	D1	Poco poder de negociación con el carbón y petróleo.
		F2	Posicionamiento competitivo en el mercado peruano.	D2	Poca diversificación dentro de las unidades de negocio.
		F3	Ubicación geográfica estratégica de plantas en el país.	D3	Dependencia del mercado nacional.
FACTORES EXTERNOS		F4	Red y canal de distribución consolidado.	D4	Costo de transporte de mercadería.
		F5	Responsabilidad social empresarial reconocida y premiada.	D5	Sin presencia en el mercado internacional.
		F6	Alto nivel de liquidez y solvencia patrimonial.		
OPORTUNIDADES		ESTRATEGIAS OFENSIVAS (F+O)		ESTRATEGIAS DE REORIENTACION (D+O)	
O1	Innovación en materiales de construcción.	F1, O1.	E1: Aprovechar la tecnología de punta para crear unidades de negocio de alta calidad,	D3, D5, O1.	E4: Dar un seguimiento a las nuevas tendencias en materia de insumos para construcción, tales como la realidad virtual, realidad aumentada y realidad mixta, lo cual permite una disminución de errores de planteamiento, así como el modelamiento de estructuras sostenibles en el tiempo. Si bien es cierto, la implementación del proyecto Pacasmayo Profesional ofrece un abanico más diversificado de alternativas para los clientes, éste debe de ser constantemente analizado y controlado por el área encargada debido a los constantes cambios en el campo de la tecnología y la necesidad final del cliente.
O2	Inversión en Infraestructura por parte del Gobierno.		de la mano de soluciones integrales para los clientes de acuerdo con una necesidad en particular. Esta estrategia será medida en torno a los avances que se mantengan en la unidad de investigación y desarrollo, y en el impacto en los costos de venta directa en un 5% a mediano plazo.		

O3	Aumento del ingreso familiar, así como el empleo.					
O4	Deterioro de infraestructura en ciudades como consecuencia de fenómenos naturales.	F2, O3, O4.	E2: Aprovechar el posicionamiento para poder atender a la posible demanda futura la cual está medida por la proyección de crecimiento dentro del sector autoconstrucción.			
O5	Mejoras en las políticas de Techo Propio y Mi Vivienda.	F5, O6.	E3: Desarrollar nuevas políticas dentro del marco de la responsabilidad social empresarial, adecuadas a los nuevos retos que afronta el país, manteniendo el pilar de la sustentabilidad económica, social y ambiental. Así mismo, se desarrollará la implementación de filtros adicionales para la emisión de gases, para lo cual se incurrirá en un mayor gasto, compensado con la reducción del costo de venta gracias al aprovechamiento de la tecnología mencionado en el E1.	D2, O2, O5, O6.	E5: Promover la implementación de una administración del portafolio de productos basada en la diversificación, promoviendo la especialización para cada segmento del mercado, desde clientes tradicionales, hasta proyectos de gran envergadura. Es necesario tener en cuenta que cada obra mantiene necesidades las cuales son distintas entre sí. Por lo tanto, se necesita mantener distintos estándares dentro de las soluciones integrales a aplicar.	
O6	Mejoras en los programas de la RSE.					
O7	Beneficios para programas de obras por impuestos.				E6: La sostenibilidad va de la mano con la disminución de desperdicios y el reciclaje de materiales, lo que apoya a la economía circular. Con ello buscamos mejorar los procesos internos para un mejor manejo de una futura reutilización de materiales.	
AMENAZAS		ESTRATEGIAS DEFENSIVAS (F+A)			ESTRATEGIAS DE SUPERVIVENCIA (D+A)	

<p>A1</p> <p>A2</p> <p>A3</p> <p>A4</p> <p>A5</p> <p>A6</p>	<p>Retraso de obras públicas por el COVID - 19.</p> <p>Ingreso de nuevos competidores (importadores).</p> <p>Aparición de productos sustitutos.</p> <p>Ansiedad e incertidumbre debido a las elecciones presidenciales.</p> <p>Paralizaciones masivas por desacuerdos con el Estado.</p> <p>Incremento y/o creación de impuestos diversos.</p>	<p>F5,</p> <p>F6,</p> <p>A2,</p> <p>A3.</p>	<p>E6: Fidelización de los clientes a través de un mejor servicio de post venta, incluyendo la inversión de nuevos softwares como Pacasmayo Profesional, teniendo una estimación de crecimiento de venta del 50% al 2025 en soluciones constructivas.</p>	<p>D2,</p> <p>D3,</p> <p>D5,</p> <p>A2,</p> <p>A3.</p>	<p>E7: Mejora continua de las unidades de negocio, aprovechando el número limitado de materiales de construcción y la tecnología de punta.</p>
---	--	---	---	---	--

Fuente: Elaboración Propia

CAPITULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

4. Análisis Vertical y Análisis Horizontal

A continuación, se muestra el análisis Vertical y Horizontal del Balance General al cierre del año 2020, considerando la información de sus Estados financieros (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020). Tanto el Balance General como el Estado de Resultados en detalle junto con los cálculos por cuenta en referencia al Análisis Vertical y Horizontal, se pueden revisar en el Anexo 11 al 15.

Asimismo, las principales cuentas analizadas en el presente capítulo están de acuerdo con las variaciones más importantes en la compañía y por lo expuesto en el texto de (Wild, 2007), sugiriendo la revisión de cuentas específicas al objeto de análisis.

4.1. Análisis Vertical Balance General

Cementos Pacasmayo, por tener una gran cantidad de producción de cemento y clinker que demanda la obtención de maquinarias y equipos que requieren una gran inversión, supone que gran parte del peso del activo total, se encuentre en el activo no corriente. En la tabla 17, se indica que en promedio de los últimos 10 años mantiene un 71% de peso sobre el total de activos. Asimismo, un promedio del 58% de su patrimonio respecto al total de sus pasivos y patrimonios. En el primer punto, parte de dicho peso se debe a la cuenta de “Propiedades, Planta y Equipo (neto)” y por el lado del total patrimonio, dado por su “Capital Emitido” y “Resultados Acumulados”.

Tabla 17: Análisis Vertical total por Activo, Pasivo y Patrimonio

	Análisis Vertical									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo										
Activo corriente										
Total activo corriente	34%	36%	46%	32%	18%	27%	20%	22%	26%	29%
Activo no corriente										
Total activo no corriente	66%	64%	54%	68%	82%	73%	80%	78%	74%	71%
Total activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo y patrimonio neto										
Pasivo corriente										
Total pasivo corriente	16%	8%	5%	6%	6%	5%	7%	9%	12%	9%
Pasivo no corriente										
Total pasivo no corriente	29%	13%	30%	30%	34%	35%	39%	40%	39%	46%
Total pasivo	45%	21%	35%	36%	40%	40%	46%	49%	52%	55%
Patrimonio neto										
Total patrimonio neto	55%	79%	65%	64%	60%	60%	54%	51%	48%	45%
Total pasivo y patrimonio neto	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración Propia

4.1.1. Propiedades, Planta y Equipo

Consideramos como valor base el año 2011 y tomando como análisis los últimos tres años (2018, 2019 y 2020), fechas en las cuales el peso de dicha cuenta se encuentra en mayor porcentaje respecto a los demás, podemos evidenciar un incremento desde el año 2016 por una transferencia en el rubro de “Maquinaria, equipos y repuestos relacionados”, lo cual generó un incremento del 173.57% al año 2020 tomando como referencia el año base. Asimismo, en la Tabla 18, podemos apreciar también un incremento en el rubro de “Terrenos” dada por una adición realizada en el año 2016.

Como dato adicional, tomando como referencia las notas a sus Estados Financieros del año 2016, el incremento de la cuenta Propiedad, Planta y Equipo, se debe a la capitalización de intereses por la construcción de la planta de cemento ubicada en Piura.

Tabla 18: Detalle de la cuenta de Propiedades, Planta y Equipo

Propiedad, Planta y Equipo

Expresado en miles de soles

	2011	2018	2019	2020	Var. 2020 vs 2011
Concesiones Mineras	73,473	76,904	76,135	75,893	3.29%
Costo de Desarrollo de Mina	35,267	47,850	51,705	53,975	53.05%
Terreno	199,356	240,424	251,655	252,190	26.50%
Edificios y Otras Construcciones	211,359	674,846	684,338	690,542	226.72%
Maquinaria, equipos y repuestos relacionados	619,282	1,622,377	1,667,042	1,694,145	173.57%
Muebles y accesorios	27,151	32,141	32,839	33,123	22.00%
Unidades de Transporte	98,152	115,829	123,568	113,109	15.24%
Equipo y herramientas de computación	34,823	48,587	50,951	52,645	51.18%
Costo de cierre de mina	4,575	1,515	1,515	9,290	103.06%
Capitalización de intereses	0	64,904	64,904	64,904	
Trabajos en cursos y unidades en tránsito	195,086	59,126	47,449	37,731	-80.66%
Total	1,498,524	2,984,503	3,052,101	3,077,547	105.37%
Depreciación Acumulada	205,309	737,454	857,094	968,714	371.83%
Provisión por deterioro de activos mineros	95,994	94,325	94,325	94,325	-1.74%
Total Neto	1,197,221	2,152,724	2,100,682	2,014,508	68.27%

Fuente: Elaboración Propia

4.2. Análisis Vertical Estados de Resultados

Como parte del Análisis Vertical de los Estados de Resultados de la compañía Cementos Pacasmayo y Subsidiarias, podemos observar que, en promedio el Margen Bruto hasta el año 2019 tiene un promedio del 40% sobre las ventas, mientras que el margen operativo de la compañía se ha visto afectado desde el año 2017. Considerando la Tabla 19, el año 2020 ha sido el periodo donde se ha tenido una mayor variación, incluyendo su margen de utilidad, dado principalmente por la paralización en el primer trimestre de dicho periodo a causa de la pandemia COVID-19.

Tabla 19: Análisis Vertical de Estados de Resultados

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS
Estado de Ganancias y Pérdidas en miles de soles

	Análisis Vertical									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-57%	-61%	-58%	-58%	-57%	-59%	-60%	-63%	-65%	-71%
Ganancia bruta	43%	39%	42%	42%	43%	41%	40%	37%	35%	29%
Ganancia por actividades de operación	12%	20%	24%	24%	27%	22%	16%	19%	19%	14%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	10%	20%	19%	21%	25%	16%	11%	9%	14%	7%
Ganancia neta del ejercicio	7%	13%	12%	15%	17%	9%	7%	6%	9%	4%

Fuente: Elaboración Propia

4.3. Análisis Horizontal Balance General

En relación con el análisis Horizontal del Balance General de Cementos Pacasmayo, podemos identificar en base a la Tabla 20, que una de sus principales variaciones efectuadas se generó en el activo corriente, pasivo corriente y no corriente; específicamente en las cuentas de “Efectivo y Equivalentes de Efectivo”, “Otros Pasivos Financieros” y “Otras provisiones”. Dichas cuentas serán analizadas en los próximos puntos del capítulo.

Tabla 20: Análisis Horizontal Balance General

	Análisis Horizontal									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Activo										
Activo corriente										
Total activo corriente	29%	66%	-27%	-39%	43%	-39%	11%	21%	17%	
Activo no corriente										
Total activo no corriente	19%	11%	30%	26%	-13%	-7%	-1%	-3%	-2%	
Total activo	22%	31%	4%	5%	-3%	-15%	2%	2%	3%	
Pasivo y patrimonio neto										
Pasivo corriente										
Total pasivo corriente	-42%	-12%	27%	2%	-11%	13%	26%	36%	-25%	
Pasivo no corriente										
Total pasivo no corriente	-45%	206%	2%	20%	0%	-5%	5%	0%	20%	
Total pasivo	-44%	126%	6%	17%	-2%	-2%	8%	7%	9%	
Patrimonio neto										
Total patrimonio neto	76%	6%	3%	-1%	-3%	-24%	-4%	-2%	-4%	
Total pasivo y patrimonio neto	22%	31%	4%	5%	-3%	-15%	2%	2%	3%	

Fuente: Elaboración Propia

4.4. Análisis Horizontal Estado de Resultados

Las variaciones que tiene Cementos Pacasmayo se encuentran principalmente en parte de los movimientos realizados a las cuentas antes del cálculo de su Ganancia Operativa y parte también de su utilidad antes del pago de impuestos. Dicha información se incluye en la tabla 21, cuyas cuentas de “ingreso financiero”, “gasto financiero” y “diferencia de cambio, neto” presentan una mayor variación en los periodos analizados:

Tabla 21: Análisis Horizontal de Estado de Resultados

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS
Estado de Ganancias y Pérdidas en miles de soles

	Análisis Horizontal								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso de actividades ordinarias	18%	6%	0%	-1%	1%	-2%	4%	10%	-7%
Costo de ventas	25%	0%	1%	-4%	6%	0%	9%	14%	2%
Ganancia bruta	7%	15%	-1%	3%	-6%	-3%	-4%	4%	-23%
Ganancia por actividades de operación	94%	27%	3%	9%	-17%	-27%	22%	12%	-35%
Ingresos financieros	766%	17%	-57%	-71%	-5%	80%	-15%	-48%	223%
Gastos financieros	24%	56%	-16%	18%	105%	-2%	66%	-35%	12%
Diferencia de cambio, neto	-150%	6480%	-69%	-182%	-121%	-12%	276%	-109%	-1449%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	121%	2%	13%	15%	-35%	-35%	-10%	67%	-56%
Ganancia neta del ejercicio	138%	-2%	24%	12%	-47%	-29%	-7%	76%	-56%

Fuente: Elaboración Propia

4.4.1. Ingresos Financieros

En el año 2012, la empresa generó aproximadamente 22 millones de soles en intereses por depósitos, originado por mantener depósitos a plazo con bancos locales y del exterior, teniendo cerca de 473 millones de soles con vencimientos mayores a 90 días. En este caso, el incremento entre el año 2011 se debe también a la incorporación de este depósito por la recaudación por la nueva emisión de acciones comunes.

Ya en el año 2015, parte de esta reducción demostrada en la ilustración 18, se debe al descenso de los depósitos en dicho periodo, la cual fue utilizado principalmente para la adquisición de acciones de tesorería cuyo costo fue de 108 millones de soles aproximadamente.

Finalmente, para el año 2020, el incremento se debe a la ganancia por instrumentos financieros derivados de cobertura de flujos de efectivo, llamado *cross currency swaps*.

4.4.2. Análisis de Ingresos

Cementos Pacasmayo y subsidiarias, de acuerdo con (Superintendencia del Mercado de Valores, 2020), se encuentra organizado en tres unidades principales:

- Producción y comercialización de cemento, concreto y prefabricados en el Norte del Perú.
- Comercialización de suministros para la construcción en el Norte del Perú.
- Producción y comercialización de Cal en el Norte del Perú

De acuerdo con las estrategias revisadas en los puntos anteriores, podemos analizar que Cementos Pacasmayo se encuentra optando por realizar inversiones tecnológicas para incorporar el rubro de comercialización de suministros para la construcción, la cual tiene una relación directa con la venta de cemento, concreto y prefabricados. Esto significa que, parte de la venta de los primeros productos indicados, buscan una integración con el cliente brindando los suministros y asesoría para la construcción. En la tabla 22, se muestra el CAGR por el tipo de ingreso con un rango de 10 años (2011 – 2020) analizados:

Tabla 22: CAGR por tipo de ingreso

Desglose de ingresos	CAGR
Cemento, Concreto y Bloques	0%
Cemento	3%
Concreto	-5%
Prefabricados	7%
Suministro para la construcción	-6%
Cal	-4%
Otros	-18%
Total Ingresos	3%

Fuente: Elaboración Propia

Existen tres productos que presentan una disminución, sin embargo, como parte de las estrategias de crecimiento enfocadas principalmente en la transformación digital descrita en los puntos anteriores y junto con el crecimiento de la venta de prefabricados y de cementos, se tiene un crecimiento de ingresos totales del 3%. Cabe mencionar que, el rubro otros, son ventas generadas con proporciones menores (caso proyecto Salmueras explicado en el Anexo 18).

4.4.3. Análisis del Costo

La empresa presenta el siguiente análisis de costos del 2011 al 2020, al cual nos referimos al COAF como un modelo analítico para identificar las fluctuaciones en las cuentas clave que afectan el costo de ventas de la empresa. De igual forma, de la tabla 23, la partida de compras se realiza excluyendo los saldos inicial y final de “Productos Terminados” y “Obras en proceso”, así como “Amortización y Depreciación”:

Tabla 23: COAF del costo de venta

ANÁLISIS HISTÓRICO DEL COSTO DE VENTAS

	S/ 000
	COAF
Saldo inicial de PT	1,517
Saldo inicial de PP	139,732
Consumo de suministros varios	36,324
Mantenimiento y servicios de tercero	42,251
Depreciación y amortización	84,545
Costos de flete	72,323
Gastos de Personal	32,640
Costos de envase	20,027
Otros gastos de fabricación	- 5,554
Saldo final de PT	9,332
Saldo final de PP	- 61,604
Costo de Ventas	371,533
Compras	198,011

Fuente: Elaboración Propia

Existe un aumento en las compras que están dadas principalmente por los incrementos en los “Consumos de suministros varios” y “Mantenimiento y servicios de terceros”

explicados por la incorporación de la nueva planta en Piura, asimismo, por las ampliaciones realizadas en los periodos analizados.

4.5. Cuenta de Resultados

A continuación, se revisan las principales cuentas que componen el Estado de Resultados las cuales se detallan en la ilustración 24:

Tabla 24: CAGR Estado de Resultados

	CAGR
Ingreso de actividades ordinarias	3%
Costo de ventas	5%
Ganancia bruta	-1%
Gastos de Ventas y Distribución	6%
Gastos de Administración	-2%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0%
Otros Ingresos Operativos	-100%
Otros Gastos Operativos	0%
Otras ganancias (pérdidas)	0%
Ganancia por actividades de operación	4%
Ingresos financieros	13%
Gastos financieros	19%
Diferencia de cambio, neto	0%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	-2%
Impuesto a las ganancias	-3%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	
Ganancia neta del ejercicio	-1%

Fuente: Elaboración Propia

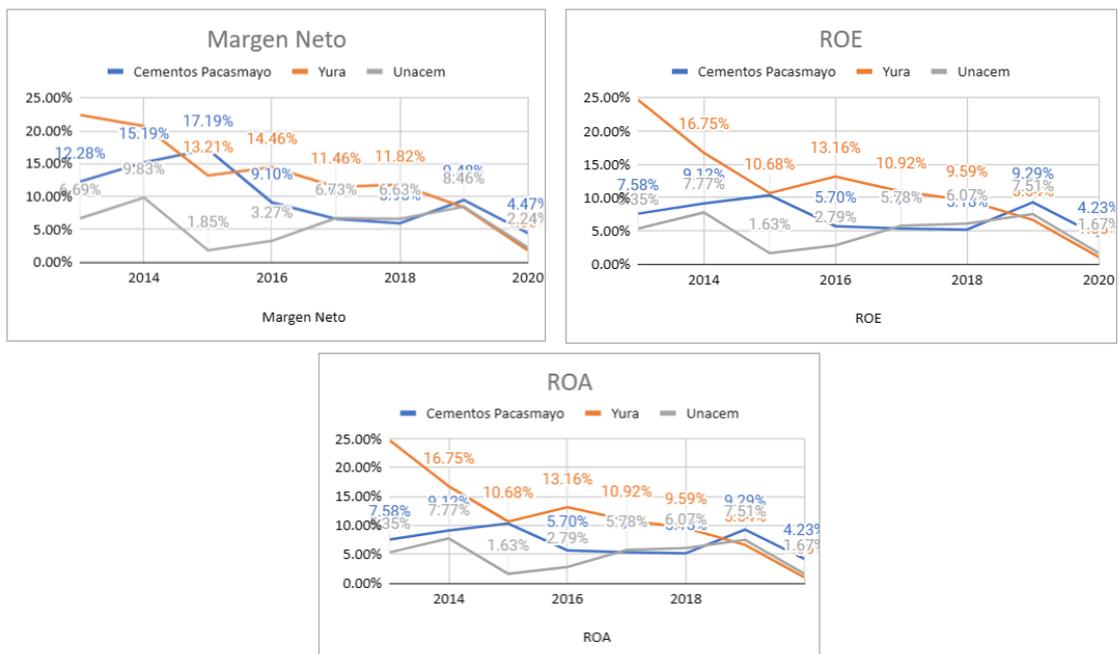
La evaluación cubre los periodos de 2011 a 2020, donde se aprecia un cambio en los resultados netos a valor del -1%, principalmente por una disminución en las ventas por cierre de fábricas para el periodo marzo-mayo del 2020. Asimismo, los gastos de comercialización aumentaron, principalmente por incrementos en costos fijos, clinker importado e intereses de capital de trabajo.

4.6. Análisis de Rentabilidad

La rentabilidad de la empresa Pacasmayo y Subsidiarias ha tenido un resultado positivo respecto a las empresas dedicadas en el mismo rubro. En este caso, el promedio de los últimos 10 años, la empresa tiene un 10% de margen de utilidad neta, 7.11% de ROE y

4.21% de ROA. Se mantiene un escenario favorable en comparación con UNACEM y Yura, las cuales se pueden observar las principales ratios descritos anteriormente para los últimos 7 años:

Ilustración 11: Principales ratios de rentabilidad



Fuente: Elaboración Propia

La rentabilidad se encuentra afectada por la reducción de inversiones, asimismo, por una reducción de ingresos a causa del COVID-19.

4.7. NOF vs FM

De acuerdo con el siguiente cuadro:

Tabla 25: NOF vs FM

RATIOS DE GESTIÓN	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
FOM	658,321	711,449	1,253,068	877,843	405,621	365,098	343,759	483,076	571,190	732,821
NOF	155,994	214,780	276,116	297,344	247,614	284,883	294,543	373,187	404,150	357,146

Fuente: Elaboración Propia

Podemos señalar que, en el año 2020, la estrategia a cubrir de la compañía es una acción agresiva de cobranza, la cual generó una variación del 30% respecto al año 2019.

4.8. Ratios de Gestión

Intervalo medio de cobro. - Durante los últimos tres años se ha tenido un promedio de 28 días según la política de la empresa. La política comercial incluye la venta a crédito y al contado, en este sentido cuenta con procesos de evaluación según tipo de cliente. El período de crédito es de 30 días, el máximo es de 60 días para proyectos grandes. En 2020 cuenta con políticas de cobranza más drásticas para mantenerse líquido durante dicho período.

Intervalo medio de pago. - Durante los últimos tres años el promedio fue de 91 días, lo cual es coherente con la política de la empresa. En el caso de los proveedores de transporte, se les paga dentro de los 7 días de sus necesidades diarias de retorno.

Intervalo medio de inventarios. - En los últimos tres años ha promediado en 195 días, creciendo hasta antes de 2019, por el efecto COVID, un 12,70% menos para 2020 respecto a 2019, debido a que la empresa tiene una gran cantidad de recursos prestados que mantiene bajo circunstancias aleatorias (El Niño), ya que no le permitirá realizar sus actividades con normalidad. Sin embargo, el efecto COVID ha afectado sus días de inventario.

Tabla 26: Ratios de Gestión

RATIOS DE GESTIÓN	2016	2017	2018	2019	2020
Periodo Medio de Cobro (PMC)	24	30	29	32	24
Periodo Medio de Pago	79	104	79	104	91
Periodo Medio de Inventario	172	186	195	209	183
FOM	365,098	343,759	483,076	571,190	732,821
NOF	284,883	294,543	373,187	404,150	357,146

Fuente: Elaboración Propia

4.9. Ratios de Liquidez

La liquidez, a lo largo del tiempo, desde que tomó préstamo de la fábrica de Piura (2013), ha disminuido gradualmente debido al pago de obligaciones financieras. Por otro lado, el capital de trabajo aumenta debido al inventario. La liquidez actual ayuda al crecimiento por los préstamos pendientes con el Banco de Crédito en 2020 en comparación con años anteriores.

Tabla 27: Ratios de Liquidez

RATIOS DE LIQUIDEZ	CEMENTOS PACASMAYO Y SUBSIDIARIAS				
	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez Corriente	4.99	2.70	2.38	2.12	3.31
Prueba Ácida	3.07	0.88	0.74	0.65	1.57
Capital de trabajo - Miles S/	720,085	348,354	357,492	395,654	612,669

Fuente: Elaboración Propia

4.10. Finanzas Estructurales

- Inversiones. - Cemento Pacasmayo construyó una nueva fábrica en Piura con una inversión mayor a S/. 1,100 millones, buscando mayores niveles de eficiencia y capacidad.
- Patrimonio. - En el 2013, la empresa emitió bonos internacionales con una tasa de interés de 4,5% para financiar la construcción de la fábrica de Piura. La deuda financiera a diciembre de 2020 es de S/. 1.203 millones.

En diciembre de 2018, la empresa recompró US\$168,4 millones (56,1% del total de bonos emitidos en 2013) para realizar dos nuevas emisiones de bonos locales: S/. 260 y S/. 310.3 millones con un índice de 6.69% y 6.8% respectivamente. El índice de endeudamiento total aumentó de 1.1 a 1.16 por aumento de apalancamiento y disminución de patrimonio. Para reducir el riesgo de exposición cambiaria, la empresa optó por la contratación de *cross currency swaps*.

Tabla 28: Ratios de Apalancamiento

RATIOS DE APALANCAMIENTO	2016	2017	2018	2019	2020
Apalancamiento Financiero	0.40	0.46	0.49	0.52	0.55
Endeudamiento Total	0.68	0.87	0.97	1.06	1.21
Ratio de Cobertura de Intereses	3.62	2.69	1.98	3.40	1.99

Fuente: Elaboración Propia

4.10.1. Obligaciones financieras al 31 de diciembre 2020

Tabla 29: Obligaciones financieras al 30/12/2020

Obligaciones Financieras				Saldo Periodo	
Pagaré a Corto Plazo	Moneda	TEA Nominal	Vencimiento	2020	2019
Banco de Crédito del Perú	USD	2.20%	8/7/2021	63,232	0
BBVA Perú	USD	2.70%	8/5/2020	0	8,293
Banco	PEN	4.64%	18/6/2020	0	13,689
Banco	USD	3.36%	6/8/2020	0	5,307
Banco	USD	3.23%	14/8/2020	0	4,864
Banco	USD	3.16%	9/10/2020	0	16,867
Scotiabank del Perú S.A.A.	USD	3%	10/10/2020	0	43,121
Scotiabank	USD	2.35%	14/11/20	0	6,633
Total Corriente				63,232	98,774
Pagaré a Mediano Plazo					
Banco de Crédito del Perú	PEN	2.62%	10/02/2022	79,500	0
Banco de Crédito del Perú	PEN	2.62%	10/02/2022	79,500	0
Bonos Corporativos					
Principal, neto costo de emisión	USD	4.50%	8/2/2023	475,491	434,380
Principal, neto costo de emisión	PEN	6.69%	01/02/2029	259,502	259,440
Principal, neto costo de emisión	PEN	6.84%	01/02/2034	309,359	309,310
Total Corriente				1,203,352	1,003,130

Fuente: Elaboración Propia

- Dividendos. – Se indica que, para el cierre del 2020, con la finalidad de preservar la solvencia patrimonial, la empresa no realizará distribución de dividendos.

4.11. Caja Operativa y EBITDA

De acuerdo con información obtenida en los últimos estados financieros de Cementos Pacasmayo S.A.A., a partir del cuarto trimestre, según la (SMV - Superintendencia del

Mercado de Valores, 2020), encontramos que los flujos de efectivo operativos para 2019 y 2020 mostraron una gran volatilidad.

El 2020 fue un año sobresaliente en términos contables en comparación con el 2019, con un aumento del 40% en comparación con el 2019. Esto se debió a un aumento en las cuentas por cobrar de clientes facturadas en el 2019 y cobradas en el 2020, así como un aumento en el inventario. y la conciliación de ganancias.

Cabe señalar que la utilidad operativa también juega un papel importante en 2020.

De manera similar, la tasa de conversión de EBITDA también aumentó significativamente.

Tabla 30: Conversión de Flujo de Caja Operativo a EBITDA

	2016	2017	2018	2019	2020
Flujo de Caja Operativo (FCO)	241,679	250,408	203,628	205,137	331,365
EBITDA	250,408	322,776	371,552	400,343	470,532
Ratio de conversión EBITDA - FCO	1.6	1.3	1.8	2.0	1.4
Var % FCO	-12%	4%	-19%	1%	60%
Var % EBITDA	-6%	-14%	15%	8%	17%

Fuente: Elaboración Propia

4.12. Generación de Caja e Intereses

Cementos Pacasmayo S.A.A. mantuvo una atractiva capacidad de pago de intereses, representando alrededor del 2% del capital de trabajo. Cabe señalar que el análisis anterior se basa en información de los últimos 5 años (2016 - 2020).

Uno de los puntos clave para poder manejar altas tasas de interés es la estructura de deuda de los bonos emitidos por Cementos Pacasmayo S.A.A.

Según las notas a sus estados financieros de 2020, la empresa ha emitido bonos bullet en los últimos años, lo que le permite pagar cupones de solo interés.

4.13. **Inversiones**

4.13.1. **Análisis de Inversiones Históricas**

Uno de los pilares del crecimiento en el sector de la construcción y suministro de otros materiales, es la capacidad productiva y la eficiencia de los procesos operativos; es por ello que, a principios de 2011, se incrementó la capacidad instalada construyendo la fábrica de Piura, con el objetivo de aumentar los objetivos anteriores.

En ese momento, la inversión para dicha fábrica fue de mil millones de soles. Cabe recordar que esta planta entró en operación en el segundo semestre de 2015, produciendo cerca de 5 millones de toneladas de cemento, con una tasa de utilización de capacidad del 53%.

Por otro lado, la producción de unidades de negocio como clinker y cal alcanzó 66% y 31% respectivamente.

Por otro lado, según el análisis de los últimos 5 años, se puede apreciar que Cementos Pacasmayo S.A.A. mantuvo la inversión en mejora de procesos y eficiencia en las plantas con más de \$20 millones anuales, de los cuales Piura mantiene un ritmo de inversión bastante alto entre el 2015 al 2016.

Finalmente, según el informe financiero del cuarto trimestre de 2020, la empresa tiene costos de mantenimiento y servicios de terceros por S/ 147,282 millones.

Tabla 31: Proyectos de la empresa (2016 – 2019)

Proyectos / Inversiones	2016	2017	2018	2019
Mantenimiento Planta Pacasmayo	29.9	15.5	26.2	25.0
Mantenimiento Planta Piura		17.3	28.0	12.3
Mantenimiento Planta Rioja	2.7	2.2	2.4	5.2
Planta de Piura	61.3			
Compra Tecnología y Agregados	10.4	35.0	50.7	44.6
Planta ladrillos de diatomita	0.4			
Inversión Fosfatos	15.6			
Total	120.3	70.0	107.3	87.1

Fuente: Elaboración Propia

4.13.2. Perfil de Inversiones Actuales

De acuerdo con la información obtenida por (Asociación de Fabricantes de Cemento, 2020), indican que ante la situación actual (COVID - 19), se sugiere la reducción de costos e inversiones para evitar golpes financieros entre el período principal del 2020 al 2021.

Además, que no solo depende de dicho ajuste, sino también de la viabilidad de un aumento en los envíos de cemento ante el supuesto de una reactivación de la inversión privada y la reconstrucción.

La propia empresa depende de los proyectos de infraestructura no solo del sector privado, sino también de los planes gubernamentales para la mejora y la planificación de la construcción.

4.14. Financiamiento

Cementos Pacasmayo administra una política de financiación mediante bonos que le ha permitido mantener un ratio de liquidez positiva y gestión de caja eficiente. De igual manera, cabe señalar que la inversión para crear la nueva planta de Piura fue financiada mediante una emisión de bonos internacionales en el primer trimestre de 2013 con

calificación Fitch BBB. Por otro lado, se utilizaron instrumentos de cobertura de tipo de cambio desde 2014 hasta 2016 como los *cross currency swaps*.

En el año 2018, Cementos Pacasmayo cancela más de 50 mil millones en total de bonos emitidos, para luego reemitir bonos por un por un monto de US\$ 260 millones de dólares con tasa de interés de 6.68% a 10 años y una segunda emisión por US\$ 310 millones a una tasa de 6.8% a 5 años. Para tal efecto, el índice de cobertura de intereses se redujo a 2.3, por a una disminución en el flujo de efectivo operativo, debido a un aumento en los pasivos de la compañía. Cabe señalar que los bonos nacionales se emiten en modalidad *bullet*.

Analizando el primer semestre del 2020, el ratio de endeudamiento fue 1.02 veces del patrimonio. Respecto a esto, si comparamos las cifras de años anteriores, es superior. Esto se debe a un aumento de la deuda de corto plazo en términos de liquidez y capital de trabajo.

Debido a la crisis sanitaria, Cementos Pacasmayo, estuvo obligada a refinanciar préstamos a mediano y largo plazo. Sin embargo, a principios del 1T 2020 se cancelaron algunos de los montos adquiridos como nueva deuda para capital de trabajo.

Cabe mencionar que los esquemas de bonos tienen diferentes términos y parámetros que son requeridos por el emisor. Uno de ellos es el índice de endeudamiento, que hasta el año pasado estaba cerca del máximo prescrito para las emisiones de deuda (bonos).

Tabla 32: Covenants de los últimos 4 años

COVENANTS	2016	2017	2018	2019	2020
Interest Coverage Ratio	3.62	2.69	1.98	3.40	1.99
Current Ratio	720,085	348,354	357,492	395,654	612,669
Leverage Ratio	0.50	0.64	0.75	0.78	0.93

Fuente: Elaboración Propia

4.15. **Política de Dividendos**

Grupo Pacasmayo tiene una política de dividendos que permite distribuir hasta el 100% de la utilidad disponible del año anterior, siempre que: (i) la situación económica y financiera del Grupo Pacasmayo lo permita; y (ii) las necesidades de inversión del grupo Pacasmayo, según lo aprobado.

Para el ejercicio 2020, para asegurar la solvencia del patrimonio de los accionistas, no se ha pagado dividendo.

CAPÍTULO V. ANALISIS DE RIESGOS

Se desagrega por su tipología, basado en la fuente de riesgo descrito en (Maginn, Tuttle, Pinto, & McLeavey, 2007) y de los principales datos mostrados en (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020) y (SMV - Superintendencia del Mercado de Valores, 2020):

5.1. Riesgos Financieros

- **Tasas de interés:** Cementos Pacasmayo mantiene préstamos a tasa fija, lo cual no mantiene variaciones que podrían afectar en los flujos futuros de la empresa.
- **Riesgo de tipo de cambio:** Mantiene como moneda principal el sol peruano, la cual sí se observa una exposición relativa por sus bonos corporativos (cuyo valor funcional se encuentra en dólares americanos). Se tiene una cobertura a través de un *cross currency swaps*. El impacto que tendría por la volatilidad del cambio de tipo de cambio en dólares americanos en la utilidad consolidada de Cementos Pacasmayo sería la siguiente:

Tabla 33: Sensibilidad de la tasa de cambio

Cambio en tasa de US\$	Efecto sobre la utilidad consolidada antes de impuestos
%	S/(000)
+5	2,403
+10	4,806
-5	-2,403
-10	-4,806

Fuente: SMV (2020). Estado Financiero Consolidado Cementos Pacasmayo al 31/12/2020

- **Riesgo de crédito:** Cementos Pacasmayo se encuentra expuesta al riesgo en sus actividades operativas y financieras. En el primer punto, principalmente se encuentra dada por las cuentas por cobrar comerciales, cuya revisión analizada en

sus estados financieros al cierre de diciembre del 2020, se muestra alrededor de 6 clientes con una deuda de S/ 3,000,000 (Tres millones y 00 Soles) individualmente. Asimismo, la empresa no mantiene seguros de créditos.

En cuanto al segundo punto, se encuentra dada principalmente por los fondos que mantiene en bancos e instituciones financieras relacionados a fondos de excedentes de efectivo, las cuales se encuentran dentro de la gestión de tesorería.

- **Riesgo de liquidez:** La exposición a la adquisición y continuidad de fondos y financiamientos entre bancos y entidades financieras. En este caso, la mitigación se encuentra dada por una herramienta de planificación de liquidez. Se indica que ninguna porción de los bonos corporativos tendrán vencimientos en menos de un año de la revisión expuesta los estados financieros de la compañía.

5.2. Riesgos no Financieros

- **Operacionales:** La exposición a la pandemia dada por el COVID-19. Diversos estudios indican que posiblemente, puede culminar entre dos a diez años.³ Durante dicho intervalo de tiempo, si existe una mayor propagación del virus, es probable la realización de medidas adoptadas por el gobierno, como las realizadas en el año 2020. En este caso, existe el riesgo de cierre de operaciones en las plantas de producción, el cual se dio en los primeros meses de la pandemia en el 2020.

La compañía trata de mitigar dicha exposición con diversas estrategias comerciales y de marketing, como la creación de nuevos canales de venta (principalmente, en el rubro digital), donde se podrá estimar en valores reales la demanda estimada de sus principales clientes.

³ Estimación considerada en BBC (2021), Coronavirus: ¿cómo se determina cuándo finaliza una pandemia?, En: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-56341201>

5.3. Matriz de riesgos

Se muestra a continuación la matriz de riesgos luego del análisis correspondiente:

Tabla 34: Matriz de Riesgos de Cementos Pacasmayo

MATRIZ DE RIESGOS									
RIESGO			Probabilidad	Gravedad	Valor del	Nivel de			
			(Ocurrencia)	(Impacto)	Riesgo	Riesgo			
Variación tasa de interés			1	1	1		Marginal		
Variación tipo de cambio			2	2	4		Apreciable		
Variación en crédito			1	1	1		Marginal		
Variación en liquidez			1	1	1		Marginal		
Variación de demanda			3	3	9		Importante		
Restricciones COVID-19			3	3	9		Importante		
Variación en precio de insumos			2	2	4		Apreciable		
LEYENDA									
			GRAVEDAD (IMPACTO)						
			MUY BAJO 1	BAJO 2	MEDIO 3	ALTO 4	MUY ALTO 5		
PROBABILIDAD	MUY ALTA 5	5	10	15	20	25			
	ALTA 4	4	8	12	16	20			
	MEDIA 3	3	6	9	12	15			
	BAJA 2	2	4	6	8	12			
	MUY BAJA 1	1	2	3	4	5			

	Riesgo muy grave. Requiere medidas preventivas urgentes. No se debe iniciar el proyecto sin la aplicación de medidas preventivas urgentes y sin acotar sólidamente el riesgo.
	Riesgo importante. Medidas preventivas obligatorias. Se deben controlar fuertemente las variables de riesgo durante el proyecto.
	Riesgo apreciable. Estudiar económicamente si es posible introducir medidas preventivas para reducir el nivel de riesgo. Si no fuera posible, mantener las variables controladas.
	Riesgo marginal. Se vigilará aunque no requiere medidas preventivas de partida.

Fuente: Plantilla de Matriz de Riesgos extraída en Cursos Seguridad del paciente (2021). En: <https://cursos.seguridaddelpaciente.es/>

De acuerdo con lo expuesto en la Tabla 34, parte de aquellos riesgos que presentan una exposición importante en la compañía son “Variación en la demanda” y “Restricciones COVID-19”, mientras que la “Variación del tipo de cambio” y “Variación de precios del insumo” se encuentran dentro del rango Apreciable.

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

6. Método de valorización

El presente trabajo de investigación se considera dos tipos de método de valorización: por flujo de caja descontado, por múltiplos y recomendaciones de analistas del mercado; estos serán explicados en los siguientes puntos.

6.1. Método del DCF

Con la información obtenida en (Pinto & Elaine Henry, 2015), la selección del flujo de caja que se adecúa a Cementos Pacasmayo es FCFF: *Free cash flow to the firm*.

6.1.1. Justificación del método

El uso del FCFF ayuda a tener una visión a futuro de la compañía y es flexible ante los posibles cambios e incorporaciones de estrategias optadas. En este caso, ayudará a Cementos Pacasmayo a obtener una visión más específica, ya que dicha compañía mantiene un apalancamiento que puede variar en los siguientes periodos.

6.1.2. Estimación del CAPM y WACC

A continuación, se presenta en el siguiente cuadro, los principales datos a considerar para el cálculo del WACC:

Tabla 35: Datos para el cálculo del WACC

Concepto	Dato	Fuente y Calculo
Beta	1.209	Obtenido en base al dato del beta reapalancado con la información de Damodaran.
Tasa Libre de Riesgo	0.93%	Se toma la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro a 10Y. Fecha: 01/12/2020. Extraído en: (USS Department of Treasury - 2021).

Prima por riesgo	5.58%	Prima obtenida de la diferencia de yields - S&P500 y T - Bonds EEUU – Damodaran a Julio 2021.
COK Dólares	7.677%	
Inflación esperada US	1.61%	US Department of Treasury
Inflación esperada Perú	2.65%	Banco Central de Reserva Del Perú
COK Soles	8.779%	
Tasa Impositiva	29.50%	Tasa impositiva actual al 2020
Riesgo País	1.2%	Base Damodaran
Deuda	S/ 1,275,217	Valor publicado en el balance general a Diciembre del 2020.
Patrimonio	S/ 1,367,555	Valor publicado en el balance general a Diciembre del 2020.
WACC	8.232%	

Fuente: Elaboración Propia

El WACC a considerar es de 8.23%, principalmente por el uso del 29.5% del impuesto a la renta, considerado como dato certero del pago a realizarse en los periodos correspondientes, ya que existe mucha volatilidad en los años históricos de pagos de dicho impuesto. Asimismo, la consideración de un CAPM de 8.779%, dada principalmente por una prima de mercado del 5.58% considerada en el dato de Damodaran con un riesgo país de 1.20%.

Para más información, véase el Anexo 9 y 10.

6.1.3. Supuestos de proyección de Estados Financieros

A continuación, se detalle los supuestos de proyección analizadas para la empresa Cementos Pacasmayo:

Tabla 36: Supuestos de proyección

Cuenta	Supuestos	Fundamento
Periodo Base	Dic-20	Últimos Estados Financieros entregados a la SMV.

Moneda	Soles nominales	Los Estados Financieros y la composición de ingresos y gastos de la compañía, tienen una mayor proporción en soles.
Plazo de Proyección	10 años	Consideramos, debido a la pandemia COVID-19, reinversiones principalmente en el rubro digital, lo cual generará <i>forecast</i> anuales con movimientos considerables en los próximos años. Asimismo, por la brecha existente de la inversión pública y privada en el sector construcción. Por ejemplo, existen proyectos de inversión pública en el año 2025, el cual Cementos Pacasmayo participará en dichos proyectos. Asimismo, la ampliación de la planta Pacasmayo en el horno de Clinker, inversión a partir del año 2023.
Ingresos - Cemento	Método PxQ; Q= regresión lineal considerando variables dependientes de índices de precios y PBI.	El precio del cemento se considera en base al ingreso indicado en los Estados Financieros de dicho rubro dividido entre la cantidad de despachos realizados de Bolsas de Cementos de 42.5 Kg. Asimismo, el precio proyectado en base con la inflación nominal esperada por el BCR. El valor de venta de la unidad de negocios del cemento representa un mayor peso que las demás (aproximadamente un 89% de ventas). Se considera el valor de la inflación para la proyección ya que se observa una correlación positiva entre el precio de la bolsa de cemento y la inflación.
Ingresos - Soluciones Constructivas	Crecimiento anual del 25%	De acuerdo con los comentarios del CEO de Cementos Pacasmayo sobre la transformación cultural de la compañía en vender un servicio, cuya composición de este rubro para el 2025 podría alcanzar el 50% de las ventas. Las soluciones constructivas están dadas por: Concreto, Prefabricado y Materiales de construcción, la cual se encuentra teniendo un incremento positivo en la ventas de Cemento Pacasmayo. Estimación del 25% con mayor probabilidad de ocurrencia, teniendo en promedio una representación del 34% de las ventas.
Margen Bruto	Promedio Histórico de los últimos tres años (previo COVID-19)	1. Los primeros dos años, se estima unas variaciones de venta a causa del COVID de crecimiento entre 12% en el año 2021 y 6% en el año 2022. 2. Promedio de los tres últimos años previos al

		COVID-19, del 63% del costo de venta. Teniendo un Margen Bruto del 37% anual
Gastos Operativos	Promedio últimos dos años	1. Gastos de Ventas: equivalente al 3% de las ventas netas 2. Gastos de Administración: equivalente al 13% de las ventas netas 3. Margen Operativo: equivalente al 20.7% de las ventas, calculado en base al promedio de los últimos 5 años (2015 - 2020)
Deuda Financiera	Bonos y Pagarés	1. Deuda a Largo: Refinanciación del bono con vencimiento al 2023 a una tasa de 4.5%; se estima que los dos bonos siguientes con vencimiento al 2029 y 2034 con una tasa de 6.69% y 6.84% respectivamente, se cancelarán al vencimiento. 2. Deuda a Corto / Mediano Plazo: Pagarés del BCP con amortizaciones de acuerdo con el cronograma de pago, no se estima precancelaciones de dichas deudas.
Capex	De acuerdo con la información obtenida y analizada, Cementos Pacasmayo no supera y/o alcanza su capacidad instalada, al igual que la visión a largo plazo es la de invertir en procesos de solución sostenible hacia el cliente, específicamente dando más peso a la unidad de negocio de prefabricados.	Se reconoce un mantenimiento industrial de las plantas de producción, sin embargo, el escenario de acuerdo con la coyuntura a provocado cierta disminución en los montos de inversión. Por otro lado, de acuerdo con la nueva visión de la compañía, se estima una gran inversión en procesos de transformación para venta de prefabricados como producto final.
Ciclo de conversión de efectivo	Histórico	Tanto las cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios se consideran un promedio histórico de los últimos 5 años (2015-2020). Ctas por cobrar: 28 días Ctas por pagar: 92 días Inventarios: 165 días
Capital de Trabajo	Histórico	Se consideró el activo corriente excluyendo el excedente de caja. El cálculo de la caja mínima representa el 5% de las ventas con un promedio de

		18M. En cuanto a los pasivos corrientes, se consideró el valor sin los pasivos financieros (cálculo del NOF).
Dividendos	Histórico	Los dividendos se obtienen mediante el promedio de los últimos 5 años de dividendos pagados, considerando el crecimiento de la utilidad neta.
Depreciación	Histórico	La metodología para describir la depreciación para los siguientes 10 años se basa en el análisis histórico de cada activo (5 años). Es necesario tomar la depreciación de manera individual debido a 2 factores importantes: a) la adición por temas de inversiones con maquinaria y por obras en transición; b) la vida útil de cada activo fijo.
Tasa de Impuesto	Se considera la tasa impositiva del 29.5%.	
Tasa de crecimiento (g)	La tasa de crecimiento será de 3.5%.	De acuerdo a bibliografía del CFA, la tasa de crecimiento sostenible se debería calcular con la fórmula de Gordon ($g=(1-\text{Payout})\cdot\text{ROE}$). No obstante, esto es representativo para empresas con tasas de reinversión y ROE estables. En este caso, se está tomando la tasa de crecimiento que representa el PBI Potencial al 2020 y considerando la inflación neta estipulado en el BCR (~1.8% - 2.2%).
Margen Operativo	Debido a la coyuntura ha bajado en el 2020 un 35% de manera horizontal con respecto al año 2019 y en vertical representa 14% de las ventas el año 2020 por debajo de los años anteriores, teniendo en cuenta que la recuperación se va a dar en el 2022, es decir regresar a lo que fue el 2019, tendríamos un crecimiento vertical y una estabilización del crecimiento horizontal progresivo.	La empresa apuesta que para el año 2025 el servicio representara el 50% de ingresos, es decir se va a equiparar con el ingreso de venta de cemento, según la entrevista en el comercio al CEO de Pacasmayo en febrero 2021, ello aumentaría los ingresos.

Fuente: Elaboración Propia

6.1.4. Estimación del FCFF

Para la estimación del FCFF, consideramos las variaciones entre la inversión neta y la variación del capital de trabajo. Tanto los cálculos de los puntos mencionados anteriormente se encuentran en los anexos del siguiente trabajo de investigación. A continuación, se señala la estimación de los años 2021 al 2030:

Tabla 37: FCFF proyectado de Cementos Pacasmayo

Cementos Pacasmayo y Subsidiarias	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad Neta	93,900	112,636	137,094	170,174	195,812
(+) Depreciación y Amortización	177,160	183,414	190,156	210,343	231,448
(+) Intereses (1-t)	65,257	64,005	58,709	45,287	44,965
(-) Variación Capital de Trabajo	62,087	-64,078	-47,969	-49,470	-59,894
Flujo de Caja de Actividades de Operación	398,403	295,977	337,990	376,335	412,332
Compra de Propiedad, Planta y Equipo	-84,253	-78,520	-351,999	-352,381	-352,288
Flujo de Caja de Actividades de Inversión	-84,253	-78,520	-351,999	-352,381	-352,288
Flujo de Caja Libre para la Empresa	314,151	217,457	-14,009	23,954	60,043

Cementos Pacasmayo y Subsidiarias	2026	2027	2028	2029	2030
Utilidad Neta	211,216	224,864	240,718	257,622	287,267
(+) Depreciación y Amortización	253,151	275,506	285,841	296,900	308,667
(+) Interesesx (1-t)	44,636	44,970	44,861	44,822	32,645
(-) Variación Capital de Trabajo	-33,417	-35,627	-51,580	-47,799	-67,552
Flujo de Caja de Actividades de Operación	475,586	509,714	519,839	551,545	561,027
Compra de Propiedad, Planta y Equipo	-351,547	-81,054	-81,067	-80,989	-80,914
Flujo de Caja de Actividades de Inversión	-351,547	-81,054	-81,067	-80,989	-80,914
Flujo de Caja Libre para la Empresa	124,039	428,660	438,772	470,556	480,112

Fuente: Elaboración Propia

6.1.5. Estimación de valor fundamental de la firma y de la acción

Tabla 38: Valorización Cementos Pacasmayo

	S/ 000
Tasa g de largo plazo	3.50%
WACC largo plazo	8.23%
Valor terminal año 10	6,889,677
Valor terminal año 0	3,123,417
Valor patrimonial	
WACC periodo extraordinario	8.23%
Valor Actual FCFE	S/1,527,835
Valor terminal	3,123,417
Cash	308,912
	-
Deuda	1,275,217
Valor patrimonial al 31/12/2020	
S/3,684,947	
Valor por acción al 31/12/2020	
7.94	
Acción al 31/12	
5.30	

Fuente: Elaboración propia

6.1.6. Análisis de Sensibilidad

Dada el constante dinamismo del sector construcción en el mercado peruano y también por la reducción de las tasas de interés y crecimiento de la economía dada por la pandemia COVID-19, hemos considerado tener un análisis de sensibilidad considerando la tasa g versus la modificación de nuestro WACC calculado. A continuación, se muestra el siguiente cálculo con las variaciones detalladas:

Tabla 39: Análisis de Sensibilidad

		Tasa g				
		7.94	3.50%	3.65%	3.80%	3.95%
WACC	8.23%	7.94	8.17	8.42	8.68	8.95
	8.38%	7.62	7.83	8.06	8.30	8.55
	8.53%	7.32	7.51	7.72	7.94	8.18
	8.68%	7.03	7.21	7.40	7.61	7.83
	8.83%	6.76	6.93	7.11	7.30	7.50

Min	6.76
Media	7.72
Max	8.95

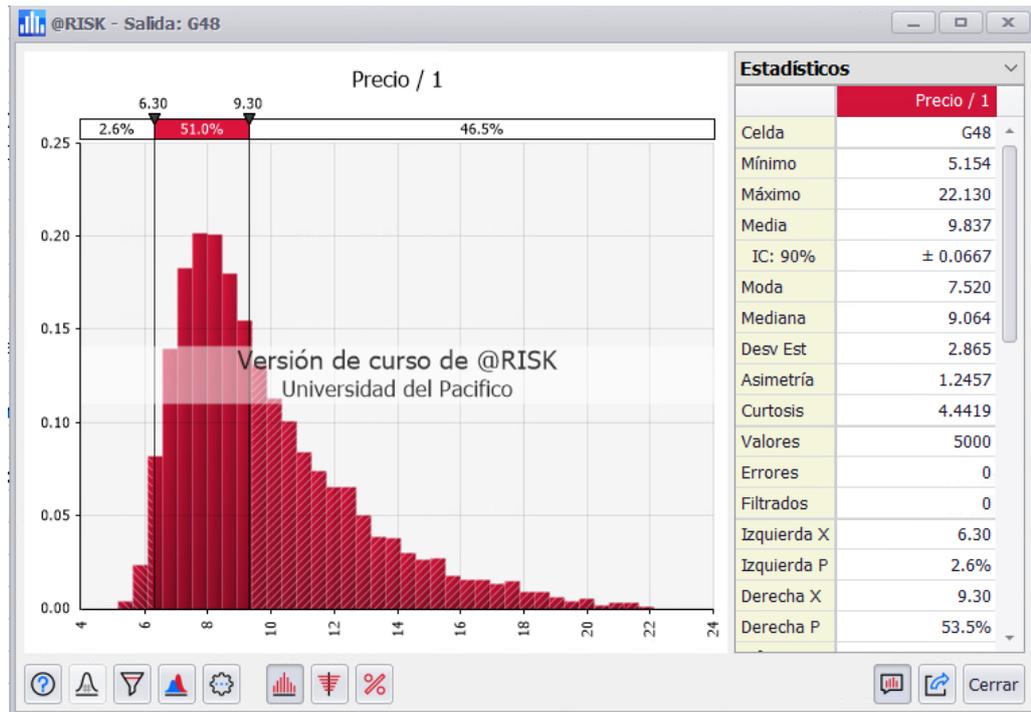
Fuente: Elaboración Propia

6.1.7. Simulación Montecarlo

En base a las revisiones y los supuestos generados en el presente trabajo de investigación, se realizó 5,000 interacciones con los siguientes valores de entrada:

- Tasa WACC: considerando un escenario bajo de 5.50%, medio 8.23% y alto de 9.5%.
- Precio de cemento: con un escenario bajo de S/ 17.32, medio de S/ 19.56 y alto de S/ 21.95. Tanto el escenario bajo como alto fueron considerados en base a los valores históricos de Cementos Pacasmayo.
- Despachos: para la realización del cálculo de venta de cemento, cuyo escenario bajo es de 45,802 miles de toneladas, medio 56,176 miles de toneladas y alto de 90,139 miles de toneladas.
- Soluciones constructivas: cuyos valores corresponden a la venta de prefabricados, suministro para la construcción y cal. En este caso, los valores se encuentran como escenario bajo 10%, medio 25% y alto 50%.

Ilustración 12: Simulación de Montecarlo con 50% de probabilidad

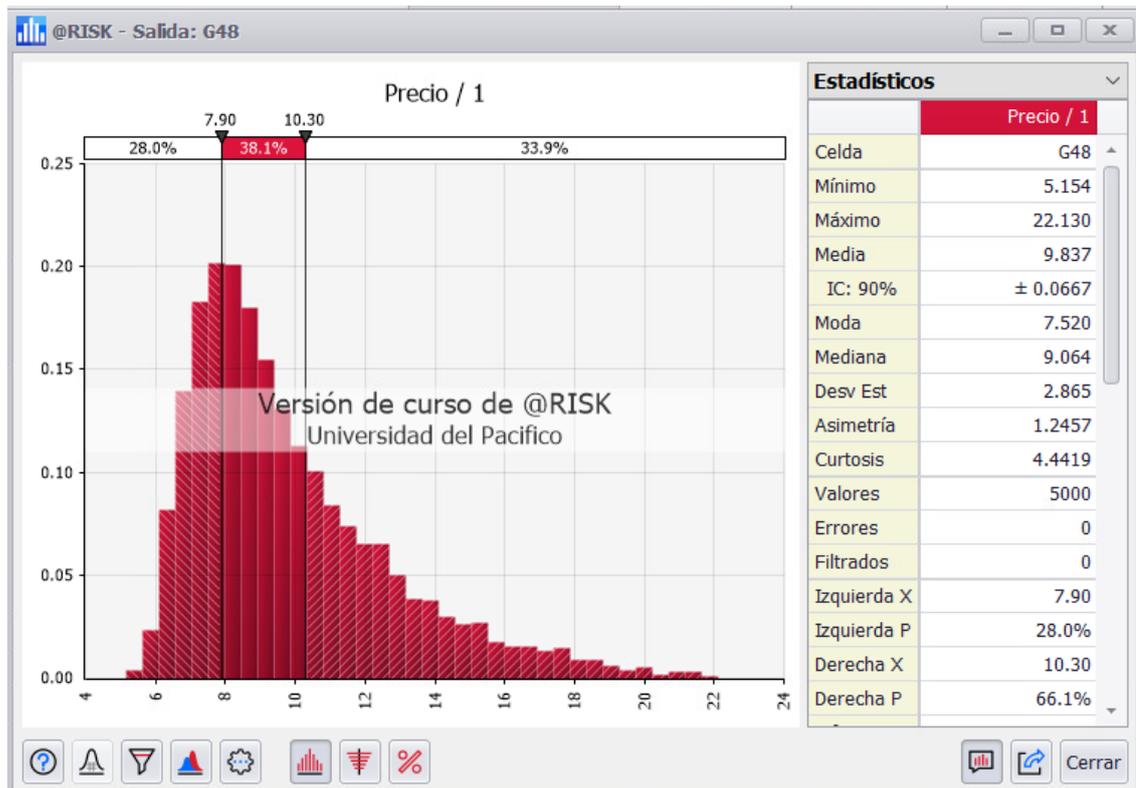


Fuente: Elaboración propia

Podemos señalar con un 95% de confianza, que el 50% del valor de la acción se sitúa entre S/ 6.30 y S/ 9.30; lo cual podemos confirmar que existe un valor posible con el valor valorizado en nuestro trabajo de investigación.

Asimismo, en la ilustración 13, podemos confirmar con 95% de confianza, que el 38.1% del valor de la acción se sitúa entre S/ 7.9 y S/ 10.30:

Ilustración 13: Simulación de Montecarlo con 30% de probabilidad



Fuente: Elaboración Propia

6.2. Otros métodos de valorización

6.2.1. Múltiplos de empresas comparables

Considerando información de los múltiplos P/E (precio/beneficio por acción) y EV/EBITDA (valor de la empresa/EBITDA). Asimismo, se utilizaron las siguientes empresas comparables en base al *Market Cap* similar a Cementos Pacasmayo:

Tabla 40: Empresas comparables expresado en dólares americanos

Empresas	País	P/E	EV/EBITDA
----------	------	-----	-----------

Cementos Argos	Colombia	56.29	7.88
Cementos CEMEX	México	142.99	7.56
Grupo Cementos Chihuahua	México	15.40	7.30
Bio Bio Cement	Chile	14.20	7.00
Mediana		57.22	7.44

Fuente: Economatica – Información de mercado, 2021. Elaboración Propia

Tabla 41: Valor de la acción en dólares americanos

Expresado en Soles

Valor de la acción			
Precio cotizado 31/12	Valor de la acción		Promedio Múltiplos
	P/E	EV/EBITDA	
5.30	8.01	3.79	5.90

Fuente: Elaboración Propia

El valor de la acción por los ratios descritos, fueron calculados de la siguiente manera:

Tabla 42: Cálculo P/E y EV/EBITDA Cementos Pacasmayo

P/E	Cementos Pacasmayo	P/E comparable	Valor acción
Utilidad por acción	0.14	57.22	8.01

EV/EBITDA	Cementos Pacasmayo	EV/EBITDA	Total	Deuda	Cash	Sumatoria	Valor acción
EBITDA	366,730,000	7.44	2,726,692,560	- 1,275,217,000	308,912,000	1,760,387,560	3.79

Fuente: Elaboración Propia

6.2.2. Opinión de los analistas

A continuación, se muestra las principales cotizaciones por analistas:

Tabla 43: Opinión de analistas

Empresa	Analista	Precio Objetivo (S/.)	Recomendación	Fecha
Larrain Vial SA	Lucia Calvo - Perez	7.25	Retener	30/01/2020
Inteligo SAB	Flor Felices	9.11	Comprar	17/07/2020
Grupo Santander	Andres Soto	7.50	Comprar	18/09/2020
Kallpa SAB	Marco Contreras	5.25	Retener	29/10/2020
Grupo Santander	Andres Soto	6.50	Retener	19/11/2020
Inteligo SAB	Diego Cavero	6.78	Comprar	10/12/2020

Promedio	7.07
-----------------	-------------

Fuente: Bloomberg, Recomendación de analistas, 2020. Elaboración Propia

6.2.3. Trabajo de repositorio UP

Se consideraron los últimos trabajos de investigación valorizados a Cementos Pacasmayo al cierre del 2020:

Tabla 44: Valorización Repositorio UP

Valorización	Integrantes	Asesor	Valor de la acción
31/12/2020	Sr. Renzo Martin Denegri Crovetto Sr. Jorge Augusto Morin Castro Srta. Claudia Jacqueline Sotomayor Zavala	Jorge Llado	Valor de la acción 7.36 Precio de la acción (31-dic-2020) 5.36

Fuente: Repositorio UP, 2020. Elaboración Propia

6.2.4. Conclusiones y recomendaciones

Se concluye lo siguiente:

- La valorización de Cementos Pacasmayo da como resultado el valor de S/. 7.94. Estimamos un crecimiento positivo en la unidad de “Pacasmayo Profesional”, el cual sugiere incrementos de ventas dada por un mejor servicio al cliente.
- Cementos Pacasmayo tiene suficiente capacidad instalada para poder realizar un incremento de venta de cementos en los próximos años en base a las proyecciones indicadas en los puntos anteriores.
- Si bien existe una variación del valor de la acción de las opiniones de los analistas y de las empresas comparables, siendo este último un valor de S/ 4.16; se aclara que es probable que existe algún impacto negativo a causa del COVID-19, el cual,

es necesario realizar un análisis más exhaustivo de las proyecciones de los países que las empresas comparables residen.

Se recomienda lo siguiente:

- La compra de la acción de Cementos Pacasmayo por encontrarse subvaluada de acuerdo con la valorización realizada, con un 49% de apreciación en base al valor actual del precio al cierre del 2020 (S/ 5.30).

BIBLIOGRAFÍA

- Andina Agencia Peruana de Noticias. (Febrero de 2008). *Cementos Pacasmayo lista en la NYSE y obtiene recursos por US\$ 234 millones*. Obtenido de <https://andina.pe/agencia/noticia-cementos-pacasmayo-lista-la-nyse-y-obtiene-recursos-234-millones-399029.aspx#:~:text=Podcast-,Cementos%20Pacasmayo%20lista%20en%20la%20NYSE%20y%20obtiene%20recursos%20por,%3A52%20%7C%20Lima%2C%20feb.>
- ASOCEM. (Diciembre de 2016). *Asociación de Productores de Cemento*. Obtenido de <http://www.asocem.org.pe/productos-a/cual-es-el-proceso-de-fabricacion-del-cemento>
- Cementos Pacasmayo. (Diciembre de 2020). *Estrategia de Gestión Social*. Obtenido de https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Plan%20Estrategico%202020%20.pdf
- Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo. (Junio de 2020). *Fundamentos de Clasificación de Riesgo - Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias*. Obtenido de <http://www.classrating.com/informes/pacasmayo1.pdf>
- Clayman, M. R. (2008). *Corporate Finance: A Practical Approach*. CFA Institute.

- David, F. R. (2007). *Conceptos de Administración Estratégica*. México: Pearson Educación.
- El Comercio. (Febrero de 2021). *Humberto Nada: "Estamos estudiando la ampliación de nuestra planta de cemento en Pacasmayo"*. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/cementos-pacasmayo-humberto-nadal-estamos-estudiando-la-ampliacion-de-nuestra-planta-de-cemento-en-pacasmayo-cementos-coronavirus-entrevista-aptz-noticia/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI. (Octubre de 2020). *Informe Técnico Producción Nacional*. Obtenido de <http://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/12-informe-tecnico-produccion-nacional-oct-2020.pdf>
- Kotler, P. (2006). *Dirección de marketing*. Prentice Hall.
- Maginn, J. L., Tuttle, D. L., Pinto, J. E., & McLeavey, D. W. (2007). *Managing Investment Portfolios*. New Jersey: CFA Institute Investments Series.
- Magretta, J. (2014). *Para entender a Michael Porter*. México: Grupo Editorial Patria.
- Ministerio de Economía y Finanzas. (Agosto de 2020). *Marco Macroeconómico Multianual 2021 - 2024*. Obtenido de Obtenido de https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf
- Pacasmayo Profesional. (2021). *Pacasmayo Profesional - Quienes Somos*. Obtenido de <https://www.pacasmayoprofesional.com/nosotros>
- Pacasmayo Profesional. (2021). *Pacasmayo Profesional - Soluciones*. Obtenido de <https://www.pacasmayoprofesional.com/soluciones?category=7>
- Pinto, J., & Elaine Henry, T. R. (2015). *Equity Asset Valuation*. CFA Institute Series.

- SMV - Superintendencia del Mercado de Valores. (Septiembre de 2020). *Información Financiera - Notas a los Estados Financieros*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CPSAA%20Separado%203Q20.pdf>
- SMV - Superintendencia del Mercado de Valores. (2020). *Memoria Anual Integrada 2020*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CPSAA%20Memoria%202020.pdf>
- Statista. (Diciembre de 2020). *Cement industry worldwide*. Obtenido de <https://www-statista-com.up.idm.oclc.org/study/102356/global-cement-industry/>
- Strategyzer. (2021). *The Business Model Canvas*. Obtenido de <https://www.strategyzer.com/canvas/business-model-canvas>
- Superintendencia Nacional de Mercado de Valores. (Junio de 2019). *Memoria Integral Anual 2019 - Cementos Pacasmayo*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Integ%20Anual%202019.pdf>
- Talancón, H. (2006). La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos y determinar estrategias de intervención en las organizaciones productivas y sociales. *Contribuciones a la Economía*, 2.
- Wild, J. S. (2007). *Análisis de Estados Financieros*. México: Mc. Graw Hill.

ANEXOS

Anexo 1. Hechos de Importancia

HECHOS DE IMPORTANCIA	
Parámetro de años	Descripción de Sucesos Importantes
1949 - 2001	<p>*1949: Fundación de la Compañía Cementos Portland del Norte. *1957 Cementos Pacasmayo inicia operaciones con la línea clínker. *1998: Se adquiere la planta Rioja. *2001: Se realiza una inversión para ampliación de planta.</p>
2008 - 2015	<p>*2008: Instalación de hornos en la Planta Pacasmayo para incrementar la producción a 1,241,000 TM por año. *2011: Nuevamente se realiza una inversión para incrementar la producción de cemento a 400,000 TM por año. *2012: Cementos Pacasmayo S.A.A. empieza a cotizar en la bolsa de Nueva York. *2013: La empresa emite deuda en bonos por 300 MM USS a 10 años - tasa: 4,5% - Objetivo: Construcción de Planta en Piura. *2015: Inicio de operaciones de la Planta Piura.</p>
2017 - 2020	<p>*2017: Separación de actividades de cemento y fosfato en 2 compañías independientes. *2018: Pacasmayo Professional - cambio en la visión para los próximos 10 años. La empresa decide brindar un servicio completo al cliente no solo brindando materiales de construcción, sino también en el negocio de infraestructura como tal. Así mismo recompra la deuda de bonos internacionales al 56%. *2019: Nueva emisión de deuda vía bonos locales por 260 MM PEN a 6,68% y por 310 MM PEN a 6,84%. La primera emisión tiene un Maturity de 10 años y la segunda por 20 años. *2020: La empresa solicita préstamos bancarios para capital de trabajo, como consecuencia del COVID - 19.</p>

Anexo 2. Proyecto Bayóvar 9 (extraído de la Memoria 2020 de Fosfatos del Pacífico).

Reseña Histórica

El proyecto Bayóvar, para Fospac, se origina a partir de la adjudicación de manera indefinida de la concesión minera de Diatomitas Bayóvar N° 9 a favor de Cementos Pacasmayo S.A.A. el 29 de agosto del año 2007 en el Concurso Público Internacional N° PRI-89-2007 para la promoción de la inversión privada en las concesiones remanentes del Proyecto Bayóvar. Dicha concesión se encuentra ubicada en el distrito y provincia de Sechura, departamento de Piura, aproximadamente a 1,000 Km. al norte de la capital, Lima, a 110 Km. al sur de Piura y a 30 Km del Océano Pacífico.

El 01 de Septiembre de 2009 se constituyó Fosfatos del Pacífico S.A., a través de un proceso de reorganización simple entre Cementos Pacasmayo S.A.A. y Cementos Selva S.A. mediante el cual Cementos Pacasmayo S.A.A., segregando sus activos y pasivos relacionados al negocio de diatomitas y fosfatos, constituye conjuntamente con Cementos Selva S.A. la nueva compañía. En tal sentido, desde el 01 de Setiembre de 2009 Fospac fue subsidiaria de Cementos Pacasmayo S.A.A que se dedicará a la explotación y comercialización de los recursos de diatomitas y roca fosfórica de la concesión Bayóvar N° 9.

En Diciembre 2011, MCA Phosphates Pte. Ltda. adquirió de Cementos Pacasmayo S.A.A., Cementos Selva S.A. y Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. el 30% del capital Fospac por un valor de USD 46.1 millones. MCA Phosphates es una subsidiaria de Mitsubishi Corporation (“Mitsubishi Corp.”) y Zuari Agro Chemicals (“Zuari”), quienes poseen una participación de 70% y 30%, respectivamente.

Con ocasión de ésta operación, en Diciembre 2011 Fospac suscribió un acuerdo comercial “comprar o pagar” (“off-take agreement”) con Mitsubishi Corp. por un plazo de 20 años con opción a prorrogarse 5 años adicionales luego de su expiración. Mediante este acuerdo Mitsubishi Corp. se comprometió a comprar 2 millones de toneladas métricas de roca fosfórica anualmente una vez que se inicie la producción con la opción de comprar 0.5 millones de toneladas anuales adicionales, luego que Fospac satisfaga la demanda del mercado local.

En Septiembre de 2016, la Junta General de Accionistas de Cementos Pacasmayo S.A.A. aprobó la escisión de una parte de sus activos netos (compuestos por activos y pasivos relacionados con su participación en Fospac) para su posterior aporte a Fossal S.A.A. (“FOSSAL”), una nueva empresa creada como una subsidiaria de Inversiones ASPI S.A. El propósito de dicha escisión fue el de mantener a Cementos Pacasmayo S.A.A como una empresa especializada en la fabricación de cemento, concreto, prefabricados de concreto, elementos para la construcción y cal, transfiriendo el negocio relacionado con las reservas de diatomita y roca fosfórica a FOSSAL a través de su subsidiaria Fospac. La escisión entró en vigencia en marzo 2017.

Anexo 3. Directorio de Cementos Pacasmayo

DIRECTORIO	
Nombres y Apellidos	Cargo
Eduardo Hochschild Beek	Presidente del Directorio
José Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente del Directorio
Marco Antonio Zaldívar García	Director Independiente
Venkat Krishnamurthy	Director Independiente
Ana María Botella Serrano	Director Independiente
Juan Francisco Correa Sabogal	Director Titular
Humberto Nadal del Carpio	Director Titular y CEO de Cementos Pacasmayo

EJECUTIVOS	
Nombres y Apellidos	Cargo
Javier Durand Planas	Vicepresidente Legal
Aldo Bertoli Estrella	Gerente Comercial
Manuel Ferreyros Peña	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Dante Rafael Cárdenas Roncal	Gerente Central de Innovación y TD
Hugo Villanueva Castillo	Gerente de Operaciones
Diego Arispe Silva	Gerente de Gestión Humana
Rodolfo Jordán Musso	Gerente de Ingeniería e Infraestructura

Anexo 4. Participación del directorio en los Importantes Comité y sus funciones

DIRECTOR	Miembro	Comité Ejecutivo	Comité de Buen Gobierno Corporativo	Comité de Auditoría	Comité de Buenas Prácticas en Libre Competencia
Eduardo Hochschild Beeck	D	X	X		X
Raimundo Morales Dasso	D	X			X
Humberto Nadal del Carpio	D	X	X		X
Juan Francisco Correa Sabogal	D		X		
Marco Antonio Zaldivar García	I			X	
Ana María Botella Serrano	I			X	
Venkat Krishnamurthy	I			X	

Reuniones ejecutadas	.	22	3	4	3
----------------------	---	----	---	---	---

Directores	
Dependientes	D
Independientes	I

Funciones del Comité	Supervisa y apoya equipo ejecutivo, dirección de estrategia y crecimiento. Diseño plan de acción	Revisa la estructura y composición del Directorio y sus Comités. Plan de sucesión de Directorio y CEO	Revisión de los EEFF, evalúa controles y procedimientos internos, estrategia ciberseguridad, supervisar el modelo antisoborno	Aprobar e implementar las políticas y programas de capacitación a los empleados sobre las buenas prácticas. Velar por su cumplimiento
-----------------------------	--	---	---	---

Elaboración propia; Fuente: Cementos Pacasmayo – Memoria Anual 2020

Anexo 5. Detalle de las principales uniones estratégicas

Cementos Pacasmayo sostiene uniones estratégicas con entidades, como:

- Instituto de Educación Superior en Perú (TECSUP)
- Universidad de Ingeniería y Tecnología (UTEC)
- Servicio Nacional de Normalización de Capacitación e Investigación para la Industria de Construcción (SENCICO)
- Alianza de Apoyo al Instituto Nacional de Enfermedades Neoplásicas (ALINEN)
- Instituto Tele educativo Tallanes (INELTA)
- Ministerio de Salud (MINSA)
- Gobiernos Locales
- Gobiernos Regionales
- Casa de la Cultura de Pacasmayo
- CETPRO Pacasmayo
- Instituto Apoyo
- Servicio Nacional de Áreas Naturales Protegidas por el Estado (SERNANP)
- SWAN Corp
- UAIKI SAC
- Instituto Superior Tecnológico Carlos Rivarola Malpica
- AGRORURAL
- Dirección Regional Agraria de Piura
- Compañía de Bomberos de Pacasmayo
- Fundación Comunal de Sechura

Anexo 6. Principales Proyectos de Inversión Social

Desarrollo Urbano	Compromiso Ambiental	Proyecto Productivos
Recuperación Av. Bayovar	Programa de manejo de Residuos Sólidos	Proyecto La Cabría
Recuperación del canal de agua de Tembladera	Estuario de Virrila	Crianza del Pato Criollo mejorado
	Convenio de SERNAMP	Proyecto Cuy "Proyecto Semillerista en Cuyes"
Mejoras en Infraestructura Básica	Riesgo Tecnificado para el desarrollo de la agricultura en bosques secos	Proyecto Café
	Conservación de nuestra cantera el Pajonal	Promoción del Turismo
	Recuperación de bosque seco en Tembladera	Mejoramiento Productivo y Acopio de Leche

Educación	Salud
Proyecto DOJO	Programas preventivos y detección de cáncer
Centro de Difusión Tecnológica (CDT)	
Convenio SENCICO	Yo elijo vivir bien
Casa de La Cultura	Construyendo proyectos de vida
Desayunos Escolares *	Campaña de salud preventivas

Anexo 7. Cuadro histórico y proyecciones anuales del PBI de las principales economías de Latinoamérica.

	Pbi de las economías en Latinoamérica (Var. %)																		
País/Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021f	2022f	2023f
ARGENTINA	8.85	8.05	9.01	4.06	-5.92	10.13	6.00	-1.03	2.41	-2.51	2.73	-2.08	2.82	-2.57	-2.09	-9.91	6.40	1.70	1.90
BOLIVIA	4.42	4.80	4.56	6.15	3.36	4.13	5.20	5.12	6.80	5.46	4.86	4.26	4.20	4.22	2.22	-7.82	4.70	3.50	3.00
BRASIL	3.20	3.96	6.07	5.09	-0.13	7.53	3.97	1.92	3.00	0.50	-3.55	-3.28	1.32	1.78	1.41	-4.06	4.50	2.50	2.30
CHILE	5.74	6.32	4.91	3.53	-1.56	5.84	6.11	5.32	4.05	1.77	2.30	1.71	1.18	3.71	0.94	-5.77	6.10	3.00	2.50
COLOMBIA	4.83	6.72	6.74	3.28	1.14	4.49	6.95	3.91	5.13	4.50	2.96	2.09	1.36	2.56	3.28	-6.85	5.90	4.10	4.00
COSTA RICA	3.98	7.33	8.22	4.74	-0.87	5.36	4.40	4.88	2.49	3.54	3.65	4.20	4.16	2.06	2.17	-4.54	2.70	3.40	3.10
ECUADOR	5.29	4.40	2.19	6.36	0.57	3.53	7.87	5.64	4.95	3.79	0.10	-1.23	2.37	1.29	0.01	-7.75	3.40	1.40	1.80
MÉXICO	2.31	4.50	2.29	1.14	-5.29	5.12	3.66	3.64	1.35	2.85	3.29	2.63	2.11	2.19	-0.05	-8.24	5.00	3.00	2.00
URUGUAY	7.46	4.10	6.54	7.18	4.24	7.80	5.16	3.54	4.64	3.24	0.37	1.69	1.63	0.48	0.35	-5.86	3.40	3.10	2.50
VENEZUELA	10.32	9.87	8.75	5.28	-3.20	-1.49	4.18	5.63	1.34	-3.89	-6.20	-17.00	-15.70	-19.60	-24.5	-28.87	11.30	6.30	-

Fuente: Banco Mundial, 2020. Elaboración Propia.

Anexo 8. Análisis Pestel

- **Factores políticos**

- **Corrupción y desconfianza hacia los líderes políticos.** – Las renuncias de funcionarios a cargos políticos de confianza, las prisiones preventivas dictadas a líderes y seguidores de partidos políticos y la vacancia presidencial, son hechos que dejan una total incertidumbre no solo en el peruano de a pie, sino también en los sectores económicos.
- **Elecciones presidenciales.** - Es de conocimiento público, que las elecciones presidenciales se llevarán a cabo en el primer semestre del año 2021, por lo que se espera un cambio de representantes con esperanzas de crecimiento no solo en el ámbito económico, sino de procesos internos públicos.
- **Reformas para el acceso a vivienda por parte del Estado.** – De acuerdo a data histórica, el gasto público en torno a infraestructura viene incrementándose de manera directa, por lo que es inevitable el trabajo del estado en la proporción de facilidades al ciudadano en relación a la adquisición de inmuebles.
- **Correcta implementación del Plan de Infraestructura para los siguientes años.** – Plan de Infraestructura para la Competitividad – Ministerio de Economía y Finanzas – 2019.

- **Factores económicos**

- **Resistencia y crecimiento del producto bruto interno (PBI).** – De acuerdo al Marco Macroeconómico Multianual al 2024, se prevé un crecimiento moderado del PBI.
- **Aumento del desempleo y disminución de la inversión pública y privada.** – Las expectativas de crecimiento se rigen a los cambios en las variables macroeconómicas, los cuales son positivos. Sin embargo, la incertidumbre por inestabilidad política hace que factores como el tipo de cambio o tasas de interés sean poco atractivos para el crecimiento económico sostenible del país.
- **Sistema tributario sin incentivos.** – La falta de regulación y estudio de medidas tributarias a los distintos niveles o segmentos, desde personas naturales, hasta pymes y corporativas, hace que el ciclo de impuestos para el estado sea poco atractivo para el inversionista.
- **Congelamientos de deuda y renegociación de tasas de interés.** – El año 2020 empezó con la propagación del covid – 19, por lo que se generó un plan de reprogramación de deudas por parte del Estado hacia la banca comercial. De acuerdo a ello, las personas y empresas pudieron mantener y mejorar su fondo de maniobra; manteniendo y aumentando la capacidad de inversión.
- **Bonos proporcionados por el estado para la construcción de viviendas.** – Los subsidios para vivienda vienen de la mano con distintos programas como Fondo Mivivienda y Techo Propio.
- **Revisión y mejoras de las obras aplicadas en base a tributos.** – El informe del MEF en relación a las obras por impuestos dan una perspectiva positiva para los siguientes 3 años en torno a la inversión en infraestructura.

- **Factores sociales**

- **Huelgas y paralizaciones masivas.** – Es posible que afecte a la logística de la empresa, directamente en la distribución del producto final. Por otro lado, podría influir en el incremento de inventarios. Así mismo, dicho factor provocaría una disminución en los ingresos de la empresa.
- **Política de desarrollo social demandada por los pobladores.** – Dicho factor es trabajado de manera constante por la compañía, teniendo como prioridad la mejora en la calidad de vida de los pobladores aledaños, así como del peruano de a pie. Cementos Pacasmayo mantiene un alto estándar de responsabilidad social, el cual ha sido premiado en constantes oportunidades, dando un reflejo de empatía y solidaridad para con la población.
- **Formación de sindicatos de construcción de obras públicas.** – De acuerdo con la información de implementación de proyectos, los sindicatos son un riesgo a tomar ya que pueden desacelerar el ritmo y proceso de éste, dando como resultado una disminución en los ingresos de la empresa o un incremento en costos por no salida del producto final.
- **Factores tecnológicos**
 - **Implementación de tecnología de vanguardia.** - Los procesos productivos y de logística vienen adecuándose a maquinaria de última generación, provocando no solo un cambio positivo en las fases de rutina de la empresa, sino también en los costos de la empresa.
 - **Centros de investigación y desarrollo (I + D).** - Una de las áreas las cuales requieren de inversión constante para poder obtener estudios y eficiencia operativa, provocando inevitablemente la mejora en la calidad de producto y el progreso de las comunidades.
 - **Cambio en la metodología de trabajo.** - Proceso de disrupción el cual puede generar cuellos de botella en los procesos de producción, logística y abastecimiento de suministros. Sin embargo, se torna una situación de gestión inmediata para poder tener control sobre los cambios constantes que exige el mercado.
 - **Surgimiento de nuevas unidades de negocio en relación a materiales de edificación.** - Las actividades de la empresa se rigen a unidades de negocio ya posicionadas en el mercado. La aparición de productos sustitutos innovadores representa una amenaza a los flujos futuros de la empresa. Es por ello que la empresa ha diseñado nuevos programas de soluciones integrales para conocer a profundidad las necesidades y requerimientos de los principales clientes.
- **Factores ecológicos**
 - **Evaluación de los planes de sostenibilidad ecológica.** - La implementación de nueva maquinaria en los últimos 5 años para Cementos Pacasmayo ha provocado una disminución en emisiones de polvo y una gestión del uso de recursos hídricos más eficiente, siendo reconocida a nivel internacional.
 - **Falta de sinergia entre las instituciones del estado y el sector privado para la conservación ambiental.** - La poca sinergia entre el estado y las empresas en general en relación a la protección del medio ambiente es limitada, generando daños irreversibles a la fauna y flora peruana. En conclusión, la responsabilidad recae sobre la empresa privada, más no sobre los dos pilares, el estado y la empresa.

- **Planes de contingencia para diversos fenómenos climáticos.** - El estado maneja protocolos para diversos fenómenos naturales los cuales no garantizan el cuidado de la infraestructura ni la vida del ciudadano de a pie. Por otro lado, la empresa se alinea a los protocolos que dicta el estado en relación a dicha materia.
- **Factores sociales**
 - **Reformas sin bases ni sustentos en torno a las políticas ambientales.** - Los entes gubernamentales poseen políticas poco estrictas en torno al cuidado del medio ambiente. Cementos Pacasmayo posee una alta responsabilidad para con el medio ambiente, demostrando un completo compromiso con la comunidad.
 - **Procesos judiciales con irregularidades.** - La corrupción es un factor clave a solucionar para una mejora de procesos internos en todo el sector público. De esta manera, podríamos incrementar el gasto público en infraestructura, proponiendo soluciones integrales como empresa en relación a suministros de construcción.
 - **Políticas y normas de construcción sin actualizaciones.** - La empresa se alinea a los protocolos que el Estado obliga a cumplir, siendo estos con pocos incentivos y más barreras para el acceso a negociaciones.

Anexo 9. Discusión de la tasa de descuento

Para el caso de Cementos Pacasmayo, hemos revisado el marco teórico identificado en (Pinto, Henry, & Robinson, 2015), se considera tres metodologías para la estimación de una tasa de descuento:

a. CAPM

Utilizado de manera general para el procedimiento de estimación de tasa de descuento.

$$CAPM = R_f - \beta(R_m - R_f)$$

Actualmente, dicho modelo se utiliza de manera frecuente para muchas empresas, donde el beta a utilizar como parte del trabajo de investigación será a través de empresas comparables para obtener un análisis de beta adecuado para la compañía.

b. Modelo multifactor

Frecuentemente utilizado bajo el modelo de Fama – French, en nuestro caso, se utilizará el modelo multifactor dado por la siguiente ecuación:

$$CAPM = R_f - \beta(R_m - R_f)$$

Donde:

$$(Risk\ premium) = (Factor\ sensitivity) \times (Factor\ risk\ premium)$$

c. Modelo Bond Yield Plus Equity Return

En caso de que las compañías se encuentren públicas, la estimación de la tasa de descuento se basa en el YTM de la compañía a largo plazo considerando el risk premium.

A nivel práctico podemos indicar el método CAPM es el más utilizado por las compañías que realizan las valorizaciones, considerando lo siguiente:

CFA: Tomar pagarés de T-bill y no de T-bond.

Ernest & Young (2017): La mayoría de las valorizaciones usan la tasa libre de riesgo promedio mayor a 12 meses. La minoría utiliza la del último año o el spot al día disponible.

CFA y Damodaran: En ambos casos los índices y las medias coinciden en la práctica. Ambos usan la media aritmética para obtener el retorno esperado, y la geométrica para el crecimiento compuesto. Así mismo el CFA recomienda tomar periodos largos para recoger ciclos económicos diversos, por lo que Damodaran posee data desde 1928. $R_f = T\text{-bond}$.

Anexo 10. Cálculo del WACC

Cálculo de Beta a través de empresas comparables criterios de selección:

CALCULO DE BETA A TRAVES DE COMPARABLES

EMPRESAS	PAIS	BETA APALANCADO	BETA DESAPALANCADO
CEMENTOS ARGOS	COLOMBIA	0.86	0.79
CEMEX	MEXICO	1.53	1.01
GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA	MEXICO	0.99	0.89
BIO BIO CEMENT	CHILE	0.21	0.16
HOLCIM ARGENTINA	ARGENTINA	0.91	0.94
		BETA DESAPALANCADO - D/E SECTOR	0.89

Fuente: Elaboración Propia

Selección del beta de Damodaran en base al mayor beta obtenido en nuestro análisis, teniendo como beta reapalancado de las empresas comparables en 1.055, mientras que en Damodaran se muestra en 1.209:

D/E VALOR DE MERCADO	26.29%	Materiales de Construcción - Damodaran
-----------------------------	--------	--

IMPUESTO MARGINAL	29.50%
BETA REAPALANCADO	1.055

BETA DESAPALANCADO - DAMODARAN	1.02
D/E VALOR DE MERCADO	26.29%
IMPUESTO MARGINAL	29.50%
BETA REAPALANCADO	1.209

TASA LIBRE DE RIESGO	0.93%	Se toma la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro a 10Y . Fecha: 01/12/2020 El sustento de dicha afirmación se basa en la exactitud del valor, obligando a usar datos recientes para el cálculo eficiente (USS Department of Treasury - 2020).
BETA REAPALANCADO	1.209	Reapalancado en base a la información de Damodaran
PRIMA POR RIESGO	5.58%	Diferencia de Yields - S&P500 y T - Bonds EEUU - Damodaran.

Ke USS NOMINALES	7.677%	
INFLACION USS REALES	1.610%	
Ke USS REALES	5.970%	
INFLACION S/.	2.650%	
RIESGO PAIS	1.200%	Country Risk por Damodaran
Ke S/. NOMINALES	8.779%	

WACC		
Deuda/Capital	26.29%	
Capital/Deuda+Capital	73.71%	
Tasa imponible	29.50%	
Costo de la deuda	3.03%	Costo promedio de bonos y préstamos.
Costo de capital	8.779%	
WACC	8.232%	

Anexo 11. Balance General Histórico Cementos Pacasmayo

Activo	Años									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Activo corriente										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	363,279	69,835	976,952	580,499	158,007	80,215	49,216	49,067	68,266	308,912
Otros Activos Financieros	-	403,950	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	78,377	69,395	68,542	110,843	110,897	81,121	99,518	99,724	120,530	84,412
Inventarios	206,102	278,149	334,471	324,070	307,478	346,535	373,020	424,783	519,004	460,610
Activos por Impuestos a las Ganancias	705	21,464	27,679	15,042	44,910	46,546	27,755	36,748	30,191	18,076
Otros Activos no financieros	11,629	-	11,727	4,367	7,188	7,909	3,846	5,765	10,339	5,729
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	-	-	-	-	-	338,411	-	-	-	-
Total activo corriente	660,092	842,793	1,419,371	1,034,821	628,480	900,737	553,355	616,087	748,330	877,739
Activo no corriente										
Otros Activos Financieros	22,074	34,887	36,058	12,995	125,206	70,569	21,695	39,151	18,224	42,939
Otras Cuentas por Cobrar	29,146	36,110	46,292	53,948	64,145	25,120	16,207	4,532	4,681	5,215
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	1,197,401	1,394,835	1,537,111	2,060,976	2,490,815	2,273,048	2,208,553	2,152,724	2,100,682	2,014,508
Activos intangibles distintos de la plusvalía	29,895	49,486	59,330	57,740	81,862	43,028	13,416	40,881	47,366	49,640
Activos por impuestos diferidos	7,813	13,438	15,155	17,175	21,077	6,350	142	-	3,098	7,419
Plusvalía	-	-	-	-	-	-	-	6,325	4,459	4,459
Otros Activos no financieros	1,404	1,159	1,220	3,249	2,209	1,771	747	447	397	6,166
Total activo no corriente	1,287,733	1,529,915	1,695,166	2,206,083	2,785,314	2,419,886	2,260,760	2,247,158	2,183,228	2,138,545
Total activo	1,947,825	2,372,708	3,114,537	3,240,904	3,413,794	3,320,623	2,814,115	2,863,245	2,931,558	3,016,284
Pasivo y patrimonio neto										
Pasivo corriente										
Otros Pasivos Financieros	139,048	22,884	-	-	-	-	-	60,822	98,774	66,763
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	128,485	132,764	126,897	137,569	170,761	142,773	177,995	151,320	235,384	187,876
Otras provisiones	28,694	24,029	27,984	53,826	28,880	31,711	24,575	46,453	18,518	9,380
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	12,870	75	2,780	8,720	3,906	3,464	2,431	-	-	1,051
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	-	-	-	-	-	2,704	-	-	-	-
Total pasivo corriente	309,097	179,752	157,661	200,115	203,547	180,652	205,001	258,598	352,676	265,070
Pasivo no corriente										
Otros Pasivos Financieros	451,546	192,571	824,022	883,564	1,012,406	998,148	965,290	1,022,555	1,004,489	1,208,454
Otras provisiones	10,909	16,578	20,497	657	32,638	22,042	28,293	5,377	7,643	25,341
Pasivos por impuestos diferidos	102,688	100,308	102,887	85,883	119,069	139,752	108,823	125,355	145,099	149,864
Total pasivo no corriente	565,143	309,457	947,406	970,104	1,164,113	1,159,942	1,102,406	1,153,287	1,157,231	1,383,659
Total pasivo	874,240	489,209	1,105,067	1,170,219	1,367,660	1,340,594	1,307,407	1,411,882	1,509,907	1,648,729
Patrimonio neto										
Capital Emitido	418,777	531,461	531,461	531,461	531,461	531,461	423,868	423,868	423,868	423,868
Capital Adicional	-	558,478	556,294	553,791	553,466	545,165	432,779	432,779	432,779	432,779
Acciones de Inversión	49,575	50,503	50,503	50,503	50,503	50,503	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones Propias en Cartera	-	-	-	-	108,248	108,248	119,005	121,258	121,258	121,258
Otras Reservas de Capital	90,451	105,221	119,833	154,905	176,458	188,075	168,686	168,356	168,636	168,636
Resultados Acumulados	473,721	570,878	653,704	696,736	727,765	677,086	611,652	519,285	497,200	456,629
Otras Reservas de Patrimonio	8,029	16,711	19,045	5,144	11,649	16,602	43,699	11,946	19,853	33,378
Participaciones No Controladoras	33,032	60,863	78,630	78,145	103,080	112,589	148	-	-	-
Total patrimonio neto	1,073,585	1,894,115	2,009,470	2,070,685	2,046,134	1,980,029	1,506,708	1,451,363	1,421,651	1,367,555
Total pasivo y patrimonio neto	1,947,825	2,383,324	3,114,537	3,240,904	3,413,794	3,320,623	2,814,115	2,863,245	2,931,558	3,016,284

Anexo 12. Análisis Vertical y Horizontal del Balance General

Activo	Análisis Vertical										Análisis Horizontal									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Activo corriente																				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	19%	3%	31%	18%	5%	2%	2%	2%	2%	10%	-81%	1299%	-41%	-73%	-49%	-39%	0%	39%	353%	
Otros Activos Financieros	0%	17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		-100%								
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	4%	3%	2%	3%	3%	2%	4%	3%	4%	3%	-11%	-1%	62%	0%	-27%	23%	0%	21%	-30%	
Inventarios	11%	12%	11%	10%	9%	10%	13%	15%	18%	15%	35%	20%	-3%	-5%	13%	8%	14%	22%	-11%	
Activos por Impuestos a las Ganancias	0%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2945%	29%	-46%	199%	4%	-40%	32%	-18%	-40%	
Otros Activos no financieros	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	#DIV/0!	-63%	65%	10%	-51%	50%	79%	-45%	
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	0%	0%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	0%						-100%				
Total activo corriente	34%	36%	46%	32%	18%	27%	20%	22%	26%	29%	28%	68%	-27%	-39%	43%	-39%	11%	21%	17%	
Activo no corriente																				
Otros Activos Financieros	1%	1%	1%	0%	4%	2%	1%	1%	1%	1%	58%	3%	-64%	863%	-44%	-69%	80%	-53%	136%	
Otras Cuentas por Cobrar	1%	2%	1%	2%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	24%	28%	17%	19%	-61%	-35%	-72%	3%	11%	
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	61%	59%	49%	64%	73%	68%	78%	75%	72%	67%	16%	10%	34%	21%	-9%	-3%	-3%	-2%	-4%	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2%	2%	2%	2%	2%	1%	0%	1%	2%	2%	66%	20%	-3%	-42%	-47%	-69%	2082%	139%	111%	
Activos por impuestos diferidos	0%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	72%	13%	13%	23%	-70%	-98%	2082%	139%	111%	
Plusvalía	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%										
Otros Activos no financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-17%	5%	166%	-32%	-20%	-58%	-40%	-11%	1453%	
Total activo no corriente	66%	64%	54%	68%	82%	73%	80%	78%	74%	71%	19%	11%	30%	26%	-13%	-7%	-1%	-3%	-2%	
Total activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	22%	31%	4%	5%	-3%	-15%	2%	2%	3%	
Pasivo y patrimonio neto																				
Pasivo corriente																				
Otros Pasivos Financieros	7%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	2%	-84%	-100%								
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	7%	6%	4%	4%	5%	4%	6%	5%	8%	6%	3%	-4%	8%	24%	-16%	25%	-15%	56%	-20%	
Otras provisiones	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	2%	1%	0%	-16%	16%	92%	-46%	10%	-23%	89%	-60%	-49%	
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-99%	3607%	214%	-55%	-11%	-30%	-100%			
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%						-100%				
Total pasivo corriente	16%	8%	5%	6%	6%	5%	7%	9%	12%	9%	-42%	-12%	27%	2%	-11%	13%	26%	36%	-25%	
Pasivo no corriente																				
Otros Pasivos Financieros	23%	8%	26%	27%	30%	30%	34%	36%	34%	40%	-57%	328%	7%	15%	-1%	-3%	6%	-2%	20%	
Otras provisiones	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	1%	52%	24%	-97%	4868%	-32%	28%	-81%	42%	232%	
Pasivos por impuestos diferidos	5%	4%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	5%	5%	-2%	3%	-17%	39%	17%	-22%	15%	16%	3%	
Total pasivo no corriente	29%	13%	30%	30%	34%	35%	39%	40%	39%	46%	-45%	206%	2%	20%	0%	-5%	5%	0%	20%	
Total pasivo	45%	21%	35%	36%	40%	40%	46%	49%	52%	55%	-44%	126%	6%	17%	-2%	-2%	8%	7%	9%	
Patrimonio neto																				
Capital Emitido	21%	22%	17%	16%	16%	15%	15%	14%	14%	14%	27%	0%	0%	0%	0%	-20%	0%	0%	0%	
Capital Adicional	0%	24%	18%	17%	16%	16%	15%	15%	15%	14%	0%	0%	0%	0%	-1%	-21%	0%	0%	0%	
Acciones de Inversión	3%	2%	2%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	2%	0%	0%	0%	0%	-20%	0%	0%	0%	
Acciones Propias en Cartera	0%	0%	0%	0%	-3%	-3%	-4%	-4%	-4%	-4%					0%	10%	2%	0%	0%	
Reservas de Capital	5%	4%	4%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	16%	14%	29%	14%	7%	-15%	5%	0%	0%	
Resultados Acumulados	24%	24%	21%	21%	20%	22%	18%	17%	15%		21%	15%	7%	4%	-7%	-10%	-15%	-4%	-8%	
Otras Reservas de Patrimonio	0%	1%	1%	0%	0%	0%	-2%	0%	-1%	-1%	108%	14%	-73%	126%	-243%	163%	-73%	66%	68%	
Participaciones No Controladoras	2%	3%	3%	2%	3%	3%	0%	0%	0%	0%	84%	29%	-1%	32%	9%	-100%				
Total patrimonio neto	55%	80%	65%	64%	60%	60%	54%	51%	48%	45%	76%	6%	3%	-1%	-3%	-24%	-4%	-2%	-4%	
Total pasivo y patrimonio neto	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	22%	31%	4%	5%	-3%	-15%	2%	2%	3%	

Anexo 13. Estado de Resultados histórico de Cementos Pacasmayo

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR
Ingreso de actividades ordinarias	994,970	1,169,808	1,239,688	1,242,579	1,231,015	1,240,169	1,219,560	1,262,251	1,392,701	1,296,334	3%
Costo de ventas	- 569,515	- 713,058	- 716,239	- 724,148	- 695,757	- 736,530	- 732,956	- 796,206	- 905,806	- 921,048	5%
Ganancia bruta	425,455	456,750	523,449	518,431	535,258	503,639	486,604	466,045	486,895	375,286	-1%
Gastos de Ventas y Distribución	- 23,707	30.19%	-3.40%	2.40%	3.10%	26.74%	1.48%	7.28%	2.53%	-9.84%	
Gastos de Administración	- 196,196	- 203,067	- 208,915	- 194,855	- 179,723	- 193,376	- 195,617	- 172,141	- 174,482	- 163,369	6%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-	-	-	-	3,913.00	2,444.00	-	-	2,645.00	4,346.00	-2%
Otros Ingresos Operativos	9,338.00	7,706.00	8,281.00	-	-	-	-	-	-	-	0%
Otros Gastos Operativos	- 95,994.00	-	-	- 3,040.00	-	-	- 4,357.00	- 8,697.00	-	-	-100%
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-	10,537.00	-	-	- 47,582.00	-	-	-	0%
Ganancia por actividades de operación	118,896	230,524	292,998	300,539	327,967	272,808	198,560	241,773	270,525	176,110	4%
Ingresos financieros	2,695	23,326	27,213	11,705	3,416	3,240	5,842	4,970	2,576	8,313	13%
Gastos financieros	- 19,219	- 23,771	- 37,103	- 31,196	- 36,807	- 75,397	- 73,759	- 122,225	- 79,477	- 88,694	19%
Diferencia de cambio, neto	1,476	- 736	- 48,430	- 14,791	12,194	- 2,541	- 2,226	- 8,377	729	- 9,831	0%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	103,848	229,343	234,678	266,257	306,770	198,110	128,417	116,141	194,353	85,898	-2%
Impuesto a las ganancias	- 38,379	- 73,743	- 82,395	- 77,468	- 89,383	- 78,627	- 47,032	- 40,995	- 62,306	- 28,004	-3%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	-	-	-	-	- 5,720	- 6,589	- 754	-	-	-	
Ganancia neta del ejercicio	65,469	155,600	152,283	188,789	211,667	112,894	80,631	75,146	132,047	57,894	-1%

Anexo 14. Análisis Vertical de Cementos Pacasmayo (Estado de Resultados)

	Análisis Vertical									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-57%	-61%	-58%	-58%	-57%	-59%	-60%	-63%	-65%	-71%
Ganancia bruta	43%	39%	42%	42%	43%	41%	40%	37%	35%	29%
Gastos de Ventas y Distribución	-2%	-3%	-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Gastos de Administración	-20%	-17%	-17%	-16%	-15%	-16%	-16%	-14%	-13%	-13%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Ingresos Operativos	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Gastos Operativos	-10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%
Otras ganancias (pérdidas)	0%	0%	0%	1%	0%	0%	-4%	0%	0%	0%
Ganancia por actividades de operación	12%	20%	24%	24%	27%	22%	16%	19%	19%	14%
Ingresos financieros	0%	2%	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Gastos financieros	-2%	-2%	-3%	-3%	-3%	-6%	-6%	-10%	-6%	-7%
Diferencia de cambio, neto	0%	0%	-4%	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%	-1%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	10%	20%	19%	21%	25%	16%	11%	9%	14%	7%
Impuesto a las ganancias	-4%	-6%	-7%	-6%	-7%	-6%	-4%	-3%	-4%	-2%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%
Ganancia neta del ejercicio	7%	13%	12%	15%	17%	9%	7%	6%	9%	4%

Anexo 15. Análisis Horizontal de Cementos Pacasmayo (Estados de Resultados)

	Análisis Horizontal								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingreso de actividades ordinarias	18%	6%	0%	-1%	1%	-2%	4%	10%	-7%
Costo de ventas	25%	0%	1%	-4%	6%	0%	9%	14%	2%
Ganancia bruta	7%	15%	-1%	3%	-6%	-3%	-4%	4%	-23%
Gastos de Ventas y Distribución	30%	-3%	2%	3%	27%	1%	7%	3%	-10%
Gastos de Administración	4%	3%	-7%	-8%	8%	1%	-12%	1%	-6%
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado					-38%	-100%			64%
Otros Ingresos Operativos	-17%	7%	-100%						
Otros Gastos Operativos	-100%			-100%			100%		
Otras ganancias (pérdidas)				-100%			-100%		
Ganancia por actividades de operación	94%	27%	3%	9%	-17%	-27%	22%	12%	-35%
Ingresos financieros	766%	17%	-57%	-71%	-5%	80%	-15%	-48%	223%
Gastos financieros	24%	56%	-16%	18%	105%	-2%	66%	-35%	12%
Diferencia de cambio, neto	-150%	6480%	-69%	-182%	-121%	-12%	276%	-109%	-1449%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	121%	2%	13%	15%	-35%	-35%	-10%	67%	-56%
Impuesto a las ganancias	92%	12%	-6%	15%	-12%	-40%	-13%	52%	-55%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias					15%	-89%	-100%		
Ganancia neta del ejercicio	138%	-2%	24%	12%	-47%	-29%	-7%	76%	-56%