



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA CEMENTOS  
PACASMAYO S.A.A.”**

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

**Presentado por**

**Sr. Jesus Bernabe Calderon Conde  
Sra. Cindilu Magaly Garro Manayay  
Sr. Jesús Arnaldo Luis Ortiz**

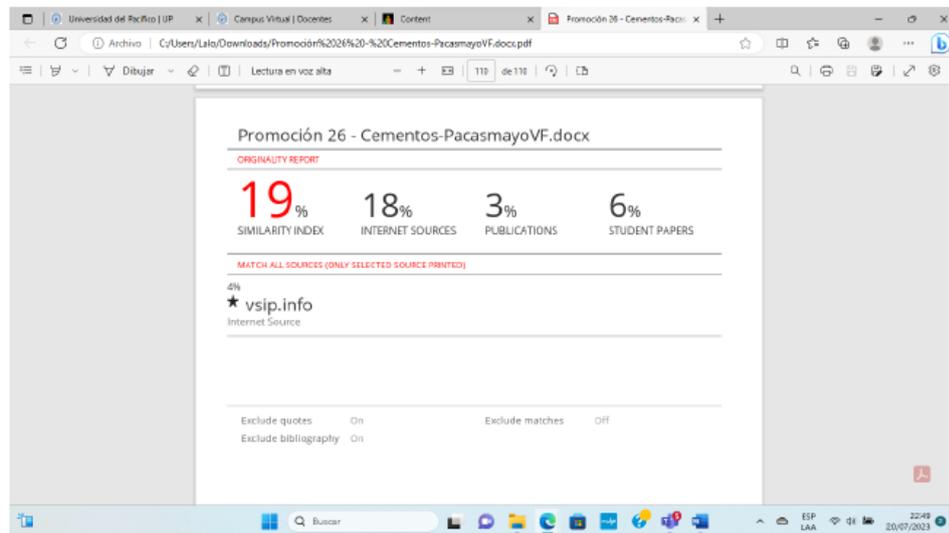
**Asesor: Profesor Jorge Lladó Marquez**

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

**Lima, abril 2022**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADO MARQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORACIÓN DE CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.”, presentado por Doña Cindilú Garro Manayay, Don Jesús Calderón Conde, y Don Jesús Luis Ortiz, para, optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio del Turnitin programa Blackboard el 20 de julio de 2023 dando el siguiente resultado:



## **Dedicatoria**

Dedicamos esta investigación a nuestras familias, cuyo apoyo incondicional ha sido clave en el logro de nuestros objetivos.

### **Agradecimiento**

Agradecemos a los profesores de la maestría de Finanzas de Pacífico Business School, y en especial al profesor Jorge Lladó por los conocimientos impartidos y el continuo acompañamiento brindado en la elaboración del presente trabajo.

## **Resumen ejecutivo**

El presente estudio tiene por objetivo valorizar a Cementos Pacasmayo y sus subsidiarias con información al cierre del ejercicio 2020. El valor fundamental obtenido recoge las perspectivas y riesgos que enfrenta la Compañía plasmado en los flujos de caja esperados sobre la vida de esta. Para este propósito, los autores han empleado diversas metodologías financieras, las mismas que fueron contrastadas a fin de enriquecer el análisis. Entre las metodologías empleadas se encuentra la valorización por flujos de caja descontados, valorización por múltiplos comparables, así como un análisis de recomendaciones de analistas.

Es preciso resaltar que el presente estudio fue potenciado debido a tres entrevistas con expertos con amplia experiencia en el sector de cementeras en LATAM. En primer lugar, se entrevistó a Francisco Suarez, Director Global Equity Research en Scotiabank México, quien ha venido participando activamente en los Conference Call de Cementos Pacasmayo por más de 7 años. De otro lado, se entrevistó a Steffania Mosquera, Associate Cement & Construction Equity Research en Credicorp Capital Colombia quien lidera el equipo encargado de valorizar a las principales compañías cementeras en LATAM. Finalmente conversamos con María José Quiñones, Equity Research en Inteligo SAB quien viene publicando desde hace dos años su valorización en el terminal Bloomberg.

El valor fundamental calculado asciende a S/.5,55, lo cual representa un *upside* potencial de 4% sobre el precio actual de S/. 5.36. En tal sentido, recomendamos “mantener” la acción al considerar que se encuentra correctamente valorizada en el mercado. Dicha conclusión fue obtenida producto de la valorización por flujos de caja descontados de

Cementos Pacasmayo (empresa individual), la cual se basa en proyectar el FCFE (flujo de caja libre a la firma) considerando 10 años de proyección, descontados al WACC estimado para la compañía, incorporando a su vez la valorización de sus subsidiarias empleando el método de múltiplos comparables. Asimismo, dicha conclusión se confirma con la valorización por múltiplos de empresas comparables obtenida a partir de los múltiplos EV/Ventas y EV/EBITDA. Con las cifras forward de Ventas y EBITDA en el periodo terminal, se calcula el valor de la acción por ambos múltiplos. La valorización por este método se obtiene calculando el promedio del valor de la acción común estimado por cada uno de los múltiplos alcanzando la cifra de S/ 5,7 por acción, cifra casi similar a la resultante por el método de flujo de caja descontados.

Finalmente, se analizaron las opiniones de los 5 analistas que valorizan la compañía cuyo precio objetivo es publicado en Bloomberg. A la fecha de elaboración del presente estudio, el promedio de analistas asciende a S/ 5,9 por acción.

## Índice

|   |      |
|---|------|
| Resumen ejecutivo .....                               | IV   |
| Índice .....  | VI   |
| Índice de Tablas .....                                | X    |
| Índice de gráficos .....                              | XI   |
| Índice de anexos.....                                 | XII  |
| Introducción .....                                    | XIII |
| Capítulo I. Descripción del negocio .....             | 1    |
| 1.1. Giro del negocio .....                           | 1    |
| 1.2. Líneas del negocio.....                          | 2    |
| 1.3. Tipos de clientes.....                           | 6    |
| 1.4. Capacidad de producción .....                    | 10   |
| 1.5. Ciclo de producción .....                        | 11   |
| 1.6. Cadena de valor de Cementos Pacasmayo .....      | 13   |
| 1.7. La acción en la Bolsa de Valores .....           | 15   |
| 1.8. Gobierno Corporativo .....                       | 17   |
| 1.8.1. Estructura Organizacional de la Compañía ..... | 19   |
| 1.9. Responsabilidad Social Empresarial (RSE).....    | 20   |
| Capítulo II. Análisis del macroambiente .....         | 22   |
| 2.1. Macroambiente externo.....                       | 22   |
| 2.1.1. Economía mundial.....                          | 22   |
| 2.1.2. Industria a nivel mundial .....                | 23   |
| 2.2. Macroambiente doméstico .....                    | 25   |

|   |    |
|---|----|
| 2.2.1. Economía doméstica.....  | 25 |
| 2.2.2. Análisis Pestel .....  | 27 |
| 2.3. Descripción y Análisis de la industria local.....                  | 30 |
| 2.3.1. Participantes .....  | 30 |
| 2.3.2. Determinación del precio .....                                   | 32 |
| 2.3.3. Regulación y supervisión .....                                   | 33 |
| 2.3.4. Análisis de Porter .....   | 33 |
| Capítulo III. Posicionamiento competitivo de la empresa.....            | 35 |
| 3.1. Misión .....   | 35 |
| 3.2. Visión.....  | 35 |
| 3.3. Ciclo de vida de la empresa .....                                  | 35 |
| 3.4. Matriz BCG.....  | 36 |
| 3.5. Análisis FODA.....   | 38 |
| 3.6. Análisis FODA cruzado .....  | 39 |
| 3.7. Análisis Canvas.....   | 43 |
| 3.8. Propuesta de Valor de la Empresa .....                             | 43 |
| 3.9. Pacasmayo y la Industria Cementera según opinión de expertos ..... | 44 |
| Capítulo IV. Análisis financiero .....                                  | 46 |
| 4.1. Evolución y composición de los ingresos .....                      | 46 |
| 4.2. Evolución y composición del costo de ventas.....                   | 47 |
| 4.3. Evolución del Capex .....  | 49 |
| 4.3.1. Justificación de próximas inversiones de la empresa.....         | 49 |
| 4.3.2. Opinión de expertos sobre próximas inversiones.....              | 51 |
| 4.4. Evolución y composición de la deuda financiera.....                | 52 |

|   |    |
|---|----|
| 4.5. Política de dividendos .....   | 55 |
| 4.6. Análisis de ratios financieros .....                                       | 55 |
| 4.6.1 Ratios de eficiencia .....  | 55 |
| 4.6.2. Ratios de liquidez.....  | 57 |
| 4.6.3. Ratios de solvencia .....  | 58 |
| 4.6.4. Ratios de rentabilidad .....   | 59 |
| 4.4. Necesidades operativas de fondos (NOF) versus fondo de maniobra (FM) ..... | 60 |
| 4.7. Conclusión del análisis financiero .....                                   | 61 |
| Capítulo V: Análisis de Riesgos .....   | 63 |
| 5.1. Riesgos Financieros .....  | 63 |
| 5.1.1. Riesgos de Mercado.....  | 63 |
| 5.1.2. Riesgo de Tasa de interés.....   | 63 |
| 5.1.3. Riesgo de Tipo de Cambio.....  | 63 |
| 5.1.4. Riesgo de Precio .....   | 64 |
| 5.1.5. Riesgo de Crédito.....   | 65 |
| 5.1.6. Riesgo de Liquidez .....   | 65 |
| 5.2. Riesgos No Financieros.....  | 65 |
| 5.2.1. Riesgo Operacional.....  | 65 |
| 5.2.2. Riesgo Reputacional .....  | 66 |
| 5.2.3. Riesgo Político.....   | 67 |
| 5.3. Matriz de Riesgos.....   | 67 |
| Capítulo VI. Valorización.....  | 68 |
| 6.1. Método del Flujo de Caja Descontado .....                                  | 68 |
| 6.1.1. Justificación del Método .....   | 69 |

|        |  |    |
|--------|--|----|
| 6.1.2. | Estimación del CAPM y el WACC .....                              | 70 |
| 6.1.3. | Supuestos de proyección de Estados Financieros .....             | 73 |
| 6.1.4. | Estimación del FCFF .....  | 75 |
| 6.1.5. | Estimación del valor del patrimonio y del valor por acción ..... | 75 |
| 6.1.6. | Análisis de Sensibilidad .....                                   | 77 |
| 6.1.7. | Análisis de los Resultados .....                                 | 78 |
| 6.2.   | Otros métodos de valoración .....                                | 79 |
| 6.2.1. | Múltiplos de empresas comparables .....                          | 79 |
| 6.2.2. | Opinión de los Analistas .....                                   | 80 |
| 6.3.   | Análisis de los Resultados y Recomendación de Inversión .....    | 80 |
|        | Bibliografía .....   | 83 |
|        | Anexos .....   | 87 |
|        | Notas Bibliográficas .....                                       | 94 |

## Índice de Tablas

|  |    |
|--|----|
| Tabla 1 Directorio .....   | 19 |
| Tabla 2 Principales Gerentes .....   | 20 |
| Tabla 3 Miembros de Comités.....   | 20 |
| Tabla 4 Proyecciones de crecimiento mundial (variaciones porcentuales anuales) ..... | 23 |
| Tabla 5 Producción de cemento (millones de toneladas) .....                          | 25 |
| Tabla 6 Análisis PESTEL .....  | 27 |
| Tabla 7 Principales Proyectos.....   | 28 |
| Tabla 8 Despachos de cemento y participación de mercado .....                        | 31 |
| Tabla 9 Ciclo de vida de la empresa .....  | 36 |
| Tabla 10 Ventas por producto.....  | 37 |
| Tabla 11 Análisis FODA .....   | 38 |
| Tabla 12 Estructura de las unidades de negocio .....                                 | 47 |
| Tabla 13 Evolución de los Gastos Operativos – Cementos Pacasmayo S.A.A. ....         | 48 |
| Tabla 14 Financiamiento Corto, Mediano y Largo plazo .....                           | 53 |
| Tabla 15 Dividendo / acción.....   | 55 |
| Tabla 16 Empresas Comparables.....   | 69 |
| Tabla 17 Criterios empleados en la estimación del WACC .....                         | 70 |
| Tabla 18 Estimación del WACC y tasa de crecimiento perpetua.....                     | 72 |
| Tabla 19 Supuestos empleados en las proyecciones de EE.FF.....                       | 73 |
| Tabla 20 Valorización de Subsidiarias .....  | 76 |
| Tabla 21 Valorización estimada para la acción común .....                            | 76 |
| Tabla 22 Análisis de sensibilidad .....  | 78 |
| Tabla 23 Valorización por Múltiplos - Cementos Pacasmayo S.A.A .....                 | 79 |

|  |    |
|--|----|
| Tabla 24 Recomendaciones de analistas..... | 80 |
|--|----|

### **Índice de gráficos**

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 1. Composición societaria.....   | 1  |
| Gráfico 2. Subsidiarias de Cementos Pacasmayo .....  | 2  |
| Gráfico 3. Tipos de Cemento en Bolsa .....   | 4  |
| Gráfico 4. Participación de los ingresos por líneas de negocio y tipo de cliente.....          | 7  |
| Gráfico 5. Actividad económica del sector vs despachos de cemento (variación interanual) ..... | 8  |
| Gráfico 6. Avance de obras públicas vs despachos de cemento (variación interanual) ...         | 9  |
| Gráfico 7. Capacidad de producción de cemento (en TM).....                                     | 10 |
| Gráfico 8. Número de canales de distribución <i>retail</i> para materiales de construcción ..  | 11 |
| Gráfico 9. Cadena de Valor de Cementos Pacasmayo.....  | 14 |
| Gráfico 10. Correlación del precio de la acción versus el mercado .....                        | 15 |
| Gráfico 11. Desempeño de la acción versus variables relevantes .....                           | 16 |
| Gráfico 12. Alcance de Estrategias de Gobierno Corporativo.....                                | 18 |
| Gráfico 13. Producción mundial de cemento.....   | 24 |
| Gráfico 14. PBI real vs. PBI construcción (en variación porcentual anualizada) .....           | 26 |
| Gráfico 15. Proyecciones de PBI por Sector (en variación porcentual anualizada) .....          | 26 |
| Gráfico 16. Precio promedio de la bolsa de cemento (soles).....                                | 32 |
| Gráfico 17. Análisis de las 5 fuerzas de Porter .....  | 33 |
| Gráfico 18. Matriz BCG – Cementos Pacasmayo .....  | 37 |
| Gráfico 19. Evolución de Ingresos por Unidades de Negocio (Millones de Soles) .....            | 46 |
| Gráfico 20. Costo de Ventas como porcentaje de la venta por línea de negocio.....              | 47 |

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 21. Ratios de liquidez .....                         | 57 |
| Gráfico 22. Balance financiero y contable (al 2020) .....    | 61 |
| Gráfico 23. Evolución del tipo de cambio US\$:2015-2020..... | 64 |
| Gráfico 24. Matriz de Riesgos .....                          | 67 |

### **Índice de anexos**

|   |    |
|---|----|
| Anexo 1. FODA Cruzado .....                   | 89 |
| Anexo 2. Análisis Canvas.....                 | 91 |
| Anexo 3. Estados Financieros Históricos ..... | 93 |

## **Introducción**

Cementos Pacasmayo S.A.A. es la cementera líder del norte del país y la segunda más importante a nivel nacional. Tiene una trayectoria de más de 60 años y forma parte del Grupo Hochschild, uno de los conglomerados empresariales más importantes del país, que cuenta con dos divisiones de negocio: la minera y la industrial, siendo Cementos Pacasmayo la empresa emblema de la división industrial. La compañía tiene actividades en toda la cadena de producción y ventas del cemento y sus derivados, desde la extracción de la materia prima, el proceso de producción, la distribución y la comercialización a los usuarios finales del cemento.

Sus acciones son cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL: CPACASC1-PE) desde 1995 y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) desde el 2012 como un ADR (*“American Depositary Receipt”*). Cabe resaltar su gran liquidez en el mercado de valores local, siendo por ello considerada en la Tabla de Valores Referenciales (TVR) de la BVL<sup>1</sup>, producto de mantener altos indicadores de liquidez como: frecuencia de negociación, monto negociado y número de operaciones.

La compañía también ostenta por décimo año consecutivo, ser parte de lista *top* de las empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo de la BVL (*“Good Government Index”* - IGBC) gracias a conseguir los más altos estándares de transparencia en sus actividades e información financiera, con lo cual busca seguir gozando de la confianza del mercado y sus grupos de interés.

---

<sup>1</sup> Bolsa de Valores de Lima (2020).

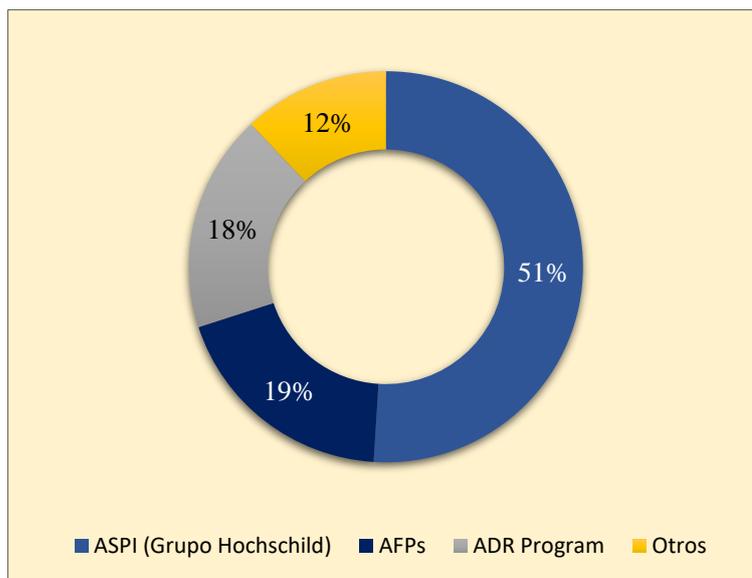
Cuenta con la planta más moderna de Latinoamérica, ubicada en Piura, cuya capacidad instalada aún no es usada en su totalidad (50% al 2020) y es una referente de sostenibilidad económica, social y ambiental, habiendo recibido por ello el distinguido premio “*The Social Responsibility Award*”.

## Capítulo I. Descripción del negocio

### 1.1. Giro del negocio

Cementos Pacasmayo S.A.A. fue fundada en Lima en 1949 por un grupo de inversionistas privados que fundaron la compañía para atender el mercado de cemento en la región norte del Perú. El Grupo *Hochschild* adquirió su participación accionaria inicial en 1956. En 1957 empezó operaciones con la instalación de la primera planta de clínker con una capacidad instalada de 110 mil toneladas por año. En la actualidad la empresa se dedica a la comercialización de materiales para la construcción como el cemento, la cal, el concreto premezclado, los prefabricados de concreto, los ladrillos, entre otros.

**Gráfico 1. Composición societaria**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia

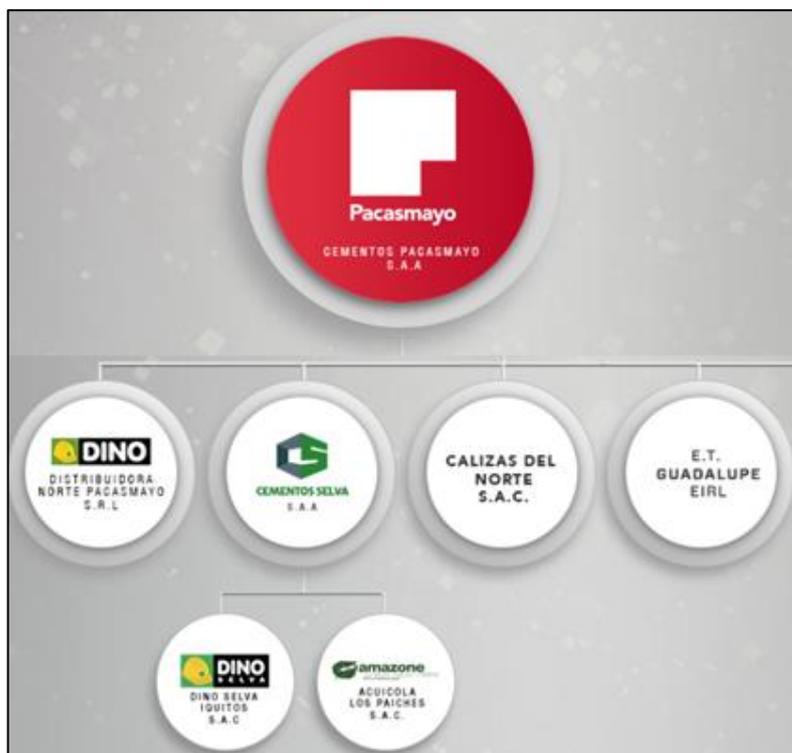
La industria cementera en el país se encuentra liderada por 3 empresas, las cuales se encuentran estratégicamente localizadas en regiones distintas. En la región norte del Perú se encuentra Cementos Pacasmayo con una participación de 26.1% a nivel nacional (98.5% a nivel regional). En la región central destaca la presencia de UNACEM con una

participación de 42.3% a nivel nacional (82.7% en su región) y en la región sur opera Cementos Yura con una participación de 20.5% a nivel nacional (91.4% en su región).

## 1.2. Líneas del negocio

Cementos Pacasmayo S.A.A. maneja 4 líneas de negocios, las cuales son: la producción y comercialización de cemento, concreto y prefabricados, que representa el 91.12% de sus ventas totales, la comercialización de suministros para la construcción, la cual representa el 6.34% de sus ingresos; la producción y comercialización de cal, que representa el 2.51% de sus ingresos y otros (pavimentos, pintura, entre otros servicios) con una participación de 0.03% de sus ventas totales.

**Gráfico 2. Subsidiarias de Cementos Pacasmayo**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

Para lograr sus objetivos la compañía cuenta con 4 subsidiarias, las cuales se muestran en

el gráfico anterior.

- Distribuidora Norte Pacasmayo (DINO Pacasmayo)

Enfocada en la venta del cemento y otros materiales de construcción al segmento autoconstrucción.

- Cementos Selva

Dedicada a la producción de cemento y otros materiales de construcción. También es propietaria de la totalidad de las acciones de Dinonselva Iquitos S.A.C. (distribuidora de cemento y materiales de construcción en el norte del Perú, que también produce y comercializa prefabricados, ladrillos de cemento y concreto premezclado) y de Acuícola Los Paiches S.A.C. (una entidad piscícola).

- Calizas del Norte

Orientada a actividades mineras de cateo, prospección y exploración (en liquidación).

- Empresa de Transmisión Guadalupe

Caracterizada por prestar servicios de transmisión de energía al grupo.

**a. Cemento**

Cementos Pacasmayo SAA ofrece dentro de su línea negocio de cementos tres marcas que son Pacasmayo, Mochica y Amazónico. El cemento producido es dividido en tres grupos: los tradicionales (los comúnmente usados) y los adicionados (poseen propiedades particulares) y los especializados.

**Gráfico 3. Tipos de Cemento en Bolsa**

|   |   |  |  |  |  |
|---|---|--|--|--|--|
|    | <p><b>Cemento Portland Tipo MS.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Protege al concreto del salitre.</li> <li>• Además, con su diseño con moderado calor de hidratación, lo hace ideal para climas calidos.</li> </ul>                 |   | <p><b>Cemento Portland compuesto Ico.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diseñado para usos generales y que, además de su óptimo desarrollo de resistencias, presenta una excelente trabajabilidad.</li> </ul>             |   | <p><b>Cemento Mochica</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Contiene protección contra el salitre</li> </ul>  |
|    | <p><b>Cemento Tipo I.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alta resistencia a todas las edades. Además, gracias a su nuevo diseño de clinker, incrementa la durabilidad del concreto.</li> </ul>  |   | <p><b>Cemento Portland Tipo V</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Su fórmula con Clinker V es ideal para obras en contacto excesivo con sulfatos.</li> </ul>  |   | <p><b>Cemento Mochica</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diseñado para usos generales.</li> </ul>  |
|   | <p><b>Cemento para prefabricados</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Genera mayor resistencia en menor tiempo, entregando mayor productividad</li> </ul>   |    | <p><b>Estabilizador de suelos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ideal para caminos y bases con el objetivo de mejorar la trabajabilidad en el proceso constructivo, y ofreciendo mayor durabilidad a las vías.</li> </ul> |  | <p><b>Cemento Amazónico</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para usos generales y diseñado especialmente para los suelos y condiciones climáticas de la selva peruana.</li> </ul> |
|  | <p><b>Cemento ultra armado</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ideal para el clima de altura, brindando un excelente armado para un buen avance en obra gracias a su fórmula con óptima concentración de caliza y adiciones</li> </ul> | <p><b>Cemento tradicional:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lo representa el cemento Tipo I.</li> </ul> <p><b>Cemento adicionados:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dentro de ellos se encuentran el cemento Portland Tipo MS (Fortimax), El cemento Portland compuesto (Extra Forte), los cementos Mochica y el cemento Amazónico.</li> </ul> <p><b>Cemento especializados:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dentro de ellos se encuentran el cemento Portland Tipo V, el cemento para prefabricados y el estabilizador de suelos.</li> </ul> |  |  |  |

Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

## **b. Concreto y prefabricados**

La compañía produce y comercializa productos de concreto principalmente en forma de concreto premezclado que se usa en grandes obras de construcción, así como también prefabricados, ladrillos, adoquines y otros materiales prefabricados.

- **Concreto premezclado:** es una mezcla de cemento, agregados (arena y piedra), aditivos y agua. Es fabricado y entregado a los sitios de construcción en una forma que está lista para usar. Esta mezcla se endurece para formar un material de construcción, desde aceras a los rascacielos. La compañía cuenta con 19 plantas de concreto premezclado

fijas y móviles.

- Prefabricados de hormigón: La compañía produce y comercializa prefabricados de hormigón, como adoquines para paseos peatonales, así como otros ladrillos para tabiques y prefabricados de hormigón para usos estructurales y no estructurales.
- Nuevos productos a base cemento: La compañía ha desarrollado y se encuentra en proceso de desarrollar más productos a base de cemento que son soluciones de construcción innovadoras y fáciles. Algunos de estos productos son:
  - Mortero para la colocación de ladrillos: Mortero seco de albañilería predosificado y ensacado para la colocación de bloques y ladrillos.
  - Mortero para revocos: Mortero predosificado para revocos de interiores y exteriores, paredes y techos. Permite acabados lisos y finas aplicaciones.
  - Concreto Caravista: diseñado para ser visto sin ningún recubrimiento o pintura adicional.
  - Hormigón Tremie: Hormigón diseñado para ser colocado bajo el agua a profundidades superiores a 1,5 metros.
  - New Jersey Walls: barreras de seguridad utilizadas para separar los flujos de tráfico
  - Mortero para la colocación de ladrillos: Mortero seco de albañilería predosificado y ensacado para la colocación de bloque y ladrillo.
  - Viaforte Tipo MH: Cemento de calor moderado de hidratación especial para estabilización de suelos y bases de caminos. El cemento proporciona mayor trabajabilidad y menor riesgo de fisuración en obras, asegurando además mayor durabilidad a la estructura.
  - Concreto Seco Sacado: Mezcla predosificada de cemento, agregados (Piedra y Arena) y aditivos, que solo requiere la adición de agua indicada en el envase y

mezcla (manual o mecánica) para uso inmediato.

**c. Suministros para la construcción**

Cementos Pacasmayo SAA no solo ofrece a sus clientes cemento y concreto, sino que también gracias a su propia red de distribución DINO, abastece de otros suministros para la construcción como son fierros de todo tipo, alambres, clavos, calaminas etc.

**d. Cal**

La compañía también produce y distribuye cal, la misma que tiene varios usos industriales. Esta sirve como neutralizador, lubricante, material secante y absorbente, desinfectante y como materia prima. En el Perú, la cal se utiliza principalmente en la industria minera, como aditivo para el tratamiento de aguas residuales. La compañía produce cal en variedades de molienda fina y gruesa y se comercializa en sacos de una tonelada métrica o a granel, según requerimiento del cliente. La planta de Pacasmayo es la única que produce cal y tiene una capacidad instalada de 240,000 toneladas métricas anuales.

**f. Servicios especializados**

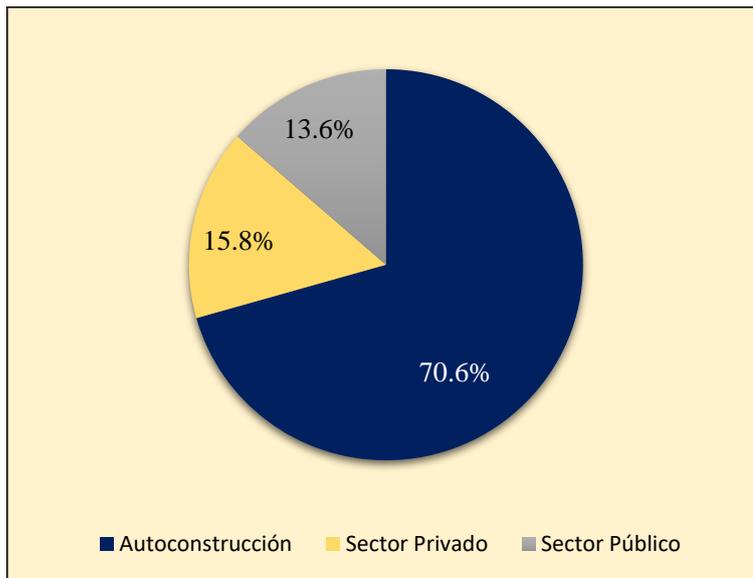
Entre estos se encuentran servicios como pavimentación de concreto, encofrados metálicos, bombeo de concreto, cemento a granel y puesto en destino.

**1.3. Tipos de clientes**

El modelo de negocio de Cementos Pacasmayo se caracteriza por atender a tres principales tipos de clientes clasificados como: autoconstrucción, sector público y sector

privado. Al cierre del 2020, el sector de autoconstrucción es el más importante y de donde proviene el 70.6% de sus ingresos, seguido por el sector privado con 15.8% y el sector público con 13.6%.

**Gráfico 4. Participación de los ingresos por líneas de negocio y tipo de cliente**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

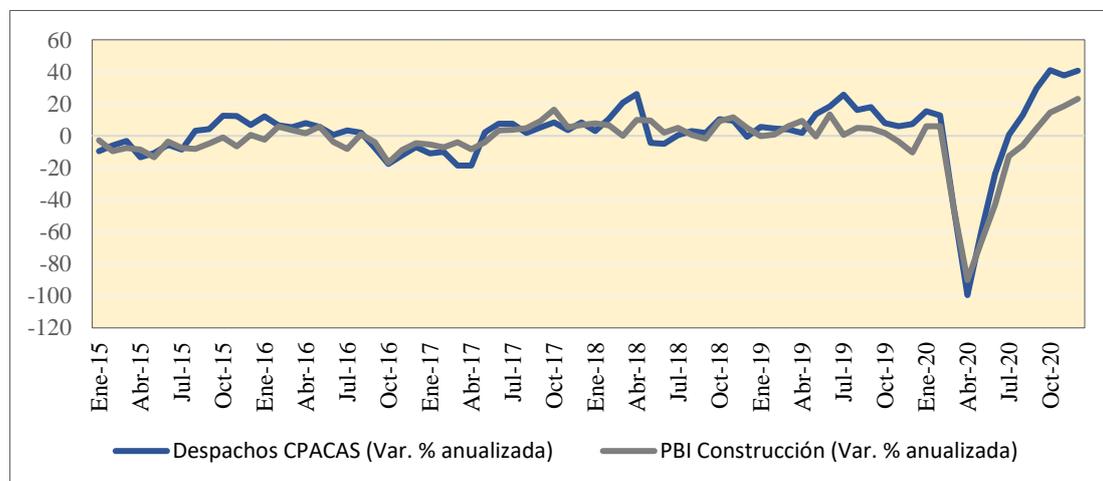
El segmento de autoconstrucción se caracteriza por tratarse de clientes pertenecientes al sector informal, con edades que oscilan entre 25 y 55 años, cuyo nivel socioeconómico va desde el “C” hacia niveles inferiores, quienes realizan compras cercanas a sus hogares, permitiendo el ahorro del costo de transporte. Se trata de un sector minorista que consiste principalmente de hogares que compran bolsas de cemento para construir o ampliar sus propias casas con el tiempo, con poca o ninguna asistencia técnica formal.

El perfil de los clientes del sector privado y público se caracteriza por abarcar proyectos de amplia infraestructura, cuyo financiamiento se da a través de asociaciones público-privadas. Los clientes del sector privado, por un lado, demandan cemento para la

construcción de grandes desarrollos residenciales y comerciales (complejos habitacionales, supermercados, *shopping centers*, etc.). En cuanto al sector público, el gasto público es ejecutado por los gobiernos locales y regionales para obras como construcción de carreteras, hospitales y escuelas. Cabe destacar el proyecto de “Reconstrucción con Cambios”, uno de los proyectos más importantes destinado a obras de infraestructura relacionados con la reconstrucción de los daños causados por Fenómeno de “El Niño” e incluye la construcción de escuelas, hospitales, soluciones integrales para ríos, arroyos y drenaje en 7 ciudades del norte del país.

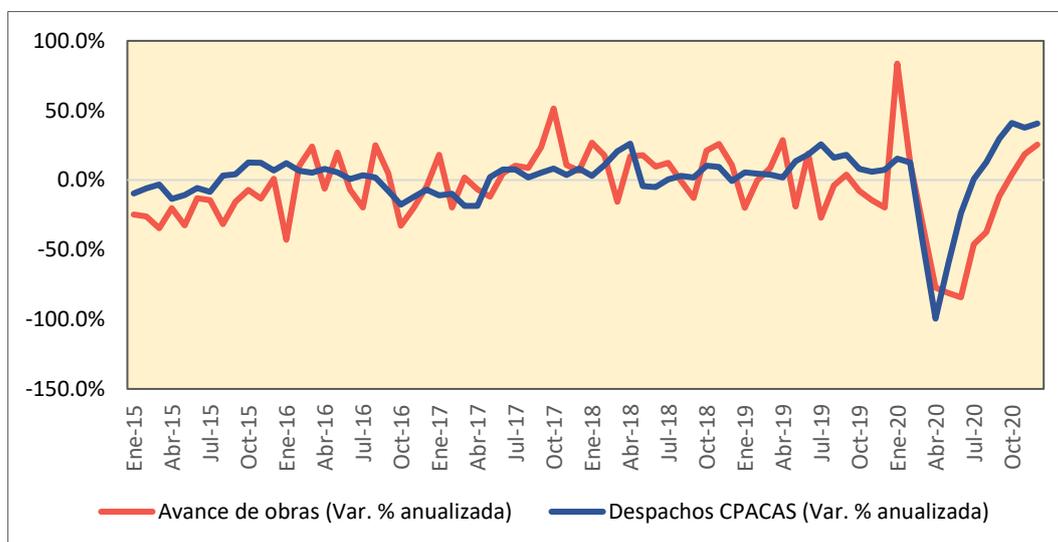
Como se observa en el siguiente gráfico, la actividad económica del sector ha mostrado una caída considerable a raíz del inicio de la pandemia del Covid-19, lo cual llevó a la paralización de la producción de casi todos los sectores económicos en el país incluyendo el sector construcción, medida impuesta por el gobierno de turno para impedir esparcir el virus en la población. En particular las operaciones de Cementos Pacasmayo se paralizaron entre marzo y mayo del 2020, y se volvieron a reactivar el 20 de mayo.

**Gráfico 5. Actividad económica del sector vs despachos de cemento (variación interanual)**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

**Gráfico 6. Avance de obras públicas vs despachos de cemento (variación interanual)**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

En ese contexto, fue el segmento de la autoconstrucción que sostuvo la recuperación de la compañía (en forma de “V”), mostrando un fuerte ritmo de crecimiento luego de finalizada la paralización de las operaciones de la compañía. Esto evidencia la resiliencia de dicho segmento que no estuvo en cuarentena como el formal. Cabe precisar que este segmento se caracteriza por personas que necesitan algún trabajo diario y el hecho de que puedan comprar cemento demuestra que encontraron la forma de seguir trabajando.

De otro lado, el avance de obras públicas también se vio fuertemente impactado a partir del inicio de la pandemia del Covid-19, siendo el motor de su recuperación el proyecto de “Reconstrucción con Cambios”, el mismo que ha venido avanzando a un ritmo lento pero que se espera que durante el 2021 sea el impulsor de la demanda de cemento y concreto de la Compañía. Esto se sustenta en el acuerdo firmado en junio del 2020 entre el gobierno peruano y el de UK para acelerar la ejecución del plan de reconstrucción de

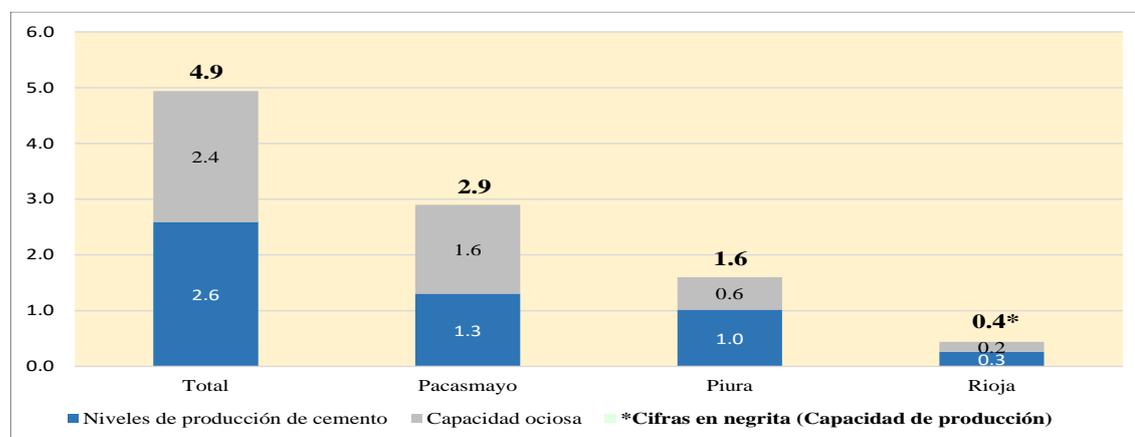
la infraestructura dañada por el “Fenómeno del Niño” en el 2017. El acuerdo involucra 7 billones de soles sobre los primeros 2 años, durante el cual el gobierno de UK proveerá asistencia técnica por la construcción de hospitales, escuelas, etc.

#### 1.4. Capacidad de producción

Cementos Pacasmayo S.A.A. cuenta con tres plantas de producción, las cuales se encuentran ubicados en la zona norte del Perú, específicamente en las ciudades de Pacasmayo, Piura y Rioja.

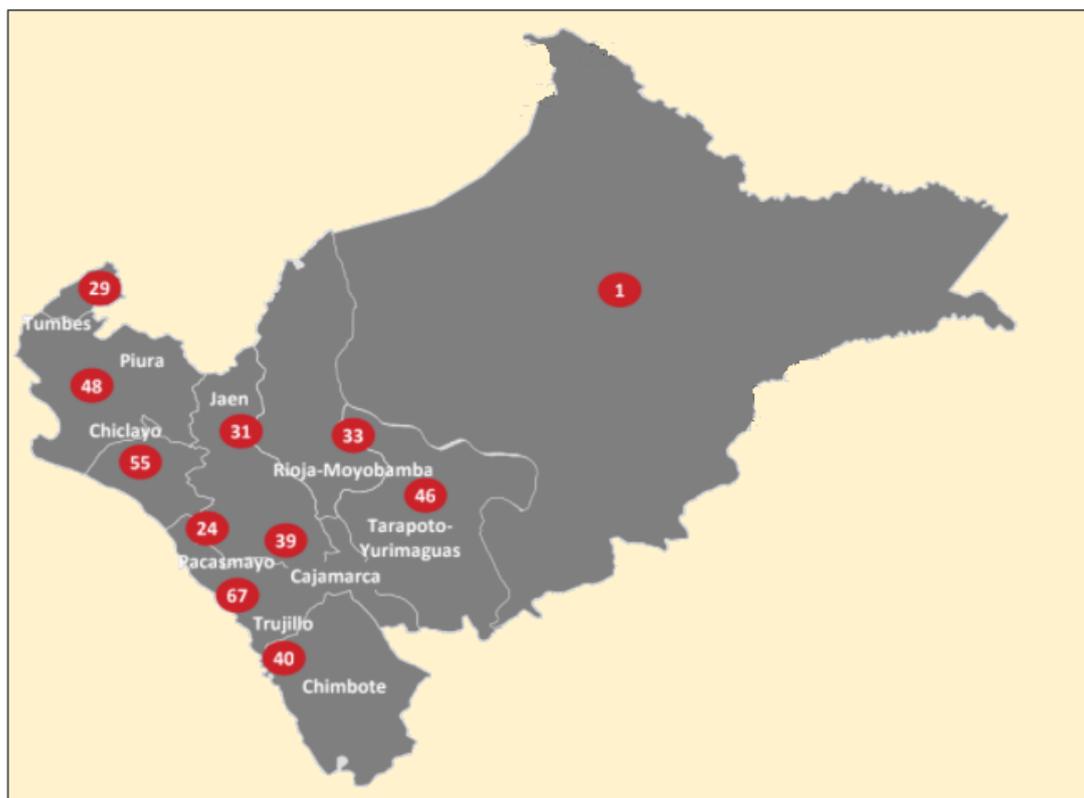
En cuanto a la capacidad de producción de sus tres plantas podemos observar que la planta con mayor producción de cemento es la planta de Pacasmayo con 1,3 toneladas métricas por año (con una capacidad de producción de 2,9 toneladas métricas por año), seguido muy de cerca por la planta de Piura con 1,0 toneladas métricas por año, aunque con una capacidad de producción mucho menor (1,6 toneladas métricas por año). En tanto la planta de Rioja mantiene una capacidad de producción muy por debajo de las dos primeras (0,4 toneladas métricas por año).

**Gráfico 7. Capacidad de producción de cemento (en TM)**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

**Gráfico 8. Número de canales de distribución *retail* para materiales de construcción**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

Por otro lado, cabe mencionar que la producción de cal es realizada solo en la planta de Pacasmayo, mientras que cemento y clínker son producidas en las 3 plantas.

Cementos Pacasmayo ha desarrollado uno de los más grandes canales de distribución *retail* para materiales de construcción en el Perú. Distribuye y vende cemento y materiales de construcción desde Pacasmayo a terceros. Ofrece la mayoría de sus productos a través de 413 puntos de distribución bajo la marca DINO, a lo largo de toda la región norte del país, lo cual contribuye con más del 70% de las ventas.

### **1.5. Ciclo de producción**

El proceso productivo consta de 7 etapas las cuales son explicadas en el anexo 1. Cabe

precisar que la Compañía obtiene piedra caliza necesaria para producir clínker y cal viva, así como otros materiales empleados para la producción de cemento principalmente de distintas canteras, es decir terrenos en los que la compañía tiene derechos de concesión.

Las principales son:

- Acumulación Tembladera. Para la producción en la planta de Pacasmayo, la compañía adquirió en noviembre de 2002 una concesión a plazo indefinido para extraer caliza y otros minerales de esta cantera, una mina a cielo abierto de 3,390 hectáreas ubicada en el distrito de Yonan, en el departamento de Cajamarca, ubicada aproximadamente a 60 kilómetros de la planta.
- Calizas Tioyacu. Para la producción en la planta de Rioja, la compañía adquirió en febrero de 1998 una concesión a plazo indefinido para extraer piedra caliza y otros minerales de una mina a cielo abierto de 400 hectáreas cerca de la planta de Rioja en el distrito de Elias Soplín Vargas, en el departamento de San Martín.
- Bayóvar 4. Para la producción de Piura, la compañía adquirió en 2008 una concesión a plazo indefinido para extraer conchas marinas y otros minerales de esta cantera, una mina a cielo abierto de 22,326 hectáreas ubicada en el distrito de Sechura, en el departamento de Piura, ubicada aproximadamente a 140 kilómetros de la planta.
- Virrilá. Para la producción de Piura, también cuenta con un grupo de concesiones a plazo indefinido para extraer conchas marinas y otros minerales de la cantera Virrilá, una mina a cielo abierto de 931 hectáreas ubicada en el distrito de Sechura, en el departamento de Piura, ubicada aproximadamente a 120 kilómetros de la planta. La compañía adquirió estas concesiones entre 2000 y 2008.
- Cerro Pintura. Para la producción de cemento en la planta de Pacasmayo, la compañía extrae arcilla de la cantera Cerro Pintura, una concesión a cielo abierto de 400

hectáreas ubicada en el distrito y provincia de Pacasmayo, departamento de La Libertad. El Ministerio de Energía y Minas otorgó esta concesión a la compañía en 1996.

- Cantera Pajonal. Para la producción de cemento en la planta de Rioja, la compañía extrae arcilla de la cantera Pajonal, una concesión a cielo abierto de 400 hectáreas ubicada en el distrito y provincia de Rioja, departamento de San Martín. Esta concesión fue otorgada por el Ministerio de Energía y Minas en 1998.
- Cantera Cunyac. Para la producción de cemento en la planta de Pacasmayo, la compañía emplea materiales puzolánicos obtenidos de la cantera Cunyac, una concesión a cielo abierto de 200 hectáreas ubicada en el distrito de Sexi, provincia de Santa Cruz, departamento de Cajamarca. La concesión fue otorgada por el Ministerio de Energía y Minas en 2008.
- Fila Larga. Para la producción de cemento en la planta de Rioja, la compañía emplea materiales puzolánicos obtenidos de la cantera Fila Larga, una concesión a cielo abierto de 1.000 hectáreas ubicada en el distrito de El Milagro, provincia de Utcubamba, departamento de Amazonas. La concesión fue otorgada por el Ministerio de Energía y Minas en 1998.

### **1.6. Cadena de valor de Cementos Pacasmayo**

Michael Porter (1985) desarrolló la cadena de valor como una herramienta de gestión que a partir del análisis de todas las actividades de la empresa permite identificar aquellas diferencias que le permiten generar valor para sus clientes.

**Gráfico 9. Cadena de Valor de Cementos Pacasmayo**

|  |  |  |   |  |
|--|--|--|---|--|
| <p><b>Infraestructura de la Empresa:</b> Cuenta con plantas modernas y altamente eficientes, las cuales están ubicadas estratégicamente cerca de las canteras para un abastecimiento continuo</p>  |  |  |   |  |
| <p><b>Gestión de Recursos Humanos:</b> Cuenta con convenios con TECSUP y SENSICO, a través de los cuales los trabajadores acceden a programas de capacitación, y con un programa de propuesta de valor al empleado orientado a mejorar la vida de los colaboradores, lo que permite el desarrollo y retención de personal con potencial</p>  |  |  |   |  |
| <p><b>Desarrollo de Tecnología:</b> Abarca la innovación desde tres frentes con el objetivo de generar valor a largo plazo:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Comercial, a través del desarrollo de sus canales digitales.</li> <li>- Operaciones, con la optimización y digitalización de sus plantas de producción.</li> <li>- Participación en iniciativas de Investigación y Desarrollo.</li> </ul> |  |  |   |  |
| <p><b>Compras:</b> Su modelo de negocio tiene en el centro a sus clientes, y hace esfuerzos continuos para mejorar su experiencia de compras, a través de canales de atención digitales, atención de reclamos e inclusión de indicadores de satisfacción en los KPIs.</p>  |  |  |   |  |
| <p><b>Logística de entrada:</b> Cuenta con canteras propias para extracción de materias primas, las cuales se encuentran ubicadas cerca de las plantas de producción, lo que permite un abastecimiento continuo y un costo eficiente.</p>  | <p><b>Operaciones/Producción:</b> Cuenta con plantas modernas y altamente eficientes en el uso de recursos, además de realizar mantenimiento preventivo periódico.</p> | <p><b>Logística de Salida:</b> Se identifican 2 canales de venta propios con un alcance geográfico que le permite reducir costos asociados al flete:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Canal masivo, cuenta con la mayor red de distribuidores minoristas independientes en su zona de influencia.</li> <li>- Canal industrial que atiende a constructoras y empresas.</li> </ul> | <p><b>Marketing y ventas:</b> Posicionamiento de las marcas del grupo en la zona de influencia. Formación de vínculos con la comunidad a través de proyectos de responsabilidad social y ambiental. Programas de fidelización de los maestros de obra, actores importantes e influyentes en la decisión de compra de los canales masivos.</p> | <p><b>Servicio de Post Venta:</b> Cuenta con canales de atención de reclamos y monitoreo a sus indicadores de resolución. Encuestas de satisfacción (85% al cierre del 2020)</p> |

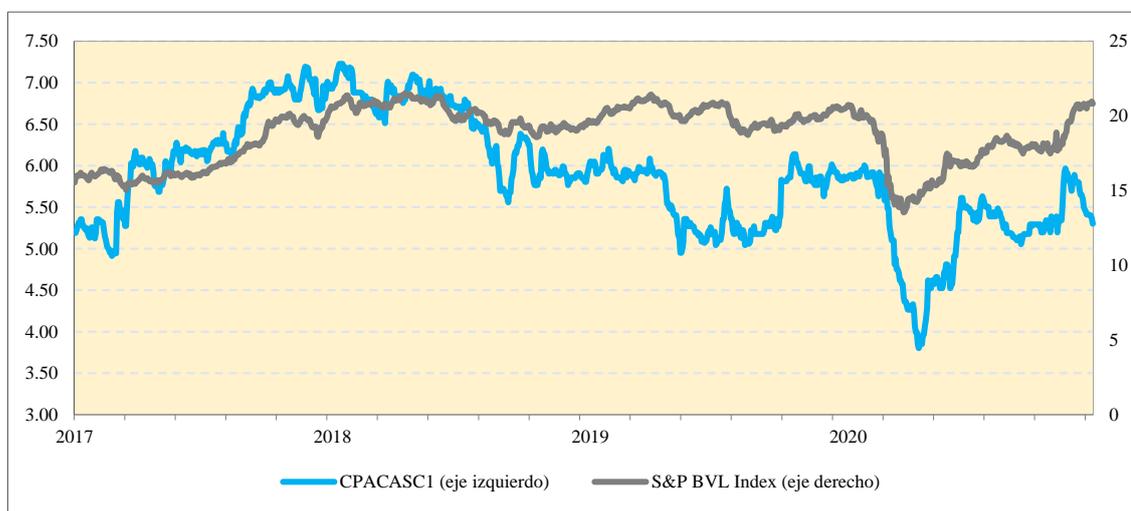
Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia (2021)

El modelo de negocio integrado verticalmente de Cementos Pacasmayo abarca toda la cadena productiva, generando sinergias y eficiencias en sus costos de producción y comercialización.

### 1.7. La acción en la Bolsa de Valores

Según la Bolsa de Valores de Lima la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. cotiza bajo los nemónicos CPAC, CPACAS11 y CPACASC1; este último catalogado como uno de los más líquidos del mercado, según el índice de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima. Adicionalmente Pacasmayo cotiza como un ADR en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), bajo el nemónico de CPAC, desde febrero de 2012. La estructura de sus acciones está compuesta por acciones comunes (423,868,449) y acciones de inversión (40,278,894), cada una con un valor nominal de un sol por acción.

**Gráfico 10. Correlación del precio de la acción versus el mercado**

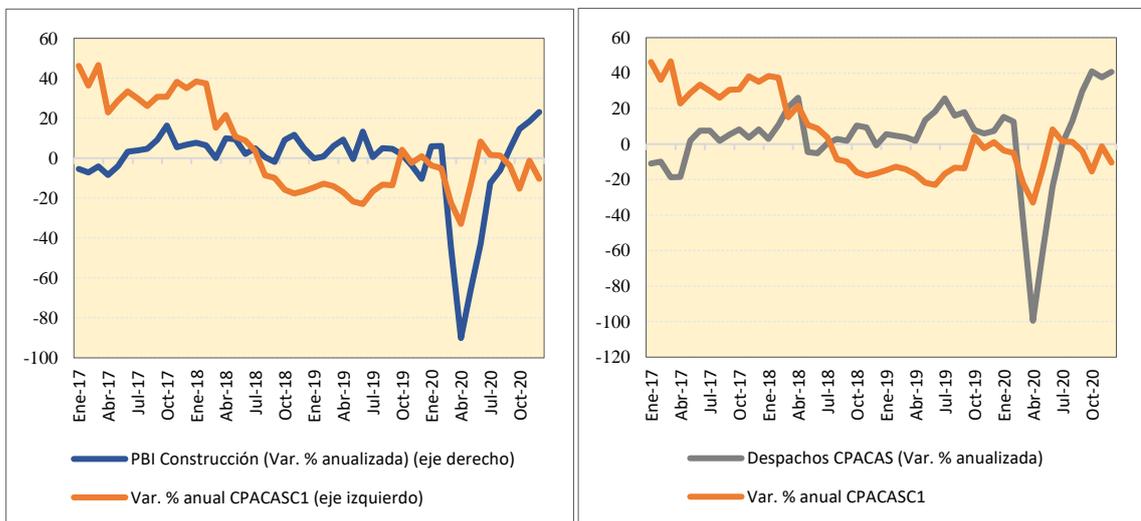


|                      |                       |                                     |          |
|----------------------|-----------------------|-------------------------------------|----------|
| Nemónico:            | CPACASC1              | Precio de cierre - año 2020 (S/.)   | 5,30     |
| País:                | Perú                  | Número de acciones (MM):            | 427      |
| Sector:              | Construcción          | Capitalización de mercado (S/.):    | 2.266 MM |
| Zona de operaciones: | Región norte del Perú | Coef. corr. de retornos (2017-2018) | 31%      |
| Mercado de valores:  | BVL                   | Coef. corr. de retornos (2019-2020) | 35%      |
| Liquidez:            | alta                  | Coef. corr. de retornos (2017-2020) | 33%      |

Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

A fin de analizar el comportamiento del precio de la acción común (CPACASC1) de Cementos Pacasmayo versus el índice de mercado (S&P BVL), estudiamos gráficamente la evolución de ambos en términos de precios y retornos diarios. A partir del análisis gráfico en el que es notoria una mayor volatilidad del precio de la acción respecto al índice de mercado, podemos deducir que el beta de la acción debería de ubicarse por encima de 1.

**Gráfico 11. Desempeño de la acción versus variables relevantes**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

Adicionalmente analizamos el comportamiento de la acción común de Cementos Pacasmayo versus el PBI del sector y los despachos de cemento (en términos anualizados).

Como se observa, ambos gráficos parecen deducir cierto grado de correlación entre las series. Para obtener una mayor exactitud calculamos su coeficiente de correlación. Por un lado, la correlación entre el PBI construcción y la acción asciende a 22.2%, mientras que

la resultante entre los despachos y la acción se calcula en solo 5.01%.

Cabe resaltar en el 2020 la recuperación en “V” para las tres series. Asimismo, es notoria la mayor volatilidad del PBI del sector y los despachos de cemento respecto al precio de la acción experimentada durante la crisis del Covid-19 en el 2020 (mayores caídas y empinamientos del PBI sectorial y los despachos versus el precio de la acción) así como una mayor recuperación de los despachos versus el PBI construcción.

Finalmente observamos también que los movimientos experimentados por la serie de despachos y el PBI construcción se adelantan a los del precio de la acción, lo cual guarda sentido económico de un mayor interés de los inversionistas en demandar la acción guiados por estas variables relevantes para la Compañía y el sector.

### **1.8. Gobierno Corporativo**

La compañía está sujeta a los requisitos de divulgación de la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos ("SEC") y la Comisión de Valores de Perú; asimismo debe cumplir y adoptar estándares internos de cumplimiento para aumentar la transparencia y mejorar los estándares de gobierno corporativo, incluido un Comité de Auditoría y el nombramiento de directores independientes. Como reconocimiento de ello, desde 2009, la Compañía viene siendo seleccionada como parte del “Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL”.

## Gráfico 12. Alcance de Estrategias de Gobierno Corporativo



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

Asimismo, durante 2018 Cementos Pacasmayo implementó los sistemas de gestión antisoborno ISO 37001, obteniendo la certificación en enero 2019. Esta certificación legitima que los sistemas de gestión de la Compañía están diseñados para ayudar a prevenir, detectar y responder al soborno y cumplir con las leyes antisoborno y los compromisos voluntarios aplicables a sus actividades. Esta certificación y las iniciativas relacionadas reitera el compromiso de la Compañía con las mejores prácticas globales contra el soborno y altos estándares de transparencia y buen gobierno corporativo.

Además, en 2020 la Compañía recibió el distintivo de “Empresa Socialmente Responsable” por octavo año consecutivo, en reconocimiento a la consecución de los objetivos corporativos de forma socialmente responsable, principio arraigado a la cultura corporativa y estrategia empresarial de la Compañía.

Otro de los reconocimientos en este ámbito fue la inclusión por segundo año consecutivo en el “Índice de Sostenibilidad Dow Jones MILA 2020”. Este Índice está compuesto por aquellas empresas que demuestran un desempeño superior entre sus pares bajo criterios sociales, ambientales y económicos. Este logro surge como resultado del esfuerzo de Pacasmayo por mejorar en todos estos criterios y trabajar hacia metas ambiciosas en términos de sostenibilidad a largo plazo.

### 1.8.1. Estructura Organizacional de la Compañía

Los órganos de dirección de Cementos Pacasmayo son los siguientes:

- **La Junta General de Accionistas (JGA)**, órgano principal de la compañía, que manifiesta la voluntad social y toma las principales decisiones de la compañía.
- **El Directorio**, órgano elegido por la JGA. Es el órgano ejecutor de las decisiones tomadas por la JGA. Ejerce facultades de representación y dirección de la compañía.

**Tabla 1 Directorio**

| Nombre                             | Cargo                          | Director desde |
|------------------------------------|--------------------------------|----------------|
| Eduardo Hochschild Beeck           | Presidente del Directorio      | 03.04.1991     |
| Raimundo Morales Dasso             | Vice-Presidente del Directorio | 27.03.2008     |
| Carlos Hereen Ramos                | Director                       | 24.03.2017     |
| Roberto Dañino Zapata              | Director                       | 10.06.2008     |
| Hilda Ochoa-Brillembourg           | Director Independiente         | 10.10.2011     |
| Felipe Ortiz de Zevallos Madueño   | Director Independiente         | 25.03.2014     |
| Humberto Reynaldo Nadal Del Carpio | Director                       | 27.03.2008     |
| Marco Antonio Zaldívar García      | Director Independiente         | 24.03.2017     |
| Robert Patrick Bredthauer          | Director Suplente              | 28.03.2003     |
| Manuel Ferreyros Peña              | Director Suplente              | 27.03.2008     |

Fuente: Memoria Anual 2020 de Cementos Pacasmayo

- **La gerencia**, órgano de administración de la compañía.

**Tabla 2 Principales Gerentes**

| Nombre                         | Cargo   |
|--------------------------------|---|
| Humberto Nadal Del Carpio      | Gerente General                                       |
| Carlos Julio Pomarino Pezzia   | Vicepresidente Negocio Cemento                        |
| Manuel Ferreyros Peña          | Vicepresidente de Administración y Finanzas           |
| Jorge Javier Durand Planas     | Vicepresidente Legal                                  |
| Ricardo Rodolfo Jordan Musso   | Gerente Central de Ingeniería e Infraestructura       |
| Joaquín Larrea Gubbins         | Gerente Central de Proyectos Especiales               |
| Hugo Pedro Villanueva Castillo | Gerente Central de Operaciones Pacasmayo-Rioja        |
| Carlos Paúl Cateriano Alzamora | Gerente Central de Responsabilidad Social Empresarial |
| Martin Ferraro Murdoch         | Gerente Central de Innovación                         |
| Diego Reyes Pazos              | Gerente Central de Cadena de Suministro               |
| Tito Alberto Inope Mantero     | Gerente Central de Planificación Industrial           |

Fuente: Memoria Anual 2020 de Cementos Pacasmayo

- **Comités:** El Directorio delega en los comités algunas de las principales actividades de la compañía:

**Tabla 3 Miembros de Comités**

| Comité Ejecutivo                   | Comité de Buen Gobierno Corporativo                        |
|------------------------------------|--|
| Eduardo Hochschild Beeck           | Felipe Ortiz de Zevallos                                   |
| Roberto Dañino Zapata              | Roberto Dañino Zapata                                      |
| Raimundo Morales Dasso             | Humberto Nadal del Carpio                                  |
| Humberto Reynaldo Nadal Del Carpio | Eduardo Hochschild Beeck                                   |
| Comité de Auditoría                | Comité de buenas prácticas en materia de libre competencia |
| Hilda Ochoa-Brillembourg           | Raimundo Morales Dasso                                     |
| Marco Antonio Zaldivar             | Humberto Nadal Del Carpio                                  |
| Felipe Ortiz de Zevallos           | Eduardo Hochschild Beeck                                   |

Fuente: Memoria Anual 2020 de Cementos Pacasmayo

### 1.9. Responsabilidad Social Empresarial (RSE)

Cementos Pacasmayo desarrolla sus actividades tomando en cuenta la triple dimensión de la Responsabilidad Social, es decir tomando en cuenta el aspecto social, económico y ambiental. La Compañía revela que su visión en Responsabilidad Social Empresarial es:

*“Contribuir con el desarrollo sostenible de sus grupos de interés”.*

Los principales compromisos en materia de RSE son:

- Reconocer que la Compañía es un socio más en el proceso de desarrollo de las localidades, región y país; por tanto, movilizará recursos propios y de terceros a través de la generación de alianzas estratégicas para alcanzar estos objetivos alineados a su visión corporativa y los objetivos de desarrollo sostenible.
- Introducir mejoras en los procesos internos, con un sistema de gestión integral que considere los aspectos económicos, sociales y medioambientales, y tenga en cuenta las necesidades manifestadas por los distintos grupos de interés.
- Potenciar las ventajas competitivas de la Compañía en aspectos relevantes como el reforzamiento de la reputación corporativa, fidelidad del cliente, incremento de la calidad y productividad, incremento de la capacidad de atraer y retener talento e incremento de la capacidad de atraer recursos financieros.
- Suministrar información completa y fiable de las actividades de la Compañía, útil para todas las partes interesadas.
- La integración natural de la Compañía en su entorno, adoptando los modelos de empresa ciudadana y de desarrollo sostenible, que harán posible la aparición de una relación simbólica entre contexto social y medioambiental y empresa.

## **Capítulo II. Análisis del macroambiente**

### **2.1. Macroambiente externo**

#### **2.1.1. Economía mundial**

De acuerdo con el Reporte de Inflación del BCRP de diciembre 2021, se estima que el crecimiento global se ubique en 5,7% y 4,3%, (ligeramente por debajo de lo señalado en el reporte de setiembre) para 2021 y 2022 respectivamente. Para 2023, se estima un crecimiento mundial de 3,4 por ciento, similar a las tasas observadas previo a la pandemia del Covid-19. Detrás de estas proyecciones se asume que los choques de oferta serían superados hacia el segundo semestre de 2022 y que los rebrotes de casos de COVID-19 se controlarían hacia el primer trimestre del mismo año. Estos impactos compensarían el mayor gasto público previsto en algunas economías desarrolladas (en particular en Estados Unidos y Japón).

A nivel de países, Estados Unidos crecería el 2021 5,5%, un punto porcentual por debajo de lo estimado en el reporte de setiembre 2021. En cuanto a la Eurozona se proyecta un crecimiento de 5,0%, ligeramente por encima de lo estimado en setiembre 2021. En el caso de mercados emergentes, el crecimiento se mantiene con un ligero decrecimiento para China, que adicional a los factores globales, influiría también la desaceleración observada en su sector inmobiliario. En cuanto a América Latina, se observa una revisión al alza para 2021 en línea con la evolución observada en los datos ejecutados al tercer trimestre. Para el 2022, se mantiene el crecimiento de países desarrollados en 4,3%, para luego corregirse en el 2023 a 2.2%.

Este escenario externo en el que se proyecta un crecimiento mundial más bajo para 2021

y 2022 y un ritmo similar al pre-pandemia para el 2023 representa aún un importante dinamismo que es considerado altamente favorable a la economía peruana.

**Tabla 4 Proyecciones de crecimiento mundial (variaciones porcentuales anuales)**

|                                | 2020        | 2021       |            | 2022       |            | 2023       |
|--------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                |             | RI Set     | RI Dic     | RI Set     | RI Dic     | RI Dic     |
| <b>Economías desarrolladas</b> | <b>-4.7</b> | <b>5.4</b> | <b>4.9</b> | <b>4.1</b> | <b>4.0</b> | <b>2.2</b> |
| <i>De las cuales</i>           |             |            |            |            |            |            |
| 1. Estados Unidos              | -3.5        | 6.5        | 5.5        | 4.4        | 4.0        | 2.2        |
| 2. Eurozona                    | -6.6        | 4.8        | 5.0        | 4.6        | 4.3        | 2.1        |
| 3. Japón                       | -4.8        | 3.0        | 2.2        | 2.7        | 3.0        | 1.4        |
| 4. Reino Unido                 | -9.9        | 6.6        | 6.9        | 5.2        | 5.0        | 1.4        |
| 5. Canadá                      | -5.4        | 6.1        | 5.1        | 4.2        | 4.1        | 2.7        |
| 6. Otros                       | -4.1        | 4.9        | 4.7        | 3.4        | 3.3        | 2.6        |
| <b>Economías en desarrollo</b> | <b>-2.2</b> | <b>6.1</b> | <b>6.2</b> | <b>4.5</b> | <b>4.6</b> | <b>4.3</b> |
| <i>De las cuales</i>           |             |            |            |            |            |            |
| 1. China                       | 2.3         | 8.5        | 8.0        | 5.6        | 5.2        | 5.3        |
| 2. India                       | -8.0        | 9.5        | 9.5        | 6.5        | 6.9        | 6.3        |
| 3. Rusia                       | -3.1        | 3.5        | 4.2        | 2.7        | 2.6        | 2.1        |
| 4. América Latina y el Caribe  | -7.0        | 5.4        | 5.9        | 2.7        | 2.3        | 2.4        |
| 5. Otros                       | -4.0        | 4.9        | 5.0        | 4.5        | 4.7        | 4.6        |
| <b>Economía Mundial</b>        | <b>-3.3</b> | <b>5.8</b> | <b>5.7</b> | <b>4.4</b> | <b>4.3</b> | <b>3.4</b> |

Fuente: Reporte de Inflación diciembre 2021. Elaboración propia.

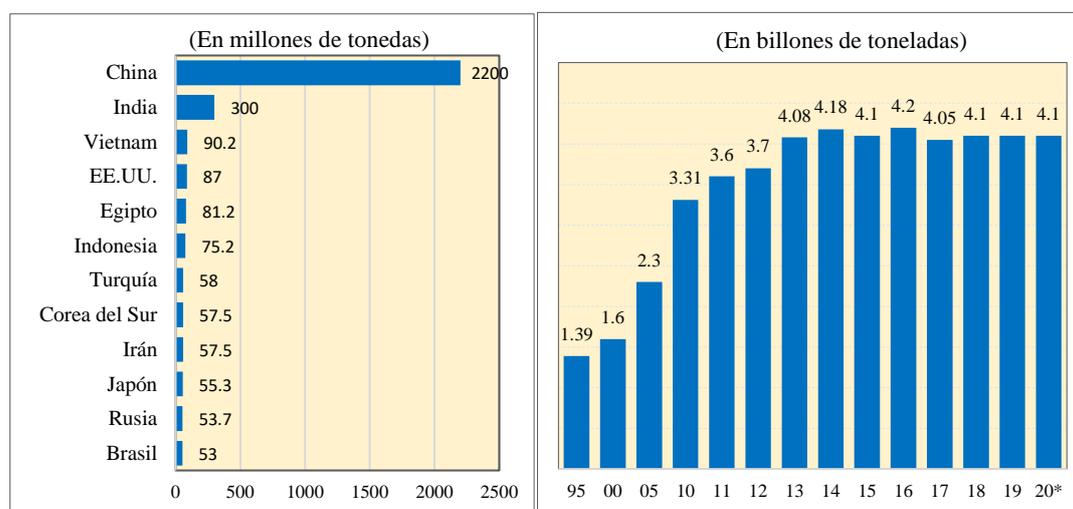
### 2.1.2. Industria a nivel mundial

La producción mundial del cemento al cierre de 2019 se calcula en 4,1 billones de toneladas métricas, cifra muy similar a la registrada en el 2013 de 4,08 billones. De hecho, el promedio durante estos 7 años se ha mantenido en 4,12 billones de toneladas, sin mostrar fuertes picos a lo largo del tiempo.

De acuerdo con estimaciones publicadas en la página web [statista.com](https://www.statista.com), el nivel de producción para el 2020 se mantendría similar al del año anterior, aunque consideramos que este debería de presentar una ligera corrección a la baja teniendo en cuenta el impacto mundial por el Covid-19 que implicó la paralización de la producción en varios países a nivel global, lo cual no fue considerado en dicha proyección.

De otro lado, al cierre del 2019, la mayor producción de cemento a nivel global proviene de China con 2,200 millones de toneladas. En el top 2, pero con una producción muy por debajo del primer lugar se ubica India con 300 millones de toneladas de cemento. Le siguen Vietnam, Estados Unidos, Egipto, etc. Cabe resaltar que el primer productor sudamericano de cemento es Brasil con 53 millones de toneladas.

**Gráfico 133. Producción mundial de cemento**



Fuente: www.statista.com. Elaboración: Propia 2021

Según la “Asociación de Productores de Cemento” (ASOCEM), las principales empresas productoras de cemento del mundo se han reorganizado entre el 2015 y 2016. Así, por ejemplo, la fusión entre Lafarge (Francia) y Holcim (Suiza) en el 2015 logró una producción total conjunta de 353 millones de toneladas. De forma similar en el 2016 la líder alemana Heidelberg absorbió a la italiana Italcementi, logrando así una capacidad de producción total de 194 millones de toneladas. De esta manera, a continuación, se muestra el top 8 de las empresas productoras de cemento más grandes del mundo, donde continúa resaltando el protagonismo de las empresas chinas.

**Tabla 5 Producción de cemento (millones de toneladas)**

| Empresa                  | Producción (2016) | País     |
|--------------------------|-------------------|----------|
| CNBM                     | 490               | China    |
| Lafarge & Holcim         | 353               | Suiza    |
| Anhui Conch              | 313               | China    |
| Heidelberg & Italcementi | 194               | Alemania |
| Cemex                    | 93                | México   |
| Ultratech                | 70                | India    |
| Votarrantim              | 57                | Brasil   |
| Taiheiyo                 | 55                | Japón    |

Fuente: CEMEX Elaboración: Propia.

Al cierre del 2020 este ranking se mantiene sin cambios relevantes. Cabe mencionar que el crecimiento orgánico de Cemex (México) le ha permitido sostener su posición en el tiempo.

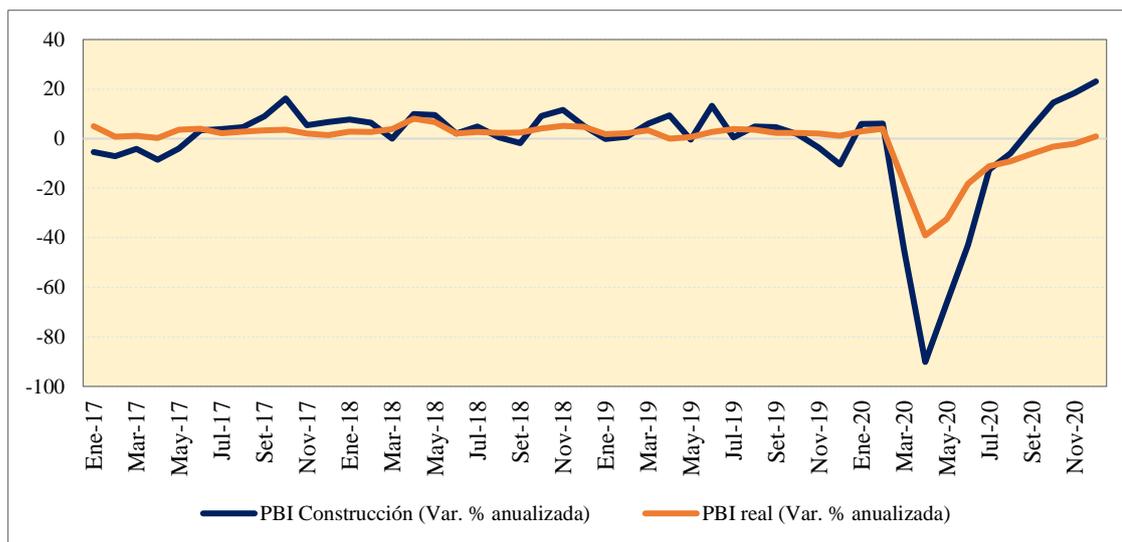
## **2.2. Macroambiente doméstico**

### **2.2.1. Economía doméstica**

A continuación, evaluamos el comportamiento del PBI del sector construcción versus el PBI real. Como podemos apreciar, el PBI real al contener ocho sectores económicos más, adicional al de construcción (cuyo peso oscila alrededor de 5 y 6 por ciento) presenta un comportamiento más suavizado. Resalta la caída y recuperación del PBI del sector y real durante la pandemia del Covid-19, pero a un menor ritmo mensual este último, siendo el segmento de autoconstrucción el motor que dinamizó la recuperación del sector, luego de la paralización de la producción de alrededor de 2 meses que tuvieron las compañías cementeras afectando a todas las demás empresas del sector involucradas. Cabe mencionar que dada la fuerte caída que experimentó el sector construcción, el crecimiento en el año de este fue menor al del PBI real. Es así como el sector construcción cayó 13.9% en el 2020 (+1.4% en el 2019), en tanto el PBI real lo hizo en 11.1% (+2.2% en el 2019).

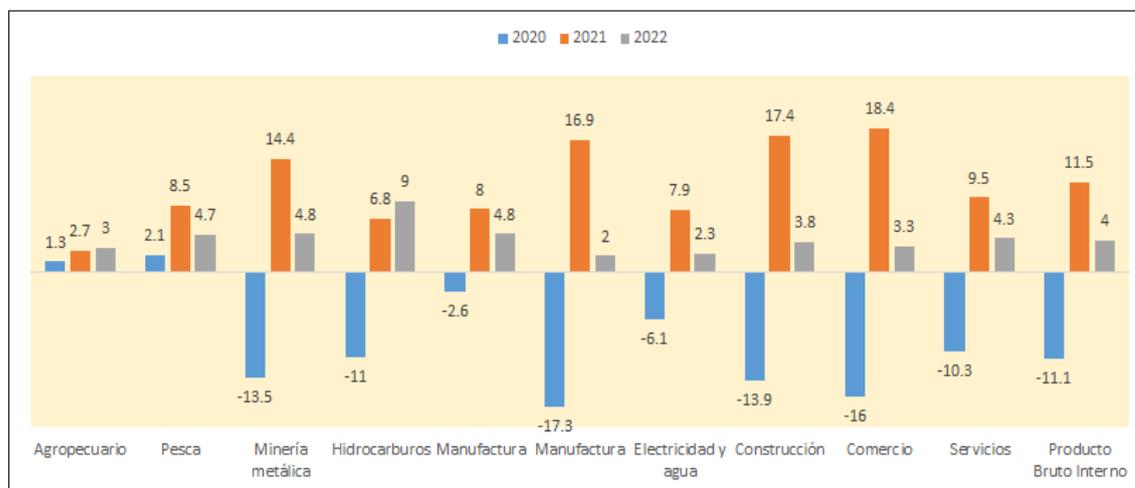
Es importante señalar que esta recuperación observada en ambas variables se dio en un contexto de incertidumbre política, que continuó presentándose durante los siguientes trimestres.

**Gráfico 14. PBI real vs. PBI construcción (en variación porcentual anualizada)**



Fuente: BCRP (2020). Elaboración propia.

**Gráfico 15. Proyecciones de PBI por Sector (en variación porcentual anualizada)**



Fuente: BCRP (2020). Elaboración propia.

## 2.2.2. Análisis Pestel

Las características de las variables que influyen en el análisis Pestel en Cementos Pacasmayo S.A.A., así como el análisis de sus componentes se presenta en la siguiente tabla.

**Tabla 6 Análisis PESTEL**

| Factor  | Impacto  | Probabilidad |
|---|----------|--------------|
| <b>Político</b>   |          |              |
| Programa Reconstrucción con Cambios fortalecido con programa Gobierno a Gobierno (GTG)                              | Positivo | Media        |
| Inestabilidad política  | Negativo | Alto         |
| Cumplimiento del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC)                                     | Positivo | Alto         |
| <b>Económico</b>  |          |              |
| Incremento de precios de energía  | Negativo | Medio        |
| Impulso de inversión privada: Programas de obras por impuestos  | Positivo | Alto         |
| Proyecciones de crecimiento del PBI, rebote post pandemia   | Positivo | Alto         |
| Brecha en infraestructura en el país  | Positivo | Medio        |
| Nuevos competidores en la zona Norte: Nacionales (cementos INKA), extranjeras vía importaciones (CEMEX e INVERCEM). | Negativo | Bajo         |
| Volatilidad del Tipo de Cambio  | Negativo | Medio        |
| Disminución de las tasas de interés   | Positivo | Medio        |
| <b>Social</b>   |          |              |
| Incremento de protestas y diversos conflictos sociales a nivel nacional   | Negativo | Media        |
| Incertidumbre por la llegada de la vacuna Covid-19 y nuevas olas de la pandemia.                                    | Negativo | Media        |
| <b>Tecnológico</b>  |          |              |
| Digitalización de casi la totalidad su relación transaccional con sus clientes en todos los segmentos               | Positivo | Alto         |
| <b>Medio Ambiental</b>  |          |              |
| Incremento de la regulación ambiental   | Negativo | Bajo         |
| <b>Legal</b>  |          |              |
| Inicio de la aplicación del Decreto Legislativo 1469 que busca dinamizar la actividad inmobiliaria                  | Positivo | Medio        |
| Cambios en los protocolos de Bioseguridad por la pandemia Covid-19  | Negativo | Medio        |

Fuente: BCRP, BVL. Elaboración propia.

Del cuadro precedente recogemos cuatro factores predominantes, en el riesgo externo de

Cementos Pacasmayo, estos son los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos.

- **Político**

Programa Reconstrucción con Cambios, desde su creación en 2017, respondiendo al fenómeno climático acontecido entre enero y marzo 2017 denominado Niño Costero, el gobierno creó este programa para impulsar la reconstrucción de toda la zona afectada en el norte peruano, zona de operaciones de Cementos Pacasmayo; sin embargo, la lentitud de los proyectos y aspectos técnicos no han dado el ritmo de consumo esperado. A la fecha este proceso ha sido impulsado por un acuerdo Gobierno a Gobierno (junio-2020) con el Reino Unido, debiendo impulsar la ejecución de obras, al momento de este acuerdo el avance de la reconstrucción estaba en 24%. Un aspecto que influirá de forma positiva el consumo de 2021, el importe total involucrado es de 25 mil millones de soles.

Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC): el gobierno ha priorizado la inversión pública en un plan de 52 proyectos; de los cuales, por ubicación podrían beneficiar a Cementos Pacasmayo los siguientes:

**Tabla 7 Principales Proyectos**

| Proyecto  | Inversión (PEN MM) |
|---|--------------------|
| Programa de Infraestructura Vial (pro-región)   | 6,120              |
| Chavimochic III                                 | 3,149              |
| Mejoramiento de aeropuertos de Piura y Trujillo | 2,102              |
| Mejoramiento de carreteras en Cajamarca         | 1,599              |

Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia.

- **Económico**

El informe de perspectiva económica del Fondo Monetario Internacional prevé que Perú tendrá el “rebote” económico más grande de la región, estimando una tasa de crecimiento del PBI 2021 en +9% y del 2022 en +5%. Como lo hemos comentado previamente, el Perú cuenta con sólidos fundamentos para responder a estas proyecciones.

- **Social**

Es claro divisar que los puntos anteriores crean expectativas en los pobladores; un ejemplo inmediato fue el paro agrario en la Libertad (ocurrido el 03 de diciembre del 2020), uniéndose de forma inmediata Piura. De igual forma, al cierre del 2020 aún se contaba con una fuerte incertidumbre por la llegada de la vacuna contra Covid-19 y la posibilidad del surgimiento y contagio de nuevas variantes del virus. Si bien el ritmo de vacunación inició bastante lento, a la fecha de elaboración de la presente investigación este ha avanzado considerablemente. Si bien, este factor tiene un impacto negativo, asignamos para este punto una probabilidad media dadas las expectativas vigentes.

- **Tecnológico**

La Compañía ha digitalizado casi en su totalidad, su relación transaccional con sus clientes en todos los segmentos. Para el segmento de la autoconstrucción se cuenta con Mundo Experto, un ecosistema que integra soluciones físicas y digitales; mejora la experiencia de compra y contribuye a la profesionalización y formalización del mercado de la construcción. Para el segmento industrial y bajo la marca “Pacasmayo profesional”, la Compañía continúa digitalizando el proceso de compra y los usos de sus productos y servicios.

En conclusión, los factores externos que enfrenta Cementos Pacasmayo impactan de manera significativa en el negocio; tanto los aspectos políticos y económicos del país, consideramos son de un impacto positivo, donde el rebote económico apoyado por los grandes planes de reconstrucción y obras de inversión para la competitividad, son de una probabilidad alta, presionando al mayor consumo, respecto a la contingencia social que tiene una probabilidad media.

## **2.3. Descripción y Análisis de la industria local**

### **2.3.1. Participantes**

La industria cementera del Perú presenta mercados geográficos definidos por la ubicación de las canteras para garantizar el abastecimiento de materias primas y optimización de los costos de traslado y distribución. Estas barreras naturales de entrada han favorecido que la industria sea cuasi monopólica, donde pocas empresas concentran la mayor parte de la producción, dándoles una ventaja competitiva al reducir la amenaza de nuevos competidores en cada una de las regiones geográficas en las que actualmente operan.

Actualmente son cinco los grupos económicos que operan en la industria cementera del país, los cuales se detallan a continuación:

- **Grupo UNACEM**, producto de la fusión de Cementos Lima y Cementos Andino, con plantas en Lima y Junín.
- **Grupo Pacasmayo S.A.A.** con Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, con plantas en la zona norte y nor-oriental del país.
- **Grupo Gloria** con Cementos Yura, con plantas en la zona centro y sur del país.

- **Grupo Choy** con Cementos Inka, en Lima y próximamente en Ica.
- **Grupo mexicano Cemex** con su filial Cemex Perú, que se dedica exclusivamente a la importación de cemento.

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, Cementos Pacasmayo junto a Cementos Selva, empresas que conforman el Grupo Pacasmayo S.A.A. consolidan el 100% de la participación de mercado en la región norte. En tanto, a nivel país, la participación de mercado del grupo asciende a 26% al 2020 (23% al 2019). De otro lado, UNACEM, cuya zona de operaciones se ubica en la región centro, mantiene una participación de 46% al cierre del 2020 (47% al 2019). En tanto, Cementos Yura, empresa que opera en la zona sur del país, mantiene una participación de 21% (23% al 2019).

**Tabla 8 Despachos de cemento y participación de mercado**

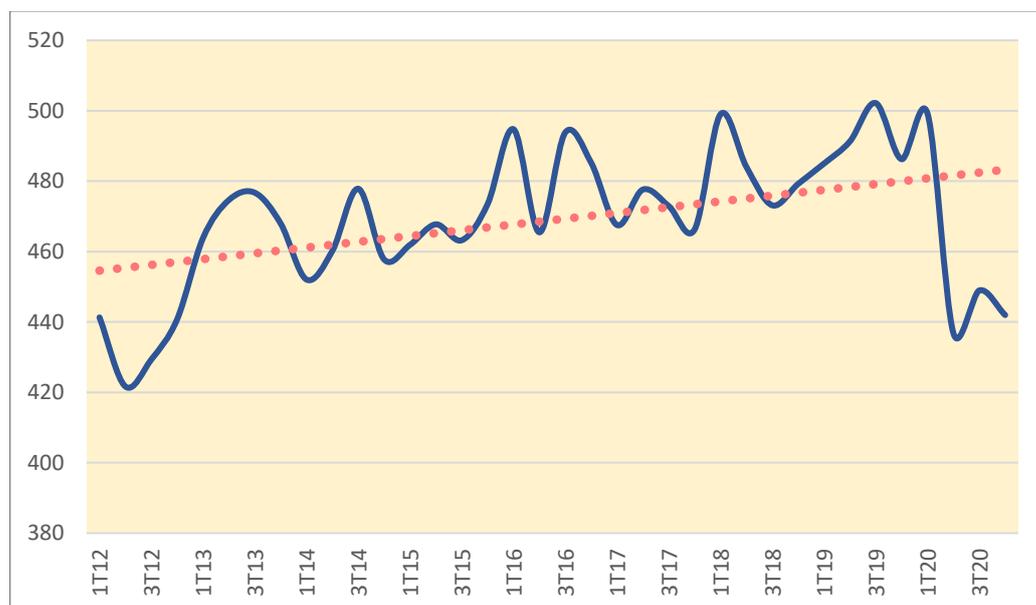
| Planta            |                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  | % part<br>2019 | % part<br>2020 |
|-------------------|---------------------|--------|--------|--------|-------|----------------|----------------|
| Norte             | Cementos Pacasmayo  | 1,981  | 2,091  | 2,315  | 2,314 | 20%            | 24%            |
|                   | Cementos Selva      | 286    | 273    | 300    | 262   | 3%             | 3%             |
|                   | Total               | 2,267  | 2,364  | 2,615  | 2,576 | 23%            | 26%            |
| Planta            |                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  | % part<br>2019 | % part<br>2020 |
| Centro            | UNACEM              | 4,993  | 5,058  | 5,316  | 4,462 | 47%            | 46%            |
|                   | Caliza Cemento Inca | 387    | 458    | 513    | 382   | 5%             | 4%             |
|                   | Total               | 5,381  | 5,516  | 5,829  | 4,844 | 51%            | 50%            |
| Planta            |                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  | % part<br>2019 | % part<br>2020 |
| Sur               | Cementos Yura       | 2,654  | 2,597  | 2,584  | 2,085 | 23%            | 21%            |
|                   | Cemento Sur         | -      | -      | -      | -     | 0%             | 0%             |
|                   | Total               | 2,654  | 2,597  | 2,584  | 2,085 | 23%            | 21%            |
|                   |                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020  | % part<br>2019 | % part<br>2020 |
| Total<br>regiones | Importaciones       | 126    | 245    | 295    | 227   | 3%             | 2%             |
|                   | Cementeras Perú     | 10,302 | 10,477 | 11,028 | 9,505 | 97%            | 98%            |
|                   | Total despachos     | 10,428 | 10,722 | 11,324 | 9,732 | 100%           | 100%           |

Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia.

### 2.3.2. Determinación del precio

El precio del cemento está determinado por la oferta y la demanda y no presenta regulaciones extraordinarias. El precio implícito del cemento presentó una ligera tendencia creciente entre el primero trimestre del 2012 y el primer trimestre del 2020. A partir del segundo trimestre del 2020 y en medio de las fuertes restricciones dadas el gobierno de aquel entonces, el precio implícito empezó a descender fuertemente debido principalmente a la menor demanda y a que la Compañía vendió cemento de bajo precio dirigido principalmente al segmento de la autoconstrucción.

**Gráfico 16. Precio promedio de la bolsa de cemento (soles)**



Fuente: Nota de Prensa Cementos Pacasmayo. Elaboración propia.

Cabe precisar que de acuerdo con declaraciones de parte de la Gerencia de la Compañía en el *Conference Call* del cuarto trimestre del 2020, el precio del cemento debiese incrementar un poco lo cual se espera ayude a mejorar los márgenes de la Compañía.

### 2.3.3. Regulación y supervisión

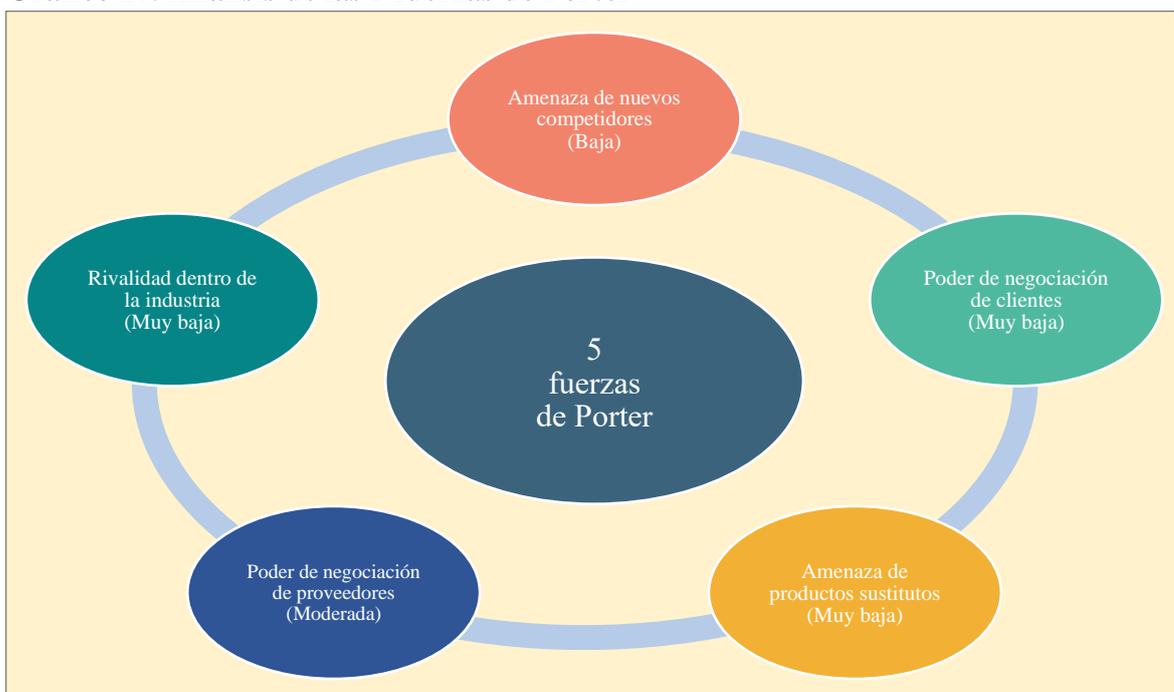
El ministerio de energía y minas es el ente que formula y evalúa las políticas relacionadas a las actividades minero-energéticas en el país. Para ello, elabora guías y documentos de interés para la industria cementera.

La norma que rige la producción de cemento y clínker es la “Norma Técnica Peruana para la producción de cementos portland”, en la que se establecen los requerimientos técnicos.

### 2.3.4. Análisis de Porter

Michael Porter elaboró en el año 1979 un modelo que permite desarrollar una estrategia de negocio a través del análisis del nivel de competencia y rivalidad dentro de una industria el cual es conocido como el análisis de las cinco fuerzas de Porter.

**Gráfico 17. Análisis de las 5 fuerzas de Porter**



Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia.

- Poder negociación de proveedores:

Proveedores de carbón, yeso y hierro ejercen un poder moderado debido a la alta dependencia de la industria cementera.

- Amenaza de nuevos competidores:

Debido a las barreras naturales de entrada, la posesión de las canteras y ubicación estratégica de las plantas de producción.

- Amenaza de productos sustitutos:

Pese a existir otros materiales para la construcción, el cemento es el material marcadamente preferido en el Perú.

- Rivalidad dentro de la industria:

Debido a la segmentación geográfica de las principales empresas de la industria

- Poder negociación de clientes:

Más del 60% de las ventas son para la autoconstrucción, con bajo poder de negociación.

Del análisis de las 5 fuerzas de Porter podemos concluir que el bajo riesgo de que aparezcan nuevos competidores y/o sustitutos, al menos en el corto/mediano plazo (debido a la ventaja de ser un productor integrado, a la demanda estructuralmente muy dispersa, así como a las barreras de entrada), la baja rivalidad dentro de la industria, y el moderado poder de proveedores ubican a Cementos Pacasmayo en una posición privilegiada para negociar con clientes.

## **Capítulo III. Posicionamiento competitivo de la empresa**

### **3.1. Misión**

De acuerdo con la Memoria Anual 2020 la misión de la compañía es:

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

### **3.2. Visión**

De acuerdo con la Memoria Anual 2020 la visión de la compañía es:

*“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”.*

### **3.3. Ciclo de vida de la empresa**

Según el libro *CFA Institute Corporate Finance*, segunda edición (2012), el ciclo de vida de las industrias es dividido en 5 etapas de crecimiento. La compañía es clasificada por su tasa de crecimiento en ventas, la cual suele variar en el tiempo. Resulta importante definir en qué etapa del ciclo de vida se encuentra la empresa, para de esta manera poder evaluar y analizar las estrategias potenciales a ejecutar.

De acuerdo con nuestro análisis, Cementos Pacasmayo se encuentra en la fase de crecimiento maduro, debido a las siguientes razones: Es la empresa líder en ventas de la zona norte y oriente del país, las principales cementeras se encuentran localizadas en distintas regiones con lo cual evitan la competencia directa y el Perú aún mantiene una gran brecha en infraestructura.

**Tabla 9 Ciclo de vida de la empresa**

| En desarrollo   | Rápido crecimiento acelerado  | Crecimiento maduro   | Estabilización y madurez del mercado  | Desaceleración del crecimiento y declive   |
|---|---|--|---|--|
| Las empresas en esta etapa tienen ventas con un ritmo de crecimiento lento y en general baja rentabilidad por sus costos altos. Dentro de sus estrategias puede estar integrarse con una compañía más grande en etapa de declive o con aquellas que les permita obtener financiamiento. | Al existir pocos competidores en el mercado, las empresas experimentan altos ratios de rentabilidad. Este rápido crecimiento puede requerir altos niveles de inversión para expandir la capacidad productiva. | En esta etapa decae la entrada de nuevos competidores; sin embargo, aún existe la posibilidad de seguir creciendo en el mercado actual. Dentro de las estrategias que pueden emprender estas compañías está alcanzar eficiencias operacionales y economías de escala; se pueden dar integraciones horizontales y verticales. | En esta etapa se incrementa la competencia en el mercado, aunque la capacidad productiva de la compañía puede estar alcanzando sus límites. Esto puede llevar a las empresas a invertir en investigación y desarrollo para bajar los precios de producción y ser más competitivos en precios frente a la competencia. | Existe sobrecapacidad productiva en el mercado, por lo cual los márgenes de rentabilidad empiezan a caer. Se buscará mejorar eficiencias para mejorar rentabilidad. Pueden existir fusiones y adquisiciones para lograr sinergias. |

Fuente: *CFA Institute Corporate Finance*, Segunda Edición (2012). Elaboración propia.

### 3.4. Matriz BCG

La matriz BCG es una herramienta de análisis estratégico de la cartera de negocios de una empresa, la cual consiste en realizar un análisis del portafolio de la compañía sobre la base de dos factores: la tasa de crecimiento de mercado y la participación de mercado. Dicha herramienta fue desarrollada en 1973 por *Boston Consulting Group* y busca definir cada producto en un cuadrante (estrella, vaca, perro o interrogante).

- Estrella: son productos con gran crecimiento y participación de mercado.
- Vaca: productos o negocios con bajo crecimiento y alta participación en el mercado.
- Interrogante: baja participación en el mercado y alto crecimiento.
- Perro: bajo o nulo crecimiento y baja participación del mercado

Según la Memoria Anual 2020, el cemento, concreto y bloques continuó siendo el producto líder representando un 91.1% de las ventas totales en el 2020 (mostrando una

ligera reducción de 1.5% respecto al año anterior). En cuanto a los suministros de construcción estos han crecido casi en la misma magnitud que la reducción del producto líder (1.5%). Finalmente, la cal, la misma que había venido presentando una caída en sus ventas de aproximadamente 2% en los últimos años hasta el 2019, su participación en el 2020 se ha estabilizado en 2.5% de las ventas totales.

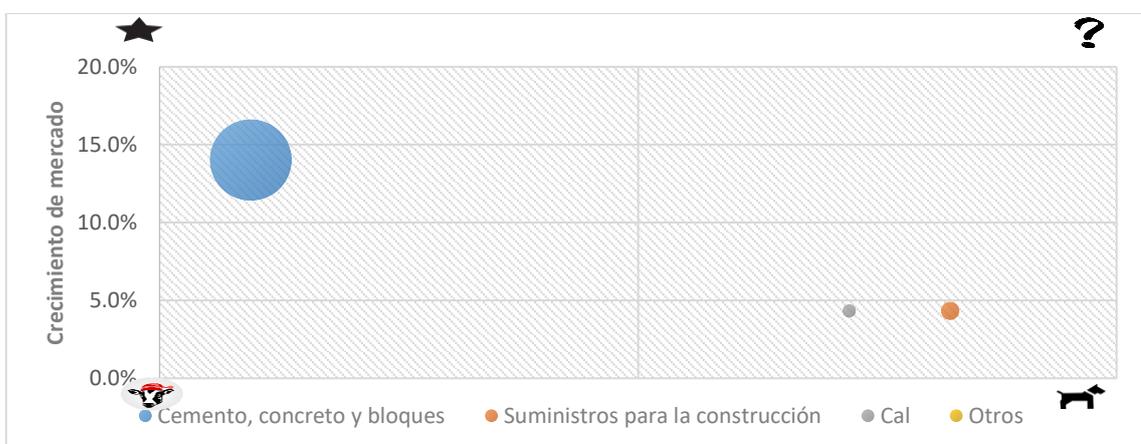
**Tabla 10 Ventas por producto**

| Producto                         | % de las ventas<br>2017 | % de las ventas<br>2018 | % de las ventas<br>2019 | % de las ventas<br>2020 |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Cemento, concreto y bloques      | 87.7                    | 89.8                    | 92.6                    | 91.1                    |
| Suministros para la construcción | 5.4                     | 5.5                     | 4.8                     | 6.4                     |
| Cal                              | 6.6                     | 4.6                     | 2.6                     | 2.5                     |
| Otros                            | 0.3                     | 0.1                     | 0                       | 0                       |

Fuente: Memoria anual Cementos Pacasmayo SAA (2020).

El cemento, concreto y bloques se ubica en la zona estrella, debido a que es el principal producto vendido por la empresa y es el líder en el mercado regional (norte y oriente del país). La tendencia que presentan las otras líneas de negocio, no amenazan el protagonismo y liderazgo que tiene cemento, concreto y bloques.

**Gráfico 18. Matriz BCG – Cementos Pacasmayo**



Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

Los suministros para la construcción y la cal se encuentran en la región peruana por su bajo o nulo nivel de crecimiento, la alta competencia a nivel nacional y debido a que se venden como complemento para fidelizar a los clientes y de esa forma ellos encuentran todo en un solo lugar.

### 3.5. Análisis FODA

El análisis FODA, de acuerdo con Thompson (1998)<sup>2</sup>, es una herramienta sencilla que nos permitirá tener una rápida visión de la empresa al ponderar desde el lado interno (factores controlables) las fortalezas y debilidades de los recursos de la empresa, y por el lado externo (factores no controlables) se analiza sus oportunidades comerciales y las amenazas externas a su bienestar futuro.

**Tabla 11 Análisis FODA**

| FORTALEZAS    |  |
|---------------|--|
| F1            | Contar con una de las más grandes cadenas de distribución <i>retail</i> para materiales de construcción en el Perú |
| F2            | Líder en la región norte y contar con una demanda geográficamente muy dispersa.                                    |
| F3            | Contar con plantas altamente eficientes distribuidas a lo largo de su zona de operaciones                          |
| F4            | Reconocimiento de la marca en el mercado.  |
| F5            | Contar con la planta más moderna de América Latina en Piura y el repotenciamiento de la planta de Pacasmayo        |
| F6            | Fuerte compromiso con estándares de gobierno corporativo   |
| F7            | Haber digitalizado su relación transaccional con sus clientes en todos los segmentos                               |
| OPORTUNIDADES |  |
| O1            | Reconstrucción con cambios que involucra una significativa inversión en infraestructura en el norte del país       |
| O2            | Impulso de inversión privada: Programas de obras por impuestos   |
| O3            | Promoción de programas para el acceso a viviendas  |
| O4            | Alta brecha en infraestructura en el país  |
| O5            | Barreras de entrada de nuevos competidores aun existentes por ausencia de infraestructura portuaria.               |

<sup>2</sup> Administración Estratégica, Thompson 18va (2012)

El objetivo de esta herramienta es determinar la ventaja competitiva y las estrategias a seguir. En la tabla anterior, se muestra el análisis FODA desarrollado para Cementos Pacasmayo que muestra un análisis de sus debilidades y fortalezas, así como sus principales amenazas y oportunidades.

### **3.6. Análisis FODA cruzado**

El análisis FODA cruzado se detalla en el Anexo X. Sin embargo, a continuación, se explican cada una de las estrategias resultantes de dicho análisis:

- Repotenciar el dinamismo de productos dirigidos al sector público como es el concreto permitiendo una mejora en los márgenes por contar con un precio promedio más alto. De acuerdo con declaraciones del CFO en el cuarto trimestre 2020, el proyecto de reconstrucción con cambios involucrará un tipo de cemento especializado para proyectos de infraestructura y en particular concreto, caracterizados por contar con un precio promedio mayor que el destinado al segmento de la autoconstrucción, lo cual permitirá a su vez una mejora en los márgenes de la compañía.
- Incrementar prudentemente los precios de tal forma de mejorar los márgenes, pero sin generar interés de posibles competidores en la industria.

Dadas las barreras existentes en la zona norte del Perú por no contar con una infraestructura portuaria capaz de permitir el ingreso de un competidor al mercado en el que opera Cementos Pacasmayo (barreras naturales en el mercado), la Compañía tiene la ventaja de ser el único productor integrado. Dada esa ventaja de costos, es posible que la Compañía pueda incrementar los precios de su cemento; sin embargo, dicho incremento debería de ser con un cuidado tal que no despierte el interés de un

posible competidor. De acuerdo con lo indicado por Francisco Suarez, de Scotiabank México, una de las razones por las cuales UNAMCEM no ha perdido más mercado del que tiene es porque ha sido prudente en su estrategia de precios ya que ellos son más vulnerables que Pacasmayo o que Yura, por lo poco disperso del mercado al que atiende en el sur del país.

- Fortalecer las relaciones con los gremios y el MEM a fin de evitar y/o contrarrestar posibles propuestas de fijación de precios.

Dado el impacto en los márgenes por la importación de clínker, la compañía pudo incrementar sus precios en el cuarto trimestre del 2020, (revelado en el *Conference Call* de dicho trimestre). Esta estrategia fue favorable para la Compañía y no tuvo ninguna repercusión. Sin embargo, existe el riesgo de que ante dicha información pública se puedan plantear proyectos de ley que perjudiquen a la Compañía, como una fijación de precios, proyecto que ya ha sido propuesto por el Congreso de la República, pero para otros sectores de la economía. Ante este posible riesgo, consideramos como estrategia fortalecer relaciones con los gremios del sector y el ministerio de energía y minas a fin de que dicha propuesta no prospere, transmitiendo lo perjudicial que sería implantar una ley como esta.

- Fortalecer los canales digitales para una comunicación más continua con los clientes a fin de no dejar de atender sus necesidades.

Ante la amenaza del surgimiento de una nueva posible variante de Covid-19 capaz de paralizar nuevamente la producción de la compañía, es necesario se desarrollen herramientas digitales capaz de permitir estar más cerca de los clientes y de esa forma

continuar atendiendo las necesidades de estos. Dicha estrategia está orientada exclusivamente a los clientes del segmento autoconstrucción, los cuales han demostrado son la fuente de la resiliencia del sector.

- Plantear medidas financieras como un ahorro en costos, incremento prudente y momentáneo de precios y reducción de gastos administrativos.

Ante una posible inestabilidad económica capaz de desacelerar fuertemente la demanda esperada de cemento, impactando negativamente los márgenes, la estrategia que debería plantear la compañía consideramos sea la de reducir gastos (principalmente gastos de venta y distribución y gastos de administración) e incrementar prudentemente los precios con el objetivo de trasladar ese sobre costo a los clientes cuyos productos sean más inelásticos, es decir con menor impacto en la demanda de parte de los mismos..

- Asegurar un colchón de liquidez necesario para hacer frente a la desaceleración temporal en la demanda de cemento.

Como ya se conoce, ante una crisis originada por algún fenómeno natural, ambiental, etc, las empresas pueden ver perjudicadas su liquidez ante el recorte de las fuentes de financiamiento en el sistema. Es por ello, que es fundamental contar con activos líquidos suficientes y necesarios capaz de permitir el normal funcionamiento de las necesidades de capital de trabajo que requiera la compañía. Estos activos líquidos pueden ser desde efectivo en alguna corriente de un banco, depósitos a plazo, o certificados de depósito del BCRP.

- Plantear coberturas eficientes al descalce de monedas a fin de no impactar el estado de resultados.

A partir de nuestro análisis a los estados financieros de la compañía, se pudo observar que Cementos Pacasmayo cuenta con derivados de negociación, que al cierre de diciembre 2020 ascienden a US\$ 18.3MM. El efecto en resultados de su valor razonable fue una ganancia de S/5,337,000 en el año 2020 (pérdida de S/1,491,000 en el año 2019). De acuerdo con lo señalado por Francisco Suarez, investigador experto en la compañía, el descalce de monedas que presenta la Compañía no se da porque contenga un balance agresivo, que tenga mucha exposición a dólares sino porque existen componentes importantes que están totalmente dolarizados, dentro de los principales: el clínker y una de las principales adiciones como la escoria, ambos adquiridos en el mercado extranjero en dólares americanos. Si bien los derivados de negociación están cubriendo dichas partidas en el balance, planteamos como estrategia, que la compañía estructure coberturas eficientes que puedan calificar como tal para los auditores, de tal forma de eliminar la volatilidad que se viene observando en el estado de resultados.

- Investigar posibles sustitutos, ampliar la gama de proveedores de aditivos empleados en la producción de cemento y evaluar financieramente la posibilidad de plantear coberturas eficientes con dichos materiales.

En el reporte 20F enviado a la SEC se pudo observar que la compañía emplea como aditivos: el yeso, escoria de alto horno y hierro, los cuales son importados por la compañía desde terceras partes. Al cierre del 2020, el costo por la adquisición de estos aditivos como porcentaje del costo total de producción ascendió a 4.3% (4.9% en el

2019). Asimismo, la compañía declara que no cuenta con contratos de largo plazo, por lo que, ante un cese en la producción de dichos materiales o la reducción o eliminación de estos productos, la compañía puede ver afectados considerablemente sus márgenes.

Ante este riesgo, planteamos 3 alternativas:

- Investigar alternativas más accesibles que la compañía pueda emplear para reemplazar estos aditivos.
- Ampliar la gama de proveedores actuales con las que cuenta, toda vez que la compañía es intensiva en estos aditivos.
- Evaluar la posibilidad de plantear coberturas eficientes con estos aditivos, teniendo en cuenta que los mismos son negociados como *commodities* y es posible conseguir derivados de coberturas con dichos subyacentes.

### **3.7. Análisis Canvas**

El análisis Canvas de Cementos Pacasmayo se ubica en la sección Anexos.

### **3.8. Propuesta de Valor de la Empresa**

La propuesta de valor de Cementos Pacasmayo identificada es:

“Ofrecer productos innovadores y diferenciados para cada tipo de cliente, con altos estándares de calidad y durabilidad en el tiempo, convirtiéndonos para ello en una compañía de soluciones constructivas”.

### 3.9. Pacasmayo y la Industria Cementera según opinión de expertos

En entrevista con Francisco Suárez, *Director Global Equity Research* en Scotiabank México, el experto nos comentó que el norte de Perú cuenta con una penetración de cemento de alrededor de 200 kilogramos per cápita, considerada una de las más bajas de América Latina. Esto, sostiene el experto, responde a un tema de desarrollo. En la medida que el PBI per cápita crezca más en el norte del Perú y las condiciones de tasas de urbanización sigan su cauce, se debería esperar que la intención en el uso del cemento y la penetración vayan aumentando.

En palabras del experto, el hecho de que hoy domine Cementos Pacasmayo en el norte del Perú no implica que así será por los siguientes 15 años, que no tenga rivales. Cementos Argos, por ejemplo, tenía el 90% de mercado en el norte de Colombia hace algunos años, lo cual a la fecha se perdió. Esto nos lleva a la pregunta: ¿qué ventajas estructurales tiene Cementos Pacasmayo?

- Hoy Cementos Pacasmayo tiene las ventajas de ser el único productor integrado. El productor integrado tiene una ventaja de costos.
- El nivel de su demanda está muy disperso. Una compañía como Unacem está estructuralmente más expuesta a las importaciones debido a que su demanda se concentra en un área geográfica pequeña. Por otro lado, la demanda en el norte del Perú está totalmente dispersa en un área geográfica muy grande.
- No existe una infraestructura portuaria como en otros países con la capacidad de atraer buques *Handymax*, con profundidades libres y con la capacidad de albergar pesos muertos para generar economías de escala. Esta es una de las barreras que todavía prevalecen.

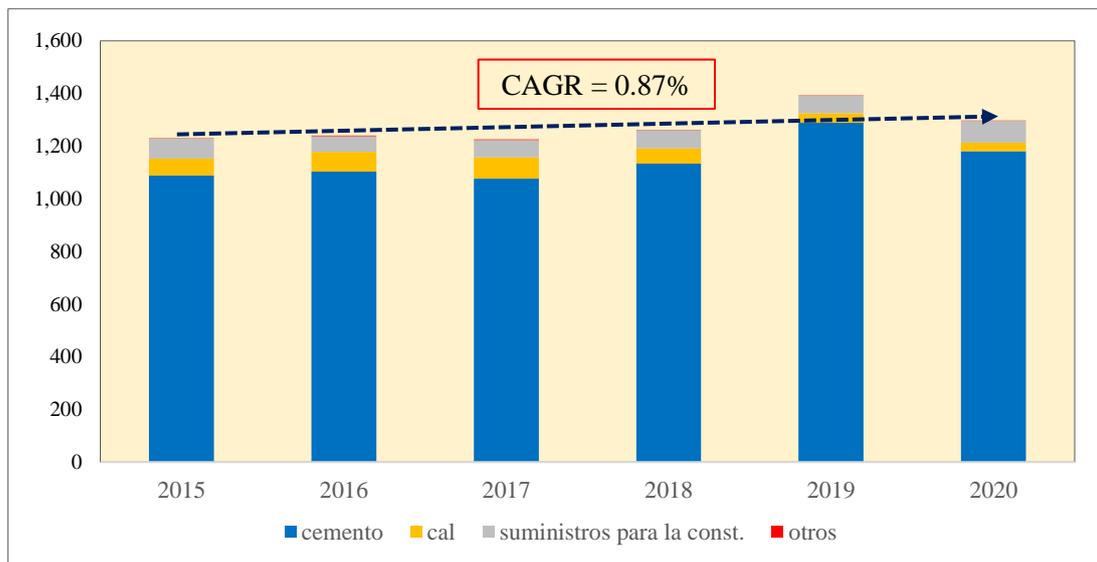
De acuerdo con lo mencionado por María José Quiñones, *Equity Research* en Inteligo SAB, la participación actual que tiene la autoconstrucción dentro de los ingresos irá reduciéndose en el futuro, para dar paso a una mayor importancia de los ingresos provenientes del sector privado y público. En relación con esta proyección el experto de Scotiabank mencionó que México era como el Perú en 1992, es decir que la proporción de autoconstrucción era cercana a 55%-60%. Ahora se ubicada alrededor de 30%. En Estados Unidos, de otro lado, existen muy pocas plantas capaces de fabricar sacos de cementos, en las cuales dicha producción asciende alrededor de solo el 6% de la producción de la planta. Aquellas plantas cuentan con una conectividad férrea, una conectividad portuaria, centros multimodales para transportar productos a nivel a granel, etc. La reducción de la participación de la autoconstrucción y la relevancia de otros segmentos se dará con el desarrollo de los mercados.

## Capítulo IV. Análisis financiero

### 4.1. Evolución y composición de los ingresos

La evolución de los ingresos totales de la Compañía a lo largo de 6 años ha crecido a una tasa de crecimiento anual compuesta de 0.87% (CAGR por sus siglas en inglés). Los ingresos del 2020 como mencionamos previamente fueron impactados por la paralización de la producción y despachos entre marzo y mayo producto de las medidas dadas por el Gobierno de turno a fin de controlar la expansión de virus del Covid-19. Cabe precisar que posterior a dicha paralización, es decir en el tercer y cuarto trimestre del 2020, los ingresos de la Compañía mostraron un crecimiento importante que continuó hasta el cierre del año, proveniente del segmento de la autoconstrucción.

**Gráfico 19. Evolución de Ingresos por Unidades de Negocio (Millones de Soles)**



Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

Como se puede observar los ingresos de la compañía provienen principalmente de las ventas de cemento (con una participación de 88.5% en el 2015 y 91.1% en el 2020), seguido de las ventas de suministros para la construcción (6.1% en el 2015 y 6.3% en el

2020) y cal (5.2% en el 2015 y 2.5% en el 2020).

**Tabla 12 Estructura de las unidades de negocio**

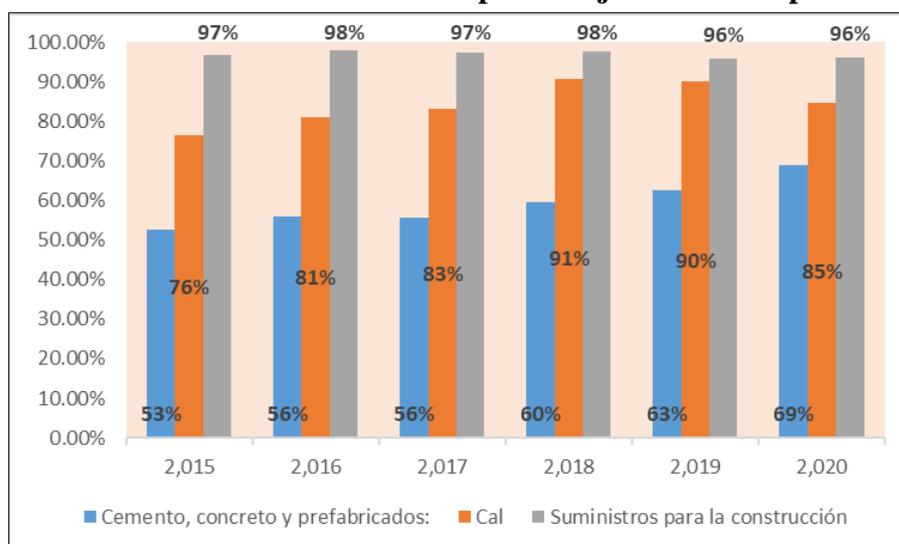
|                             | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cemento, concreto y bloques | 88.5% | 89.0% | 87.8% | 89.9% | 92.6% | 91.1% |
| Suministros de construcción | 6.1%  | 4.8%  | 5.4%  | 5.4%  | 4.8%  | 6.3%  |
| Cal                         | 5.2%  | 6.1%  | 6.6%  | 4.6%  | 2.6%  | 2.5%  |
| Otros                       | 0.2%  | 0.1%  | 0.2%  | 0.1%  | 0.0%  | 0.0%  |

Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

#### 4.2. Evolución y composición del costo de ventas

A continuación, se describe el costo de ventas de cada línea de negocio respecto a sus ventas. Como se puede observar el costo de ventas de la línea suministros para la construcción son los representan un porcentaje mucho mayor de sus ventas, dejando muy poco margen de ganancias para la compañía, seguido de la cal. En tanto, la línea de cemento, concreto y prefabricados es la que presenta un mejor ratio de costo de ventas respecto a ventas dejando un margen de ganancias mucho más favorable para Cementos Pacasmayo.

**Gráfico 20. Costo de Ventas como porcentaje de la venta por línea de negocio**



Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

El costo de ventas ha tenido un crecimiento sostenido en el tiempo. Cabe resaltar que, en el último año, el costo de ventas aumentó 1.7% (o S/15.2 millones), llegando a S/921.0 millones en el 2020, de S/905.8 millones registrado en el 2019, principalmente debido a los siguientes factores:

- Un aumento de 22.5% o S/14.5 millones en el costo de ventas de materiales de construcción, principalmente por un aumento en el volumen de ventas.
- Un aumento de 0.7%, o S/5.4 millones, en el costo de ventas de cemento, concreto y prefabricados en 2020, debido principalmente a costos fijos sostenidos sin ingresos durante la paralización de operaciones, así como al uso de clínker importado durante la segunda mitad del año por el repentino y fuerte incremento en el volumen de ventas de cemento, compensado por una disminución de 15.4%, o S/5.0 millones, en el costo de ventas de cal, debido principalmente a un menor volumen de ventas.

Como se puede observar en la siguiente tabla, los gastos operativos se componen principalmente por los gastos de administración y de venta y distribución. En el 2020, los gastos operativos disminuyeron en S/17.2 millones a S/199.2 millones de S/216.4 millones en el 2019, esto debido principalmente a los ajustes realizados en gastos, cuyo objetivo fue el de salvaguardar el bienestar financiero de la Compañía durante la pandemia del Covid-19.

**Tabla 13 Evolución de los Gastos Operativos – Cementos Pacasmayo S.A.A.**

|                                  | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Gastos de ventas y distribución  | -31.5  | -39.9  | -46.6  | -44.1  | -44.5  | -40.2  |
| Gastos de Administración         | -179.7 | -193.4 | -195.6 | -172.1 | -174.5 | -163.3 |
| Otros ingresos/gastos operativos | 3.9    | 2.4    | -4.3   | -8.7   | 2.6    | 4.3    |
| Gastos Operativos                | -207.3 | -230.9 | -246.5 | -224.9 | -216.4 | -199.2 |

Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

### **4.3. Evolución del Capex**

Cabe precisar que las medidas dadas por el gobierno a fin de evitar la expansión del virus del Covid-19 en el primer semestre del 2020, también afectó a otras empresas del sector cementero como UNACEM, quien vio reducida su producción de clínker en 54.06% y su producción de cemento en 42.52% en comparación con el primer semestre del 2019.

#### **4.3.1. Justificación de próximas inversiones de la empresa**

Desde el tercer trimestre del 2020, fecha en la cual se empezó a ver el impacto de una fuerte demanda de cemento proveniente del sector autoconstrucción, la Compañía empezó a importar clínker. En una de las declaraciones que dio Humberto Nadal, CEO de Cementos Pacasmayo en el *Conference Call* del 3Q2020 sostuvo que la Compañía estará importando clínker por los siguientes años, lo cual se cree es un muy buen escenario, puesto que esto significa que la demanda permanece alta. Además, sostuvo que se necesita como mínimo un déficit de 500,000 a 600,000 toneladas de clínker para que valga la pena una inversión en la expansión de una de sus plantas.

En palabras de Nadal, la Compañía se encuentra analizando el siguiente mix financiero: Cada año que se pospone la inversión se tiene menores costos financieros (ahorro financiero) y hace sentido importar clínker.

Cuando se tenga una nueva planta en Pacasmayo, se podrá operar a una capacidad de utilización holgada, pero los costos fijos golpearán fuertemente a la Compañía.

En el cuarto trimestre del 2020 la Compañía estuvo operando al tope de su capacidad para la producción de clínker en su planta de Pacasmayo y se continuó importando dicho material. Asimismo, en dicho trimestre la Compañía empezó a declarar que está

evaluando la expansión en Pacasmayo y que el nivel de Capex, el cual dependerá del nivel de capacidad, se ubicaría entre US\$180MM y US\$250MM.

En el primer trimestre 2021, la Compañía empezó a manifestar que el crecimiento en la producción ha puesto alguna presión en los márgenes debido al uso de clínker importado y a fin de que un nuevo horno sea más rentable que usar clínker importado se necesita un mínimo y una tasa de utilización constante, lo cual en el 1Q2021 no se puede garantizar, debido a que para ese momento aún era incierta la sostenibilidad de los niveles de volumen de ventas. Manuel Ferreyros, CFO de la Compañía sostuvo en dicho trimestre que el sobre costo por el clínker importado se encontraba alrededor de \$20 a \$21 por tonelada, dependiendo del costo del flete. En palabras de Ferreyros, la Compañía viene monitoreando esta cifra y comparándola con:

Cuánto se está ahorrando en términos de costo financiero de diferir la inversión hasta que se tenga una gran necesidad.

Si se piensa que la inversión en Pacasmayo se encuentra alrededor de \$220 a \$250 millones, la compañía cree que siempre y cuando se alcance un exceso de producción 700,000 toneladas, dicho nivel se considera neutral para ambas posiciones.

Finalmente, producto del continuo incremento sustancial en la producción, la Compañía declaró en el segundo trimestre del 2021 haber decidido invertir un estimado de US\$70MM para la construcción de un nuevo horno en Pacasmayo, que aumentará la capacidad instalada de clínker en 600 mil toneladas cuyo periodo de ejecución será de 15 meses.

#### **4.3.2. Opinión de expertos sobre próximas inversiones**

De acuerdo con Francisco Suárez, Director Global *Equity Research* en Scotiabank México, el nivel de Capex de US\$70MM para la compra de un nuevo horno en la planta de Pacasmayo resulta siendo bajo, teniendo en cuenta que los costos de reemplazo en países desarrollados tienden a ser mucho mayores, debido a que se necesita cumplir con una serie de estándares desde la reducción de polvos, emisiones de óxido nitroso, óxidos de azufre, mercurio, etc. El cumplimiento de todos estos estándares incide mucho en el valor de reemplazo de los activos.

De acuerdo con Maria José Quiñones, *Equity Research* en Inteligo SAB, en promedio en los últimos cinco trimestres Cementos Pacasmayo ha venido demandando 600 mil toneladas de clínker extras, cifra que tomó la compañía para decidir invertir en el horno e incrementar su capacidad instalada. Asimismo, la experta sostiene que la Compañía ha estimado que la demanda se mantendrá alrededor de 500 mil toneladas, sin llegar al máximo de su capacidad instalada, lo cual consideramos bastante probable de acuerdo con cifras al 4Q2021 en donde observamos una reducción de esta, lo que implica que la Compañía ya no se necesitará tantas compras de clínker importado para sostener su nivel de ventas de cemento, mejorando de esa forma sus niveles de margen.

De otro lado, el investigador de Scotiabank México nos comentó que el nuevo horno en Pacasmayo va a permitir hacer sustitución de energía fósil, va a ser bajo en emisiones de óxido nitroso, preparando el terreno para alinearse con los estándares actuales y atacando una necesidad en la capacidad instalada. En palabras del experto:

“Si existe algo que caracteriza a Cementos Pacasmayo es tener la capacidad de tratar de equilibrar las necesidades de Capex (ya que estamos refiriéndonos a una industria que es intensiva en Capex) de cara a lo que se pueda obtener de retorno”.

Asimismo, sostuvo que el hecho de que la Compañía extienda el tiempo para tomar la decisión de expandir su capacidad instalada es una fortaleza, que si bien no puede gustar a algunos analistas debido a que ven menores márgenes por un periodo de tiempo; existe el riesgo de que, si por alguna razón la demanda cae y llega el *bird market*, luego la Compañía terminará asignando un capital importante para la expansión de cemento y con retornos muy bajos (un peor escenario que el inicial).

En entrevista con Steffania Mosquera, *Associate Cement & Construction Equity Research* en Credicorp Capital Colombia el sobre costo por la importación de clínker ha subido desde niveles de US\$20 a US\$80 por tonelada. Disrupciones de las rutas del golfo de México junto a una dislocación de la capacidad naviera en un contexto en el que se cierran las refinerías por el huracán Laura explican el incremento de los precios de importar clínker y cemento, de acuerdo con el investigador de Scotiabank México. Sin embargo, el mismo sostiene que las disrupciones asociadas al costo del flete están bajando en todas las rutas, y lo que está prevaleciendo es el costo FOB de clínker.

#### **4.4. Evolución y composición de la deuda financiera**

Cementos Pacasmayo S.A.A. cuenta con financiamiento a corto, mediano y largo plazo en moneda local y en dólares, los cuales al cierre del 2020 se detallan a continuación:

**Tabla 14 Financiamiento Corto, Mediano y Largo plazo**

|                            | Deuda 2020<br>(En PEN) | Vencimiento | Tasas |
|----------------------------|------------------------|-------------|-------|
| Deuda de corriente USD     | 65,232                 | 8/07/2021   | 2.20% |
| Deuda de mediano plazo PEN | 159,000                | 10/01/2022  | 2.62% |
| Deuda largo plazo USD      | 475,491                | 8/02/2023   | 4.50% |
| Deuda largo plazo PEN      | 259,502                | 1/02/2029   | 6.69% |
| Deuda largo plazo PEN      | 309,359                | 1/02/2034   | 6.69% |
|                            | 1,268,584              |             |       |

Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

### **Deuda de corto y mediano plazo**

Al cierre del 2019, la Compañía contaba con financiamientos de corto plazo con el Banco de Crédito del Perú, BBVA Perú y Scotiabank Perú S.A.A. obtenidos para capital de trabajo y solventar la adquisición de ciertos activos de un tercero realizada por Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. Dichos préstamos de corto plazo devengaron intereses a tasas efectivas anuales entre 2.35% a 3.36% para préstamos en soles y 4.64% para préstamos en dólares.

Al cierre del ejercicio 2020, la Compañía cuenta con financiamientos en dólares y soles con el Banco de Crédito del Perú, destinado para capital de trabajo, cuyo vencimiento es de corto y mediano plazo y con tasas efectivas anuales de 2.20% y 2.62%, respectivamente.

### **Deuda de largo plazo**

El 1 de febrero de 2013, la compañía emitió bonos corporativos por un valor nominal de US\$300 millones, con una TEA nominal de 4.50% y vencimiento en el año 2023, obteniendo ingresos totales netos de US\$293.6 millones. La Compañía utilizó dichos

ingresos para pre-cancelar parte de su deuda y financiar la construcción de la planta de Piura. Cabe precisar que a fin de cubrir su riesgo cambiario producto de dicha emisión de deuda, la Compañía mantiene contratos de cobertura de flujos de efectivo empleando cross currency swaps.

Al cierre de noviembre 2018, ante un contexto de bajas tasas de interés, la Compañía decidió recomprar bonos corporativos internacionales por US\$168.39 millones, quedando a diciembre de 2020 un saldo por pagar de US\$131.16 millones. Para financiar dicha adquisición, la Compañía obtuvo pagarés de mediano plazo de la banca comercial local (Banco de Crédito del Perú), por un total de S/580.77 millones.

### **Bonos corporativos - Soles.**

En el 2019, Cementos Pacasmayo estructuró el Segundo Programa de Bonos Corporativos que involucra un monto máximo de emisión en circulación de S/ 1,000 millones. Es así como, en febrero del 2019, la Compañía realizó dos emisiones por un total de S/ 570 millones, que fueron utilizados para reestructurar parte de la deuda financiera adquirida para la recompra de los bonos internacionales (US\$ 168.39 millones), con lo cual lograron extender el plazo de vencimiento de la deuda y cambiar la exposición de dólares a soles, reduciendo de esta forma el riesgo por diferencia cambiaria. El detalle de la emisión es la siguiente:

- S/260 millones a una tasa de 6.688 por ciento anual y vencimiento a 10 años.
- S/310 millones a una tasa de 6.844 por ciento anual y vencimiento a 15 años.

#### 4.5. Política de dividendos

Según la política de dividendos del Grupo Pacasmayo, se permite distribuir hasta el 100% de las utilidades disponibles de cada ejercicio anterior, luego de la deducción de los tributos, la reserva legal y siempre que la situación económica financiera del grupo lo permita.

**Tabla 15 Dividendo / acción**

| En miles de soles     | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Acciones comunes      | 531.461 | 531.461 | 423.868 | 423.868 | 423.868 | 423.868 |
| Acciones de inversión | 50.503  | 50.503  | 40.279  | 40.279  | 40.279  | 40.279  |
| Total de acciones     | 581.964 | 581.964 | 464.147 | 464.147 | 464.147 | 464.147 |
| Resultados acumulados | 727.765 | 677.086 | 611.652 | 519.285 | 497.2   | 456.6   |
| Utilidad neta         | 211.667 | 105.336 | 80.631  | 75.146  | 132.047 | 57.894  |
| Dividendos pagados    | 162.95  | 155.236 | 149.837 | 161.396 | 154.119 | 98.465  |
| Payout ratio (%)      | 77%     | 147%    | 186%    | 215%    | 117%    | 170%    |
| Dividendos / acciones | 0.28    | 0.27    | 0.32    | 0.35    | 0.33    | 0.21    |

Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia

Como se puede apreciar en cuadro anterior, el pago de dividendos no se ha interrumpido en los últimos 5 años; pero si ha tenido variaciones en su nivel de payout ratio que van desde 77% en el año 2015 hasta su pico de 215% en el año 2018.

Cabe resaltar que el año 2018 el pago de dividendos se incrementó en aproximadamente 7.7% respecto al año anterior; en tanto el 2020 fue el año más golpeado del último quinquenio, con un nivel de dividendo/acción de 0.21 y una reducción en sus dividendos de 36% respecto al 2019.

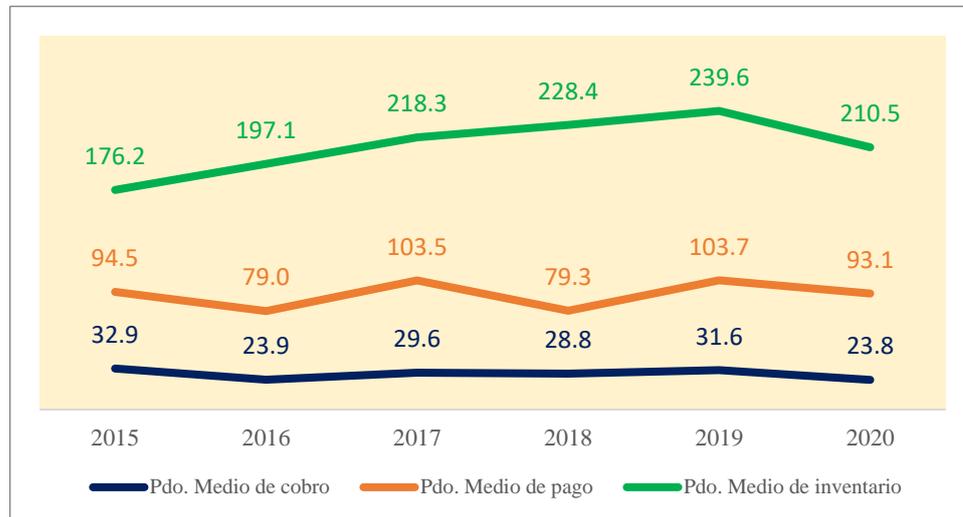
#### 4.6. Análisis de ratios financieros

##### 4.6.1 Ratios de eficiencia

Con la finalidad de evaluar la eficiencia en la gestión del efectivo llevada a cabo por la

Compañía, hemos analizado sus ratios de rotación de cuentas por cobrar (o periodo medio de cobros), rotación de cuentas por pagar y su rotación de existencias (o periodo medio de inventarios):

**Gráfico 21. Ratios de Gestión de Pacasmayo (días)**



Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

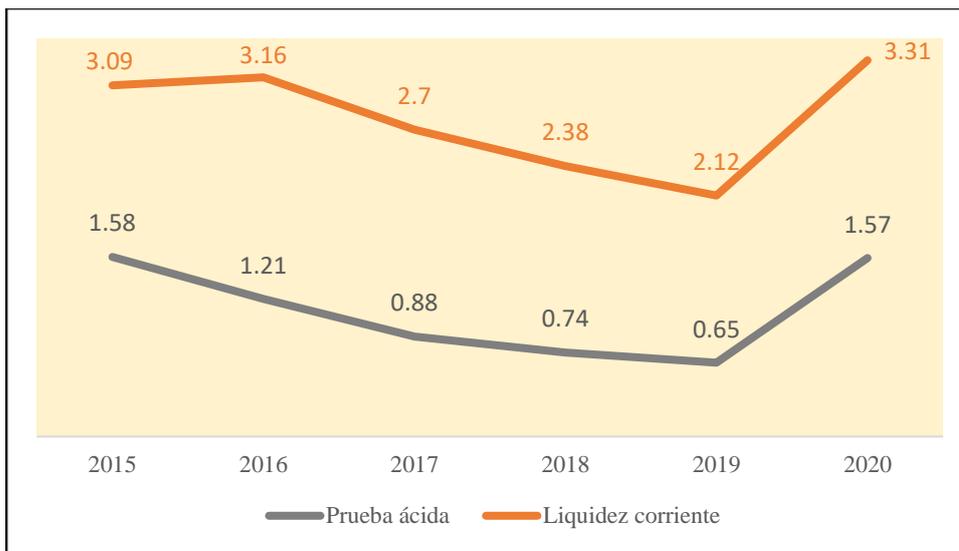
Durante el periodo de análisis, el ratio de rotación de cuentas por cobrar (periodo medio de cobro) se ubica alrededor de los 28.4 días (promedio de los 6 últimos años), nivel bastante bueno si lo comparamos con UNACEM, otra de las principales empresas del sector cuyo periodo promedio de cobro durante el mismo periodo asciende a 48.3 días. De igual forma, el periodo medio de pago se ubica alrededor de 92.2 días, lo que indica que se está obteniendo un muy buen provecho del crédito por parte de sus proveedores.

En relación con la rotación de existencias (o periodo medio de inventarios) esta ha presentado una tendencia creciente, con excepción del 2020, que estuvo afectado por las restricciones de producción que se dieron en el contexto de la pandemia de Covid-19. Tomando nuevamente a UNACEM como empresa del sector comparable, esta ha presentado una velocidad de rotación de inventarios del doble respecto a Pacasmayo.

#### 4.6.2. Ratios de liquidez

Para determinar la capacidad de Cementos Pacasmayo para generar liquidez en el tiempo, se analizará la evolución del ratio de liquidez y prueba ácida durante el periodo de análisis.

**Gráfico 21. Ratios de liquidez**



Fuente: Cementos Pacasmayo. Elaboración propia.

Ambos ratios han venido presentando una tendencia decreciente durante todo el periodo de análisis, con excepción del 2020. Esto último obedece a que la Compañía durante el ejercicio 2020 adquirió deuda de corto plazo para asegurar su liquidez y el capital de trabajo necesario ante la incertidumbre generada por la pandemia del Covid-19, incrementando de esa forma sus recursos disponibles y con ello sus ratios de liquidez.

De otro lado, comparando los ratios de liquidez de Cementos Pacasmayo versus los de UNACEM se puede observar que ambas compañías incurrieron en deuda bancaria para aumentar su posición de liquidez. Por su parte UNACEM mantuvo un ratio de liquidez estable debido a que dicha posición no fue suficiente para compensar el incremento en

sus pasivos corrientes. En tanto, como se ha precisado, la estrategia de Cementos Pacasmayo de incurrir en deuda bancaria sí llevó a incrementar considerablemente sus ratios de liquidez<sup>3</sup>.

#### 4.6.3. Ratios de solvencia

La caída en el patrimonio originada por la escisión con Fossal S.A.A. (en el 2017) y menores resultados acumulados desde el 2016, así como la mayor deuda de largo plazo proveniente de pagarés a mediano plazo en el 2020 contratados por la compañía explican tanto el incremento del ratio de endeudamiento patrimonial, como la caída del grado de autonomía financiera.

**Tabla 15. Ratios de solvencia y apalancamiento**

|                               | 2015   | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|-------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Deuda neta / EBITDA           | 2.15x  | 2.39x | 2.84x | 2.79x | 2.59x | 3.08x |
| Endeudamiento patrimonial     | 0.49x  | 0.50x | 0.64x | 0.75x | 0.78x | 0.93x |
| Deuda / EBITDA                | 2.54x  | 2.60x | 2.99x | 2.92x | 2.76x | 4.06x |
| Cobertura de interés          | 10.82x | 5.09x | 4.37x | 3.03x | 5.04x | 3.54x |
| Grado de autonomía financiera | 0.60x  | 0.60x | 0.54x | 0.51x | 0.48x | 0.45x |

En cuanto al ratio de cobertura de interés EBITDA / Gastos financieros observamos un incremento importante entre el 2018 y 2019 debido al importante crecimiento en las ventas que ayudaron a mejorar el EBITDA; situación que se revierte en el 2020 producto de la paralización en la producción originado por la pandemia del Covid-19.

En tanto, el ratio de cobertura de intereses (EBITDA / Gastos financieros) de UNACEM muestra un comportamiento similar al de Cementos Pacasmayo, debido a que ambas

<sup>3</sup> Class & Asociados, Fundamentos de Clasificación de Riesgo 2021

compañías registran una caída en dicho ratio entre el 2019 y 2020 producto de la caída en el EBITDA producto de la paralización de la producción en el sector que afectó a ambas compañías.

#### 4.6.4. Ratios de rentabilidad

El margen operativo y margen neto muestran un incremento entre el 2018 y 2019 debido a mejores ventas, así como menores gastos financieros (producto de la cancelación de instrumentos de cobertura de flujo de efectivo) que resultaron en un mayor incremento de la utilidad operativa respecto a los ingresos. En tanto en el 2020 ambos márgenes operativo y neto se reducen debido a la caída significativa en los ingresos originada por la paralización de la producción impuesta por el Gobierno de turno. Por su parte el margen EBITDA muestra una reducción en el 2019 debido a un mayor incremento en las ventas respecto al EBITDA de la Compañía, situación que es revertida por la mayor caída en el EBITDA impulsada por una menor utilidad bruta.

**Tabla 15. Ratios de Rentabilidad**

|               | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen EBIT   | 26.6% | 22.0% | 16.3% | 19.1% | 19.4% | 13.6% |
| Margen EBITDA | 32.4% | 31.0% | 26.5% | 29.4% | 28.7% | 24.2% |
| Margen Neto   | 17.2% | 9.1%  | 6.6%  | 6.0%  | 9.5%  | 4.5%  |
| ROA           | 6.2%  | 3.4%  | 2.9%  | 2.6%  | 4.5%  | 1.9%  |
| ROE           | 10.3% | 5.7%  | 5.4%  | 5.2%  | 9.3%  | 4.2%  |

En cuanto a los ratios de rentabilidad estos muestran el mismo comportamiento. El ROA (rentabilidad sobre el activo) se incrementa entre el 2018 y 2019 debido una mayor utilidad producto de las mayores ventas; en tanto en el 2020 se observa una caída producto de una reducción en la utilidad neta y mayores activos originado por un mayor saldo de

caja a fin de fortalecer las fuentes de liquidez para afrontar la crisis. En cuanto al ROE (rentabilidad sobre el patrimonio), este muestra un incremento en el 2019 proveniente de una mejor utilidad neta y un menor patrimonio originado por menores resultados acumulados; en tanto en el 2020, si bien el patrimonio continúa reduciéndose, la reducción en la utilidad neta producto de menores ventas termina impactando el ratio en dicho ejercicio.

De igual modo los ratios de rentabilidad de UNACEM mostraron caídas significativas durante el 2020 producto de una menor utilidad operativa a nivel individual afectada por la pandemia del Covid-19 así como menores dividendos recibidos de parte de sus subsidiarias.

#### **4.4. Necesidades operativas de fondos (NOF) versus fondo de maniobra (FM)**

Se ha recopilado la evolución del balance general de la empresa a cada cierre de año, desde el 2015, a fin de analizar si la empresa ha presentado déficit de caja en algún momento que pueda poner en riesgo su capacidad de financiar sus operaciones, para ello hemos calculado el fondo de maniobra de la empresa (FM) y sus necesidades operativas de fondos (NOF).

A partir del balance financiero podemos deducir que la compañía cuenta con un NOF (necesidades operativas de fondos) de S/ 661 millones. Asimismo, teniendo en cuenta el balance contable podemos observar que el fondo de maniobra asciende a S/ 595 millones.

## Gráfico 22. Balance financiero y contable (al 2020)

|   |  |  |  |
|---|--|--|--|
| <b>NOF</b> Necesidades operativas de fondos<br><b>661</b> | <b>RN</b><br>Recursos negociados<br><b>66</b>            | <b>Activo corriente</b><br><b>799</b>      | <b>Pasivos espontáneos</b><br><b>138</b>         |
| <b>ActFN</b><br>Activo fijo neto<br><b>1,664</b>          | <b>RP</b><br>Recursos permanentes<br><b>2,573</b>        | <b>Activo no corriente</b><br><b>2,140</b> | <b>Recursos negociados</b><br><b>66</b>          |
| <b>OANC</b><br>Otros activos no corrientes<br><b>476</b>  | <b>OPNC</b><br>Otros pasivos no corrientes<br><b>162</b> |  | <b>Deuda financiera MyLP</b><br><b>1,206</b>     |
|   |  |  | <b>Otros pasivos no corrientes</b><br><b>162</b> |
|   |  |  | <b>Patrimonio</b><br><b>1,368</b>                |

Fuente: Cementos Pacasmayo (2020). Elaboración propia.

Cabe precisar que:

- Las NOF se calcularon como la diferencia del activo corriente (S/ 799 millones) y los pasivos espontáneos (S/ 138 millones).
- Los pasivos espontáneos provienen de la suma de la deuda comercial (S/ 132 millones) y otros pasivos corrientes (S/ 6 millones).
- El fondo de maniobra se calcula como la diferencia del activo corriente (S/ 799 millones) y la suma de los pasivos espontáneos y los recursos negociados (S/ 204 millones).

Dado que el fondo de maniobra es menor que las NOF podemos concluir que la Compañía deberá recurrir a un financiamiento. En caso estos recursos que se obtengan sean a corto plazo, se denominarán pasivos espontáneos.

### 4.7. Conclusión del análisis financiero

El diagnóstico financiero que hemos encontrado es de una relativa independencia para financiar sus operaciones; no obstante, recurre a financiamiento de corto, mediano y largo

plazo para cubrir necesidades de capital de trabajo, e inversiones en planta y equipo, así como mantener una adecuada liquidez en tiempos de incertidumbre.

La conclusión de nuestro análisis es que encontramos unas finanzas operativas controladas, capacidad para recurrir a fuentes de financiamiento de corto y largo plazo en los momentos que la Compañía lo requiera, así como un prudente cuidado del capital invertido.

En anexos se encuentran los Estados Financieros Históricos de Pacasmayo (del 2015 al 2020 inclusive), así como los ratios financieros históricos. Además hemos analizado los ratios financieros de UNACEM a modo de benchmark considerando que también cuenta con una distribuidora propia, posesión de cantera propia y dominio de una zona geográfica, al igual que Pacasmayo.

## **Capítulo V: Análisis de Riesgos**

Hemos clasificado los riesgos de Pacasmayo en dos categorías, en primer lugar, los riesgos financieros compuestos por: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Finalmente, los riesgos no financieros, compuestos por el riesgo operacional y riesgo reputacional.

### **5.1. Riesgos Financieros**

#### **5.1.1. Riesgos de Mercado**

Es la posibilidad de que el precio de algún activo o pasivo del grupo varíe su valor producto de fluctuaciones de mercado, ocasionándole pérdidas financieras. Se pueden clasificar en: riesgo de tasa de interés, riesgo de tipo de cambio y riesgo de precio.

#### **5.1.2. Riesgo de Tasa de interés**

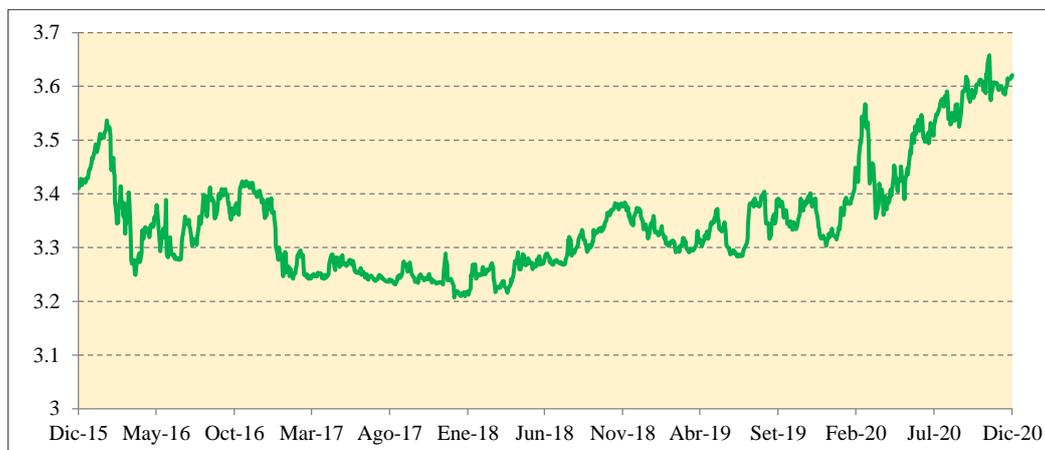
Pacasmayo tiene una exposición al riesgo de tasa de interés proveniente de los bonos emitidos tanto en moneda extranjera (con vencimiento en el 2023) como en moneda nacional (con vencimiento en el 2029 y 2034), así como por el efecto tasa de interés de los cross currency swaps contratados por la compañía.

#### **5.1.3. Riesgo de Tipo de Cambio**

Pacasmayo está expuesto al riesgo de tipo de cambio como consecuencia de las operaciones vinculadas a moneda extranjera como lo son las importaciones de clínker y los aditivos empleados para la producción de cemento, adquiridos en dólares. Cabe precisar que los bonos corporativos en dólares cuentan con su cobertura de flujo de

efectivo correspondiente, por lo que dicho riesgo se encuentra mitigado.

**Gráfico 23. Evolución del tipo de cambio US\$:2015-2020**



Fuente: SBS. Elaboración propia.

Asimismo, Cementos Pacasmayo cuenta con derivados de negociación, que al cierre de diciembre 2020 ascienden a US\$ 18.3MM, los mismos que no tienen una partida cubierta definida y vienen generando volatilidad al estado de resultados.

#### **5.1.4. Riesgo de Precio**

Cementos Pacasmayo está expuesta al riesgo de precio debido a las fluctuaciones en el precio del carbón, representando esta una de las principales fuentes de energía para la compañía y los aditivos como el yeso, escoria de alto horno y hierro, empleados para la producción de cemento. Todos ellos son considerados como *commodities*, cuyo precio se determina en el mercado internacional. Ante estos riesgos no se presenta ningún tipo de cobertura, por lo que consideramos que su exposición a este riesgo es alta.

### **5.1.5. Riesgo de Crédito**

Pacasmayo se encuentra expuesta a riesgo de crédito producto de incumplimiento de las obligaciones de sus contrapartes. Para mitigar este riesgo Pacasmayo evalúa y monitorea de manera recurrente la calidad de crédito de sus principales clientes, además se cobertura con cartas de crédito cuando la cuantía de sus mercancías es relevante.

### **5.1.6. Riesgo de Liquidez**

Para mitigar el riesgo de liquidez de mercado Cementos Pacasmayo acumula caja y equivalentes de caja (depósitos en cuenta corriente de un banco) a fin de dar continuación a las necesidades de capital de trabajo de la compañía. Para gestionar su liquidez de fondeo la compañía gestiona adecuadamente su liquidez a través de una herramienta de planificación de liquidez asegurándose con ello poder reaccionar a tiempo ante una necesidad de liquidez.

## **5.2. Riesgos No Financieros**

### **5.2.1. Riesgo Operacional**

Pacasmayo ha clasificado sus riesgos operacionales en los siguientes frentes, siguiendo las pautas de la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV) y las mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo:

- **Personal**: Pacasmayo enfatizó el frente de seguridad y salud a causa de la pandemia del Covid-19, con medidas preventivas y acción enfocada a la prevención de salud de sus colaboradores y comunidad; adicionalmente ha impulsado la debida diligencia en

Derechos Humanos en sus actividades y cadena de suministros.

- **Procesos Internos**: Pacasmayo cuenta con un sistema de gestión integral del riesgo, basado en el estándar COSO Enterprise Risk Management; el contenido de esta política se enfoca en la identificación, evaluación, tratamiento y comunicación de los riesgos que puedan afectar a las metas y objetivos en sus procesos de negocios.
- **Tecnología**: Pacasmayo incursionó de forma activa en procesos digitales el 2016; como parte de su proyecto 2030; este proyecto fue impulsado por la pandemia del Covid-19; lo que permitió digitalizar muchos procesos y por ende encontrar riesgos de Ciberseguridad; para tal fin Pacasmayo vela por la seguridad de la información y la protección de sus sistemas y plataformas tecnológicas que brindan soporte a las operaciones. A su vez, protege los datos personales de sus accionistas, clientes, proveedores y empleados, cumpliendo con la legislación vigente.

### **5.2.2. Riesgo Reputacional**

Pacasmayo demuestra controles razonables que le permiten mitigar los riesgos operacionales, que eventualmente podrían gatillar en futuros riesgos reputacionales; a la fecha Pacasmayo mantiene el control de sus *stakeholders*: comunidad, clientes, proveedores y colaboradores. Asimismo, elabora sus contratos y órdenes de compra con cláusulas anticorrupción, de prevención de lavados de activos y financiamiento al terrorismo.

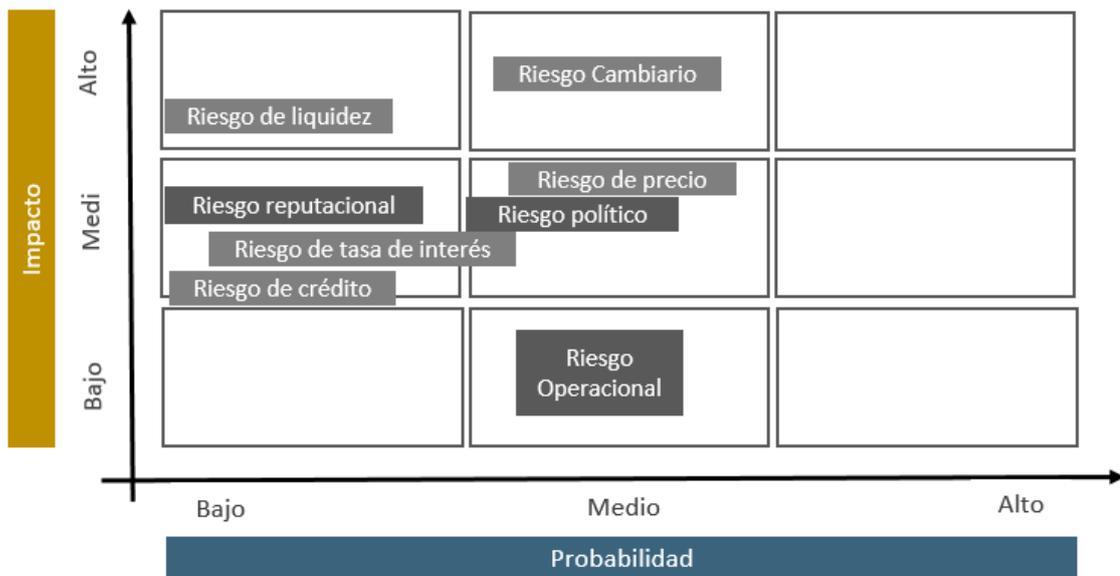
### 5.2.3. Riesgo Político

La inestabilidad política en la que se ve afectada la Compañía caracterizada por la ausencia de políticas claras y discontinuas por parte del poder ejecutivo y sus ministerios, pedidos de vacancia presidencial provenientes del poder legislativo que nacen a partir de acusaciones de corrupción y falta de capacidad para gobernar, etc., crean un ambiente de incertidumbre no propicio para los negocios y su vez elevan el riesgo país. En ese contexto, la Compañía ha continuado operando en el sector sin verse afectado; sin embargo, existe el riesgo de que alguna de las medidas dadas por el gobierno resulte perjudiciales para el sector.

### 5.3. Matriz de Riesgos

A continuación, se presenta la matriz de riesgos para Cementos Pacasmayo S.A.A.

Gráfico 24. Matriz de Riesgos



Fuente: SBS. Elaboración propia

## Capítulo VI. Valorización

### 6.1. Método del Flujo de Caja Descontado

La presente valorización se realizó empleando el método de flujo de caja descontado y comparando dicho valor con la resultante de la valorización por múltiplos comparables y con las publicadas por los analistas de mercado en el terminal Bloomberg. Cabe precisar que el estudio realizado parte de una valorización inicial aplicada a Cementos Pacasmayo S.A., empresa individual, para luego complementarlo con el valor estimado para las subsidiarias aplicando el método de múltiplos (múltiplo P/B o *Price to book value*).

Teniendo en cuenta que el objetivo del estudio es valorizar a Cementos Pacasmayo S.A.A. (empresa individual y subsidiarias) como una empresa en marcha, se usará como tasa de descuento el WACC, la misma que permitirá descontar los flujos de caja libres proyectados (hasta el año 2030), así como el valor terminal (posterior al año 2030).

En cuanto al cálculo del valor terminal, se empleó una tasa de crecimiento perpetua ( $g$ ), con lo que se asume que la compañía crecerá a dicha tasa infinitamente. Para ello tomamos como supuestos que:

- i) La compañía es considerada aún una empresa en crecimiento.
- ii) Dicha tasa no puede exceder el crecimiento esperado por la economía peruana (3,2%),
- iii) el PBI mundial está creciendo a una tasa de 3,3%.

Asimismo, para el cálculo del valor terminal, adicionalmente a los puntos descritos previamente, se ha tomado en cuenta un nivel de CAPEX capaz de apoyar tal nivel de

crecimiento perpetuo. Dicha tasa de crecimiento se calcula como el cociente entre la tasa de reinversión y el retorno de la inversión, dando como resulta la tasa de 1.8%, nivel bien cercano al consenso de analistas.

Como se mencionó previamente, la valorización por el método de flujo de caja descontado es comparada con la valorización por el método de múltiplos (para ello, empleamos una muestra de tres empresas comparables conformada por Cementos Bio-Bio S.A. de Chile, CEMEX S.A.B. de C.V. de México y UNACEM S.A.A. de Perú). La elección de dichas empresas se basó principalmente en su proximidad, al ser compañías cementeras de América Latina y por contar con múltiplos no muy distintos de Cementos Pacasmayo. A continuación, se detallan los principales múltiplos de cada una de las empresas comparables, así como sus promedios.

**Tabla 16 Empresas Comparables**

| Nombre de la Compañía           | País   | P/E   | P/Book | P/Sales | EV/Ventas | EV/EBITDA | Price/Share |
|---------------------------------|--------|-------|--------|---------|-----------|-----------|-------------|
| Cementos Bio-Bio S.A.           | Chile  | 9.5x  | 1.x    | .9x     | 1.3x      | 7.5x      | 1.4x        |
| CEMEX, S.A.B. de C.V.           | México | 19.x  | 1.2x   | .9x     | 1.8x      | 10.4x     | 0.8x        |
| Unión Andina de Cementos S.A.A. | Perú   | 20.6x | 1.2x   | 1.4x    | 2.6x      | 14.2x     | 0.9x        |
| Promedio:                       |        | 16.4x | 1.2x   | 1.x     | 1.9x      | 10.7x     | 1.x         |

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

### 6.1.1. Justificación del Método

La presente valorización se realizó empleando el método de flujo de caja descontado y comparando dicho valor con la resultante de la valorización por múltiplos comparables y con las publicadas por los analistas de mercado en el terminal Bloomberg. La metodología que se emplea en la presente investigación es adecuada para valorizar a Cementos

Pacasmayo ya que refleja todos los flujos provenientes de su negocio en marcha, proyectados con información al cierre del ejercicio 2020. Cabe precisar que no se consideró emplear la metodología de dividendos descontados puesto que esta se aplica mucho mejor a compañías con un historial y certidumbre en el pago de dividendos que no es propio de Cementos Pacasmayo.

### 6.1.2. Estimación del CAPM y el WACC

El costo promedio ponderado de capital (WACC) estimado para Cementos Pacasmayo empleado para descontar los flujos de caja proyectados en soles y de esta forma valorizar la firma, fue de 6,6%. A continuación, se detallan los criterios empleados para cada una de las variables que componen el WACC de la compañía:

**Tabla 17 Criterios empleados en la estimación del WACC**

| VARIABLES                          | Criterios empleados  |
|------------------------------------|--|
| Rf                                 | Tasa de rendimiento del bono del Tesoro americano a 10 años.   |
| (Rm-Rf)                            | Prima por riesgo de mercado histórica calculada como la diferencia del promedio geométrico del rendimiento de los bonos del Tesoro americano a 10 años y el rendimiento del índice S&P500 desde 1928 al 2020.  |
| Lambda ( $\lambda$ )               | Se obtiene como el cociente entre la desviación estándar del índice S&P Emerging BMI (Equity Index) y el coeficiente de variación del BAML Emerging Mkt Public Bond Spread.  |
| Beta desapalancado de la industria | Con el valor del beta promedio de la industria, así como con el ratio de caja sobre el valor de la empresa estimado para la muestra de comparables se obtiene el beta desapalancado de la industria, teniendo en cuenta que el beta de la caja es 0. Este ejercicio es equivalente a extraer el componente de apalancamiento de la caja. |
| Beta de la empresa                 | Para ello, se emplea el beta desapalancado de la industria previamente calculado y se lo apalanca con el ratio deuda/patrimonio de la Compañía, empleando como tasa impositiva la tasa marginal para Perú de 29.5%.  |
| E/(E+D)                            |  |

| Variables                         | Criterios empleados   |
|-----------------------------------|---|
| D/(E+D)                           | Para ello se emplea la capitalización de mercado de las acciones comunes como “E” y el valor de mercado de los bonos como “D”. Para estos últimos se descontó los flujos del bono a su tasa de <i>rendimiento</i> al cierre del 2020. |
| Inflación esperada<br>(PEN y USD) | Para ello, se empleó la mediana de las proyecciones de inflación al 2020 de los contribuidores de Bloomberg.  |

Elaboración propia.

**Tabla 18 Estimación del WACC y Flujo de Caja Descontado**

| Deuda (Vde Mercado) en PEN    | (En MM) |                                    | 1           | 2            | 3            | 4            | 5            | 6            | 7            | 8            | 9            | 10           | Año Terminal |  |
|-------------------------------|---------|------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| TC SBS (31.12.20)             | 3.6210  | <b>Cifras en miles de soles</b>    | <b>2020</b> | <b>2021*</b> | <b>2022*</b> | <b>2023*</b> | <b>2024*</b> | <b>2025*</b> | <b>2026*</b> | <b>2027*</b> | <b>2028*</b> | <b>2029*</b> | <b>2030*</b> |  |
| Deuda al 31/12/20             | 1,088.3 | Ventas                             | 853,586     | 1,287,422    | 1,326,075    | 1,334,544    | 1,309,350    | 1,316,755    | 1,331,108    | 1,313,598    | 1,282,895    | 1,272,985    | 1,268,970    |  |
| Costo de la deuda (D)         | 2.8%    | YoY                                |             | 50.8%        | 3.00%        | 0.64%        | -1.89%       | 0.57%        | 1.09%        | -1.32%       | -2.34%       | -0.77%       | -0.32%       |  |
| Capit. bursátil en PEN        |         | Crecimiento acumulado              |             | 150.8%       | 155.4%       | 156.3%       | 153.4%       | 154.3%       | 155.9%       | 153.9%       | 150.3%       | 149.1%       | 148.7%       |  |
| Nro de acc.comunes (MM)       | 428     | EBIT                               | 219,884     | 202,194      | 260,101      | 258,007      | 262,186      | 269,936      | 256,247      | 234,713      | 219,482      | 205,026      |              |  |
| "CPACASC1" Dic.20 (PEN)       | 5.3     | Margen EBIT                        |             | 17.1%        | 15.2%        | 19.5%        | 19.7%        | 19.9%        | 20.3%        | 19.5%        | 18.3%        | 17.2%        | 16.2%        |  |
| VM del patrimonio PEN (E)     | 2,266   | T% (T/EBT)                         |             | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        | 29.5%        |  |
| Costo del equity              |         | EBIT*(1-T%)                        | 155,018     | 142,547      | 183,371      | 181,895      | 184,841      | 190,305      | 180,654      | 165,473      | 154,735      | 144,543      | 147,409      |  |
| Tasa libre de riesgo (Rf)     | 0.9%    | Depreciación                       | 89,808      | 90,595       | 91,613       | 91,444       | 91,197       | 90,983       | 90,796       | 90,601       | 90,398       | 90,179       |              |  |
| PRM (mercado maduro)          | 4.8%    | Depreciación/Ventas                |             | 7.0%         | 6.8%         | 6.9%         | 7.0%         | 6.9%         | 6.8%         | 6.9%         | 7.1%         | 7.1%         | 7.1%         |  |
| Prima por riesgo país         | 1.1%    | Capex                              | 70,000      | 105,000      | 110,250      | 88,350       | 86,675       | 87,067       | 87,364       | 87,035       | 86,675       | 86,175       |              |  |
| Lambda                        | 1.1     | Capex/Ventas                       |             | 5.4%         | 7.9%         | 8.3%         | 6.7%         | 6.6%         | 6.5%         | 6.7%         | 6.8%         | 6.8%         | 6.8%         |  |
| Beta de la empresa (β)        | 1.27    | (CapEx-Depreciación)               | -19,808     | 14,405       | 18,637       | -3,094       | -4,522       | -3,916       | -3,432       | -3,566       | -3,723       | -4,004       | 36,734       |  |
| VE/Ventas                     | 1.68    | Cambio en el cap de trabajo        | 152,440     | 28,784       | -22,413      | -12,428      | 1,996        | 4,033        | -2,951       | -6,322       | 1,809        | 4,584        | 10,550       |  |
| Ventas                        | 816.0   | Cambio en el cap de trabajo/Ventas |             | 11.8%        | 2.2%         | -1.7%        | -0.9%        | 0.2%         | 0.3%         | -0.2%        | -0.5%        | 0.1%         | 0.4%         |  |
| VE estimado                   | 1,370.9 | FCFF                               | 22,386      | 99,358       | 187,147      | 197,417      | 187,367      | 190,189      | 187,037      | 175,361      | 156,649      | 143,964      | 99,890       |  |
| Beta prom - industria         | 0.97    | Costo de capital                   | 6.6%        | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         | 6.6%         |  |
| Caja                          | 28.8    | Costo de capital acumulado         | 106.6%      | 113.6%       | 121.1%       | 129.1%       | 137.7%       | 146.8%       | 156.4%       | 166.8%       | 177.8%       | 189.5%       |              |  |
| Deuda/Patrimonio              | 48.03%  | Valor presente                     | 21,000      | 87,432       | 154,485      | 152,871      | 136,103      | 129,597      | 119,557      | 105,151      | 88,114       | 75,963       |              |  |
| Beta desap - industria        | 0.9464  |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| Tasa impositiva (IR)          | 29.5%   |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| Ke=Rf+β(Rm-Rf)                | 8.2%    |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| E/(E+D)                       | 67.6%   |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| D/(E+D)                       | 32.4%   |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| WACC (USD)                    | 6.2%    |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| Inflación esperada (US\$) 1/: | 2.2%    |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| WACC (US\$ reales):           | 3.9%    |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| Inflación esperada (PEN) 2/:  | 2.6%    |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |
| WACC (PEN):                   | 6.6%    |                                    |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |  |

### 6.1.3. Supuestos de proyección de Estados Financieros

A continuación, se detallan los principales supuestos y proyecciones para la valorización.

**Tabla 19 Supuestos empleados en las proyecciones de EE.FF.**

| Variables        | Supuestos   |
|------------------|---|
| Desp_Autoconst.  | A partir de proyecciones de variables macro como el número de pobladores, tasa de desempleo y fuerza de trabajo a nivel nacional proporcionadas por el INEI, se proyecta la fuerza de trabajo, y el ratio de despachos por autoconstrucción de Cementos Pacasmayo sobre fuerza de trabajo en la zona norte del Perú, variables que permite a su vez proyectar los despachos por autoconstrucción para la Compañía. Esta forma de proyectar los despachos de autoconstrucción en función de variables de empleo está intrínsecamente relacionado al estudio que realizó la Compañía durante el 2020, y donde se demostró que gracias a que las personas de dicho segmento aún se encontraban trabajando se pudo impulsar los despachos de cemento y con ello la reparación de las ventas de la Compañía. |
| Desp_Infraest..  | A fin de continuar la tendencia de dicho segmento, los despachos por Infraestructura se calculan como un promedio simple de los despachos de los últimos trimestres.  |
| Q_cemento        | En función de la proporción de la producción de cemento de la planta de Pacasmayo y Piura respecto al total de producción, así como de la proyección de los despachos se estima la proyección de la producción para ambas plantas.  |
| P_cemento        | Se considera un incremento del precio promedio para el cemento de cerca del 5% para el 2021 llegando al nivel de S/.417 por tonelada, nivel que consideramos se mantendría el 2022, pero que descendería a S/.410 el 2023 y a S/.409 el 2024, nivel que consideramos se mantendría en adelante. Estas proyecciones fueron tomadas del Equity Research Perú del 7 de febrero elaborado por Credicorp Capital.  |
| Capex            | Se considera un Capex de US\$70MM para el 2021, el cual incrementaría 50% para el 2022 y solo 5% para el 2023. Posterior a ello, se asume un nivel de Capex anual de entre US\$ 20MM y US\$ 25MM. Todos estos supuestos guardan relación con la comunicación que ha venido dando la Compañía en sus Conference Call y de la información que hemos podido contrastar con los analistas entrevistados.  |
| Ventas           | Teniendo en cuenta el nivel de ventas proyectadas que incluye a Cementos Pacasmayo y subsidiarias (obtenidas del cociente entre despachos y precio implícito proyectados), las ventas de Cementos Pacasmayo sin subsidiarias son calculadas multiplicadas por un factor que representa el cociente entre las ventas de la empresa individual y las del Grupo.   |
| C.ventas_cemento | Considerando la capacidad real de producción de cemento, la misma que excluye el volumen de Clinker importado, se proyecta el volumen de Clinker que la Compañía importará en adelante hasta el primer trimestre del 2023. Con este volumen junto con el proxy de sobre costo por tonelada mencionada por la Compañía en los Conference Call, se pudo proyectar el sobre costo por volumen  |

| Variables                         | Supuestos  |
|-----------------------------------|--|
|                                   | de clinker importado, el mismo que es incluido en las proyecciones del costo de ventas por cemento   |
| Gastos operativos                 | Para su proyección, se parte de un porcentaje sobre ventas histórico, el cual se mantiene constante durante el 2021 al 2030.   |
| Depreciación & Amortización       | Se calcula a partir del cociente entre un valor que representa el porcentaje de depreciación y amortización sobre activo fijo promedio del 2018 y 2019 y las ventas proyectadas. No se consideró el 2020 por ser un año atípico.   |
| EBIT & EBITDA                     | Con las ventas y costo de ventas proyectados, calculamos la utilidad bruta proyectada. El EBIT proyectado se calcula como la suma de la utilidad bruta y los gastos operativos proyectados. El EBITDA proyectado se calcula como la suma del EBIT proyectado y la depreciación proyectada.   |
| Cuentas por cobrar corriente      | Se calcula a partir del periodo de recolección, el mismo que se proyecta como el promedio de los años 2017 al 2019, excluyendo el 2020 por ser un año atípico. El saldo de cuentas por cobrar futuro será el producto de las ventas proyectadas y el periodo de recolección de caja futuro.  |
| Inventarios                       | Se calcula a partir del periodo de rotación de inventarios, el mismo que se proyecta como el promedio de los años 2017 al 2019, excluyendo el 2020 por ser un año atípico. El saldo de inventarios futuro será el producto del costo de ventas proyectado y la rotación de inventarios futuro.   |
| Cuentas por pagar                 | Se calcula a partir del periodo de rotación de cuentas por pagar, el mismo que se proyecta como el promedio de los años 2017 al 2019, excluyendo el 2020 por ser un año atípico. El saldo de cuentas por pagar futuro será el producto del costo de ventas proyectado y la rotación de cuentas por pagar futuro.   |
| Deuda de CP y LP                  | Tomando en cuenta la porción corriente y no corriente de la deuda vigente al cierre del 2020, se calculó los movimientos proyectados de la deuda corriente y no corriente. Asimismo, se tomó como supuesto que a fin de cubrir sus necesidades de liquidez, la Compañía en el 2023 estaría realizando una nueva emisión de bonos corporativos en soles por un nominal de S/.350MM por un periodo de 15 años.                         |
| Ingresos Financieros              | Se calcula como el producto del saldo proyectado de caja y equivalentes de efectivo y la tasa de referencia del BCRP.  |
| Gastos financieros                | Para ello se consideró todos los rubros que componen dicho gasto detallado en la Notas a los EE.FF, siendo el rubro más importante el proveniente del pago de intereses por los bonos emitidos. Por ello, se calculó los intereses que se pagarían por los bonos vigentes teniendo en cuenta su cronograma de pagos, los mismos que incluyen la nueva emisión de bonos que la Compañía realizaría el 2023 por un periodo de 15 años. |
| Utilidad por Diferencia en Cambio | Teniendo en cuenta la diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera (posición de cambios de balance) así como su posición en cross currency swaps detallado en las notas metodológicas se pudo calcular la posición global de  |

| Variables | Supuestos  |
|-----------|--|
|           | cambios de la Compañía, a partir de la cual tomando en cuenta las proyecciones de tipo de cambio, se pudo calcular la utilidad por diferencia en cambio. |

Elaboración propia

#### 6.1.4. Estimación del FCFF

La valorización de la compañía comprende la proyección de los flujos de caja libre de la firma por un periodo de 10 años (2021-2030), la misma que fue posible proyectando los estados financieros de la compañía. Los flujos de caja libre son aquellos fondos disponibles para el pago de la deuda o repartición de dividendos, luego de cumplir con los pagos de activo fijo (CAPEX) y necesidades de capital de trabajo.

La estimación del flujo de caja de la firma (FCFF) se puede apreciar en Tabla 18.

#### 6.1.5. Estimación del valor del patrimonio y del valor por acción

A fin de valorizar a Cementos Pacasmayo S.A.A., se ha realizado por un lado la valorización de sus subsidiarias por el método de múltiplos comparables, empleando para ello el *ratio P/B (Price to Book Value)*. Considerando un *ratio P/Book* promedio de comparables de 1,2x el valor de las empresas subsidiarias es de S/ 1.2 MM. Cabe precisar que se ha empleado dicho comparable por representar el método más directo y por tratarse de compañías que no cotizan en bolsa. A continuación, se muestra el detalle del cálculo:

**Tabla 20 Valorización de Subsidiarias**

| Múltiplo   | P/Book     |              |
|--|------------|--------------|
| Promedio   | 1.2        |              |
| Empresa Subsidiaria                                | Patrimonio | Equity Value |
| Cementos Selva S.A. y subsidiarias                 | 389,417    | 482,877      |
| Disribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. y subsidiarias | 484,386    | 600,639      |
| Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.            | 80,739     | 100,116      |
| Salmueras Sudamericanas S.A.                       | 587        | 728          |
| Calizas del Norte S.A.C.                           | 706        | 875          |
| Valor Subsidiarias                                 | 955,835    | 1,185,235    |

Complementando el análisis previo, a continuación, se detalla el valor estimado para la acción común de Cementos Pacasmayo, por el método de flujos de caja descontados.

**Tabla 21 Valorización estimada para la acción común**

|  |           |
|--|-----------|
| Tasa de crecimiento en el periodo terminal     | 1.8%      |
| FCFF en el periodo terminal                    | 99,890    |
| Costo de capital en el periodo terminal        | 6.6%      |
| Valor al fin del periodo del valor terminal    | 2,088,906 |
| Valor presente del valor terminal              | 1,102,226 |
| Valor presente del periodo de proyección       | 1,070,274 |
| Valor de los activos operativos de la firma    | 2,172,500 |
| Valor subsidiarias                             | 1,185,235 |
| Valor de mercado de la deuda                   | 1,088,254 |
| Caja   | 224,434   |
| Valor de mercado del patrimonio                | 2,493,915 |
| Número de acciones comunes en circulación      | 423,868   |
| Número de acciones de inversión en circulación | 40,279    |
| Valor estimado por acción común                | 5.55      |
| Precio de mercado actual                       | 5.36      |
| Upside   | 4%        |

### **6.1.6. Análisis de Sensibilidad**

Los resultados que se muestran a continuación nos indican que un incremento en el costo promedio ponderado del capital (WACC) de solo 20 puntos básicos anularía el upside siempre que la tasa de crecimiento perpetuo “g” sea menor o igual a 1,5% (50 puntos básicos por debajo de su nivel actual). Asimismo, se observa que para cambiar nuestra recomendación de “mantener” a “comprar” se necesita que la tasa de crecimiento en el periodo terminar “g” sea mayor o igual al 2.5%. De otro, hay resultados muy favorables en la mayor cantidad de combinaciones de WACC y “g” de cara a los inversionistas.

Cabe precisar que los límites definidos para el análisis de sensibilidad se basaron en lo siguiente:

- WACC: Se simuló las tasas promedio ponderado de capital tomando en cuenta la serie histórica de las tasas libre de riesgo desde el 2017 al 2020. El umbral mínimo y máximo para el análisis de simulación lo representan el mínimo y máximo de dicha serie simulada.
- Tasa de crecimiento perpetua: Debido a los supuestos previamente mencionados para la estimación de la tasa de crecimiento perpetua, se consideró como mínimo la tasa de 1.5% y como máximo la tasa de 3.1%.

**Tabla 22 Análisis de sensibilidad**

|                                       |      | WACC |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                       |      | 6.3% | 6.6% | 6.8% | 7.0% | 7.3% | 7.5% | 7.7% | 7.9% | 8.2% |
| <i>Tasa de crecimiento perpetuo g</i> | 3.1% | 29%  | 22%  | 16%  | 11%  | 7%   | 2%   | -1%  | -5%  | -8%  |
|                                       | 2.9% | 26%  | 19%  | 14%  | 9%   | 5%   | 1%   | -3%  | -6%  | -9%  |
|                                       | 2.8% | 22%  | 17%  | 12%  | 7%   | 3%   | -1%  | -4%  | -7%  | -10% |
|                                       | 2.6% | 20%  | 14%  | 9%   | 5%   | 1%   | -2%  | -6%  | -9%  | -11% |
|                                       | 2.5% | 17%  | 12%  | 7%   | 3%   | 0%   | -4%  | -7%  | -10% | -12% |
|                                       | 2.3% | 14%  | 10%  | 5%   | 2%   | -2%  | -5%  | -8%  | -11% | -13% |
|                                       | 2.1% | 12%  | 8%   | 4%   | 0%   | -3%  | -6%  | -9%  | -12% | -14% |
|                                       | 2.0% | 10%  | 6%   | 2%   | -1%  | -5%  | -8%  | -10% | -13% | -15% |
|                                       | 1.8% | 8%   | 4%   | 1%   | -3%  | -6%  | -9%  | -11% | -14% | -16% |
|                                       | 1.7% | 7%   | 3%   | -1%  | -4%  | -7%  | -10% | -12% | -15% | -17% |
| 1.5%                                  | 5%   | 1%   | -2%  | -5%  | -8%  | -11% | -13% | -15% | -17% |      |

|                                       |      | WACC |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                       |      | 6.3% | 6.6% | 6.8% | 7.0% | 7.3% | 7.5% | 7.7% | 7.9% | 8.2% |
| <i>Tasa de crecimiento perpetuo g</i> | 3.1% | 6.9  | 6.6  | 6.2  | 6.0  | 5.7  | 5.5  | 5.3  | 5.1  | 4.9  |
|                                       | 2.9% | 6.7  | 6.4  | 6.1  | 5.8  | 5.6  | 5.4  | 5.2  | 5.0  | 4.9  |
|                                       | 2.8% | 6.6  | 6.3  | 6.0  | 5.7  | 5.5  | 5.3  | 5.1  | 5.0  | 4.8  |
|                                       | 2.6% | 6.4  | 6.1  | 5.9  | 5.6  | 5.4  | 5.2  | 5.1  | 4.9  | 4.7  |
|                                       | 2.5% | 6.3  | 6.0  | 5.8  | 5.5  | 5.3  | 5.2  | 5.0  | 4.8  | 4.7  |
|                                       | 2.3% | 6.1  | 5.9  | 5.7  | 5.4  | 5.3  | 5.1  | 4.9  | 4.8  | 4.6  |
|                                       | 2.1% | 6.0  | 5.8  | 5.6  | 5.4  | 5.2  | 5.0  | 4.9  | 4.7  | 4.6  |
|                                       | 2.0% | 5.9  | 5.7  | 5.5  | 5.3  | 5.1  | 5.0  | 4.8  | 4.7  | 4.5  |
|                                       | 1.8% | 5.8  | 5.6  | 5.4  | 5.2  | 5.1  | 4.9  | 4.8  | 4.6  | 4.5  |
|                                       | 1.7% | 5.7  | 5.5  | 5.3  | 5.1  | 5.0  | 4.8  | 4.7  | 4.6  | 4.5  |
| 1.5%                                  | 5.6  | 5.4  | 5.2  | 5.1  | 4.9  | 4.8  | 4.7  | 4.5  | 4.4  |      |

Elaboración propia

### 6.1.7. Análisis de los Resultados

Como conclusión de nuestro análisis recomendamos “comprar” la acción al considerar que se encuentra subvaluada. Dicha conclusión fue obtenida producto de la valorización por flujos de caja descontados de Cementos Pacasmayo (empresa individual), la cual se basa en proyectar el FCFE (flujo de caja libre a la firma) considerando 10 años de proyección, descontados al WACC estimado para la compañía, incorporando a su vez la

valorización de sus subsidiarias empleando el método de múltiplos comparables.

## 6.2. Otros métodos de valoración

### 6.2.1. Múltiplos de empresas comparables

Para este método, se parte de la misma muestra de empresas comparables utilizada en la valoración de subsidiarias obteniendo para cada empresa un múltiplo EV/Ventas y EV/EBITDA. Con las cifras forward de Ventas y EBITDA en el periodo terminal, se calcula el valor de la empresa (EV) estimada proveniente de cada múltiplo. Deduciendo del EV estimado, la deuda y caja de la compañía obtenemos el valor patrimonial para cada múltiplo. Finalmente, se obtiene el promedio del valor de la acción común estimado por cada uno de los múltiplos obteniendo la cifra de S/ 5,7 por acción.

**Tabla 23 Valorización por Múltiplos - Cementos Pacasmayo S.A.A**

| Subsidiarias                                | P/B       | Valor     |
|---|-----------|-----------|
|   | 1.2x      | 1,185,235 |
| Múltiplo -->                                | EV/Ventas | EV/EBITDA |
| Promedio                                    | 1.x       | 9.7x      |
| Cementos Pacasmayo                          | Ventas    | EBITDA    |
|   | 1,268,970 | 295,205   |
| EV estimado                                 | 1,307,039 | 2,866,441 |
| Cementos Pacasmayo                          | Deuda     | Caja      |
|   | 1,421,426 | 407,558   |
| Valor Patrimonial estimado                  | 1,478,406 | 3,037,809 |
| Valor Patrimonial estimado promedio         | 2,258,108 |           |
| Nro de acciones comunes en circulación      | 423,868   |           |
| Nro de acciones de inversión en circulación | 40,279    |           |
| Factor (CPACASI1/CPACASC1):                 | 0.6       |           |
| Valor estimado por acción común (promedio)  | 5.7       |           |

### 6.2.2. Opinión de los Analistas

Complementando las valorizaciones previas, es importante contrastar las mismas con las recomendaciones que hacen los analistas de distintas casas de bolsa publicados en el terminal Bloomberg. Es por ello por lo que analizamos comparativamente los valores estimados de cada uno de ellos, calculando ciertos indicadores que nos permiten obtener conclusiones. Tomando un promedio de ambos niveles (mínimo y máximo); el valor estimado se encuentra entre S/ 5,5 y S/ 6,3 por acción. Hay que tomar en cuenta las valorizaciones que muestran los analistas se basa en información financiera hasta el cierre del 2021 o gran parte de este año.

**Tabla 24 Recomendaciones de analistas**

| Empresa                | Analista             | Fecha de anuncio | Recomendación | Precio Objetivo |
|------------------------|----------------------|------------------|---------------|-----------------|
| Credicorp Capital      | Steffania Mosquera   | 25/01/2022       | mantener      | 5.81            |
| Kallpa Securities S.A. | Christian Choquecota | 18/01/2022       | mantener      | 5.50            |
| Grupo Santander        | Pablo Ricalde        | 20/12/2021       | comprar       | 5.70            |
| Seminario SAB          | Carlos Carazas       | 2/11/2021        | comprar       | 6.07            |
| Larrain Vial S.A.      | Lucía Calvo-Perez    | 27/10/2021       | comprar       | 6.30            |
| Inteligo SAB           | Maria José Quiñones  | 20/10/2021       | comprar       | 6.00            |
| Promedio               |                      |                  |               | 5.90            |
| Mediana                |                      |                  |               | 5.9             |
| Mínimo                 |                      |                  |               | 5.5             |
| Máximo                 |                      |                  |               | 6.3             |

### 6.3. Análisis de los Resultados y Recomendación de Inversión

- La compañía ha demostrado una resiliencia resaltante al mostrar una rápida recuperación luego de la paralización de la producción producto de la pandemia del Covid-19 impulsada por el segmento de la autoconstrucción.
- El “empleo” de las personas pertenecientes al segmento de la autoconstrucción en

tiempos de pandemia fue la permitió el dinamismo y recuperación de los despachos de cemento de la Compañía.

- Durante el 2021 Cementos Pacasmayo ha demostrado tener la capacidad de equilibrar las necesidades de Capex versus el impacto en el margen financiero.
- A partir del cuarto trimestre del 2021 la Compañía ha empezado a importar clinker lo cual ha afectado sus márgenes, impulsando a que se tenga que tomar la decisión de comprar un nuevo horno que incrementará la producción de este material en la planta de Pacasmayo en 600 mil toneladas.
- Los precios FOB del clinker y la escoria (uno de sus principales aditivos) han venido incrementándose producto de las interrupciones de las rutas del golfo de México y de la dislocación de la capacidad naviera en un contexto de cierre de las refinerías por el huracán Laura.
- Aún en un contexto de pandemia, Cementos Pacasmayo ha continuado recibiendo el distintivo de “Empresa Socialmente Responsable” por octavo año consecutivo, en reconocimiento a la consecución de los objetivos corporativos de forma socialmente responsable.
- Del análisis del FODA cruzado, y luego de evidenciada la fuerte volatilidad en sus resultados proveniente de la exposición en derivados de negociación, la misma que vienen cubriendo “implícitamente” la exposición en moneda extranjera de la compañía, planteamos como estrategia, que se estructure coberturas eficientes que puedan calificar como tal para los auditores, de tal forma de eliminar dicha volatilidad.
- Geográficamente, Cementos Pacasmayo está menos expuesta al riesgo proveniente del ingreso de un nuevo competidor que UNACEM y Yura, puesto que cuenta con un mercado mucho más disperso que el que atiende sus pares y por la ausencia de una

infraestructura portuaria en la región norte.

- El valor fundamental de la acción común de Cementos Pacasmayo estimado mediante el método de flujos de caja descontados con información al cierre de diciembre del 2020 se ubica en S/.5.55, lo cual representa un upside de 4% respecto al precio actual cotizado en la Bolsa de Valores de Lima.

## Bibliografía

- Reconstrucción con Cambios (2021). “Proyectos de la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios son el principal motor del crecimiento de la inversión pública”. Fecha de publicación: 03/04/2021. Fecha de consulta: 17/11/2021.  
<<https://www.rcc.gob.pe/2020/proyectos-de-la-autoridad-para-la-reconstruccion-con-cambios-son-el-principal-motor-del-crecimiento-de-la-inversion-publica/>>
- Gestión (2022). “ARCC: “El objetivo es que las obras de la reconstrucción se culminen en el 2023”” Diario Gestión. Fecha de publicación: 10/02/2022. Fecha de consulta: 15/02/2022. <<https://www.rcc.gob.pe/2020/proyectos-de-la-autoridad-para-la-reconstruccion-con-cambios-son-el-principal-motor-del-crecimiento-de-la-inversion-publica/>>
- Altman, Edward I. (2000). Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the z-score and Zeta models. New York: New York University.
- Asociación de Productores de Cemento (2021). Panorama Mundial de la Industria del Cemento. Fecha de Consulta: 17/11/2021.  
<<http://www.asocem.org.pe/archivo/files/Vision%20General%20de%20la%20Industria%20del%20Cemento%20y%20sus%20Principales%20Actores.pdf>>
- Banco Central de Reserva del Perú (2021). Cuadros Estadísticos, Cuadro 75 - Producto Bruto Interno y Demanda Interna. Fecha de Consulta: 17/11/2021  
<<http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/nota-semanal/cuadros-estadisticos.html>>

- Bloomberg LP. (2022). “Cementos Argos S.A. (función FA) al 31/12/2020”. [En línea]. Fecha de consulta: 10/02/2022. Disponible en: Bloomberg database.
- Bloomberg LP. (2022). “Cementos Pacasmayo S.A.A. (función FA) al 31/12/2020”. [En línea]. Fecha de consulta: 10/02/2022. Disponible en: Bloomberg database.
- Bloomberg LP. (2022). “CEMEX Latam Holdings S.A. (función FA) al 31/12/2020”. [En línea]. Fecha de consulta: 10/02/2022. Disponible en: Bloomberg database.
- Bloomberg LP. (2022). “Holcim Argentina S.A. (función FA) al 31/12/2020”. [En línea]. Fecha de consulta: 10/02/2022. Disponible en: Bloomberg database.
- Bloomberg LP. (2022). “Union Andina de Cementos S.A.A. (función FA) al 31/12/2020”. [En línea]. Fecha de consulta: 10/02/2022. Disponible en: Bloomberg database.
- Bloomberg terminal. Recomendaciones de Analistas – Cementos Pacasmayo. Fecha de Consulta: 10/02/2022
- Bloomberg. (2022). “Valorizaciones de analistas de mercado (función ANR) al 31/12/2020”. [En línea]. Fecha de consulta: 10/02/2022. Disponible en: Bloomberg database.
- Bolsa de Valores de Lima (2022). “Precios de cotización Cementos Pacasmayo S.A.A.”. En: bvl.com.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 15/02/2022.
- Transcript of Cementos Pacasmayo First Quarter 2021 Earnings Conference Call April 29, 2021. Fecha de Consulta: 15/02/2022  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>

- Transcript of Cementos Pacasmayo S.A.A. Second Quarter 2021 Earnings Conference Call July 20, 2021. Fecha de Consulta: 15/02/2022  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>
- Transcript of Cementos Pacasmayo S.A.A. Fourth Quarter 2020 Earnings Conference Call February 16, 2021. Fecha de Consulta: 15/02/2022  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>
- Transcript of Cementos Pacasmayo S.A.A. Third Quarter 2020 Results Conference Call October 29, 2020. Fecha de Consulta: 15/02/2022  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>
- Transcript of Cementos Pacasmayo S.A.A. Second Quarter 2020 Earnings Conference Call July 24, 2020. Fecha de Consulta: 15/02/2022  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>
- Cementos Pacasmayo S.A.A. (2021). “Memoria anual 2020”. En: smv.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 15/02/2022  
<<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CPSAA%20Memoria%202020.pdf>>
- Chang G, Carla. (Noviembre 2020). “Informe de Clasificación de Riesgo”. Class y Asociados S.A. Fecha de consulta: 17/11/2021.
- Damodarán, Aswath. (2018). “Index of /~adamodar/pc/datasets – betas - Construction Supplies - Unlevered beta”. [En línea]. En: damodaran.com. Fecha de consulta: 10/06/2018.  
<<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbeta.xls>>
- Damodarán, Aswath. (2018). “Index of /~adamodar/pc/datasets – Risk Premium Stock T.Bonds 1928 – 2017 Geometric Average”. [En línea]. En: damodaran.com.

Fecha de consulta: 17/11/2021.

<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>

- Instituto Nacional de Estadística e Informática (enero 1975 – diciembre 2020). Series Nacionales, Producción y ventas de cemento. Fecha de Consulta: 17/11/2021.

<http://webapp.inei.gob.pe:8080/sirtod-series/>

- Superintendencia de Mercado de Valores (enero 2017 – octubre 2018). Hechos de Importancia – Cementos Pacasmayo. Fecha de Consulta: 17/11/2021.

<[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_HechosDeImportancia?data=AEC85625CCC24CEF792DAE7794ED2132F7CFCB8B1C](http://www.smv.gob.pe/Frm_HechosDeImportancia?data=AEC85625CCC24CEF792DAE7794ED2132F7CFCB8B1C)>

- Tobin, James (1958). “Liquidity Preference at Behavior Towards Risk”. Review of Economic Studies 25, W2 (February 1958), pp. 65-85.

- Unión Andina de Cementos S.A.A. (2018). “Memoria anual 2017”. En: unacem.com.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 15/07/2018.

<[http://www.unacem.com.pe/?page\\_id=11458](http://www.unacem.com.pe/?page_id=11458)>.

## **Anexos**

## Anexo 1. FODA Cruzado

|                      |  | Fortalezas   |  | Debilidades   |   |
|----------------------|--|--|--|---|---|
| <b>FODA CRUZADO</b>  | F1   | Contar con una de las más grandes cadenas de distribución <i>retail</i> para materiales de construcción en el Perú | D1   | Dependencia de los precios de mercado internacional del clínker para atender el exceso de demanda de cemento. |   |
|                      | F2   | Líder en la región norte y contar con una demanda geográficamente muy dispersa.                                    | D2   | Dependencia de los precios de mercado internacional de aditivos en el curso normal de producción de cemento.  |   |
|                      | F3   | Contar con plantas altamente eficientes distribuidas a lo larga de su zona de operaciones                          | D3   | Fuerte exposición al riesgo de tipo de cambio por productos importados.                                       |   |
|                      | F4   | Reconocimiento de la marca en el mercado.  | D4   | Limitación de crecimiento en otros mercados por los altos costos de transporte de la materia prima.           |   |
|                      | F5   | Contar con la planta más moderna de América Latina en Piura y el repotenciamiento de la planta de Pacasmayo        | D5   | No contar con un back-up en los sistemas de energía eléctrica.  |   |
|                      | F6   | Fuerte compromiso con estándares de gobierno corporativo   |  |   |   |
|                      | F7   | Haber digitalizado su relación transaccional con sus clientes en todos los segmentos                               |  |   |   |
| <b>Oportunidades</b> |  | <b>Estrategias</b>   |  |   |   |
| O1                   | Reconstrucción con cambios que involucra una significativa inversión en infraestructura en el norte del país | E1   | Repotenciar el dinamismo de productos dirigidos al sector público como es el concreto permitiendo una mejora en los márgenes por contar con un precio promedio más alto. | E7  | Plantear coberturas eficientes al descalce de monedas a fin de no impactar el estado de resultados.   |
| O2                   | Impulso de inversión privada: Programas de obras por impuestos   |  |  | E8  | Investigar posibles sustitutos a los aditivos empleados en la producción de cemento, ampliar la gama de proveedores y evaluar financieramente la posibilidad de plantear coberturas eficientes con dichos materiales. |
| O3                   | Promoción de programas para el acceso a viviendas  |  |  |   |   |
| O4                   | Alta brecha en infraestructura en el país  |  |  |   |   |
| O5                   | Barreras de entrada de nuevos competidores aun existentes por ausencia de infraestructura portuaria.         | E2   | Incrementar prudentemente los precios de tal forma de mejorar los márgenes, pero sin generar interés de posibles competidores en la industria.                           |   |   |

| Amenazas |  | Estrategias |   |   |
|----------|--|-------------|---|---|
| A1       | Incertidumbre política asociada a pedidos de vacancia presidencial y nuevas elecciones.  |             |   |   |
| A2       | Reclamos sociales: manifestaciones, huelgas, interrupción de vías, así como la intervención del Sindicato de Construcción Civil del Perú en los principales proyectos. |             |   |   |
| A3       | Repercusiones políticas por parte del gobierno ante el incremento de precios por traslado de sobrecostos   | E3          | Fortalecer las relaciones con el MEM y gremios a fin de evitar y/o contrarrestar posibles propuestas de fijación de precios.              |   |
| A4       | Surgimiento de una nueva variante de Covid-19 capaz de paralizar la economía.  | E4          | Fortalecer los canales digitales para una comunicación más continua con los clientes a fin de no dejar de atender sus necesidades.        |   |
| A5       | Inestabilidad económica que desacelere fuertemente la demanda esperada de cemento, impactando negativamente los márgenes ante la importante inversión en Capex.        | E5          | Plantear medidas financieras como un ahorro en costos, incremento prudente y momentáneo de precios y reducción de gastos administrativos. |   |
| A6       | La aparición de fenómenos naturales como el Fenómeno del Niño en áreas en las cuales opera la Compañía   | E6          | Asegurar un colchón de liquidez necesario para hacer frente a la desaceleración temporal en la demanda de cemento.                        | E9<br>Diseñar y plantear una fuerte estrategia de marketing de un cemento ultra resistente que atenúe los efectos climáticos del Fenómeno del Niño en las viviendas del norte del país. |

## **Anexo 2. Análisis CANVAS**

La matriz Canvas es una herramienta de gestión que de acuerdo con Osterwalder y Pigneur (2011) propone separar el modelo de negocio en nueve módulos. Dicha herramienta nos permitirá identificar la propuesta de valor de la empresa, es decir la razón por la cual los clientes prefieren comprar los productos de Cementos Pacasmayo SAA en vez de a otra marca.

La estructura del modelo permite conocer las variables más importantes y cómo se integran para ofrecer un producto que genera valor para sus clientes, el modelo de negocio de Cementos Pacasmayo mediante la matriz CANVAS se muestra en el siguiente gráfico:

## Matriz CANVAS – Cementos Pacasmayo S.A.A.

|  |  |   |   |   |
|--|--|---|---|---|
| <p><b>Socios clave</b></p> <p>Post-it</p> <p>1) Estado: Concesiones de canteras (piedra caliza, arcilla, arena y puzolana).</p> <p>2) Proveedores de energía eléctrica: Electroperú y ELOR (Ríoja).</p> <p>3) Proveedores de carbón: proveedores locales e importaciones de Colombia.</p> <p>4) Proveedores de energía Gas.</p> <p>5) Proveedores de mantenimientos para maquinaria.</p> | <p><b>Actividades clave</b></p> <p>Post-it</p> <p>1) Control y actualización permanente de nuevas tecnologías en los proceso productivo.</p> <p>2) I+D de nuevos productos con aditivos que satisfaga la necesidad del cliente</p> <p>3) Monitoreo del proceso logístico (adquisición de insumos y distribución)</p> <p>4) Gestión de fidelización con los clientes DINO.</p> <p>5) Cumplimiento de sus políticas ambientales y de responsabilidad social.</p> | <p><b>Propuestas de valor</b></p> <p>Post-it</p> <p>Ofrecer productos innovadores y diferenciados para cada tipo de cliente, con altos estándares de calidad y durabilidad en el tiempo. Además de contar con una buena estructura de precios acordes al mercado, son de fácil acceso por su amplia red de distribución que a su vez reduce el costo de transporte del cliente.</p> | <p><b>Relación con clientes</b></p> <p>Post-it</p> <p>1) Manejan un servicio de pre-venta, venta y post venta,</p> <p>2) Realizan capacitaciones constantes a maestros de obra.</p> <p>3) En el 2019 es creado Takay, un servicio de consultoría que busca unir familias y maestros de obra capacitados.</p> <p>4) Poseen una unidad de gestión de reclamos</p> | <p><b>Segmentos de clientes</b></p> <p>Post-it</p> <p>1) población del norte y noreste del país.</p> <p>2) Minoristas (familias - autoconstrucción)</p> <p>3) El sector privado (industriales) y el sector público.</p> |
| <p><b>Estructura de costos</b></p> <p>Post-it</p> <p>Presentan una integración vertical: Los insumos de producción (materia prima) La elaboración (costos operativos) distribución comercialización</p>  | <p><b>Fuente de ingresos</b></p> <p>Post-it</p> <p>El 92.6% de las ventas proviene de la comercialización del Cemento, concreto y bloques y se da principalmente a través de canal masivo, atendido por la red DINO y representó el 73% de las ventas de cemento en el 2019. El canal industrial atiende a constructoras y otras empresas y representó solo un 19% de las ventas de cemento en 2019.</p>   |   |   |   |

### Anexo 3. Estados Financieros históricos de Cementos Pacasmayo

#### CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

BALANCE CONTABLE | ( en miles de NUEVOS SOLES )

| Cifras en miles de soles               | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             | 2020             |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Caja y bancos                          | 101,084          | 43,004           | 28,823           | 6,789            | 36,058           | 224,434          |
| Cuentas por cobrar                     | 147,632          | 89,136           | 119,774          | 129,791          | 117,340          | 160,633          |
| Inventarios                            | 252,650          | 299,383          | 324,212          | 369,661          | 442,347          | 401,588          |
| Otros activos corrientes               | 32,891           | 277,095          | 16,755           | 28,729           | 26,708           | 12,277           |
| <b>Activo Corriente</b>                | <b>534,257</b>   | <b>708,618</b>   | <b>489,564</b>   | <b>534,970</b>   | <b>622,453</b>   | <b>798,932</b>   |
| Activo fijo neto                       | 1915531          | 1925840          | 1857408          | 1809436          | 1738867          | 1664316          |
| Otros activos no corrientes            | 786,121          | 513,945          | 404,095          | 427,758          | 454,223          | 475,777          |
| <b>Activo No Corriente</b>             | <b>2,701,652</b> | <b>2,439,785</b> | <b>2,261,503</b> | <b>2,237,194</b> | <b>2,193,090</b> | <b>2,140,093</b> |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                   | <b>3,235,909</b> | <b>3,148,403</b> | <b>2,751,067</b> | <b>2,772,164</b> | <b>2,815,543</b> | <b>2,939,025</b> |
| Deuda comercial                        | 121,819          | 114,720          | 138,851          | 123,442          | 188,656          | 132,050          |
| Deuda financiera                       | 0                | 0                | 0                | 16,895           | 50,346           | 65,913           |
| Otros pasivos corrientes               | 21,728           | 22,335           | 17,062           | 39,469           | 8,835            | 6,057            |
| <b>Pasivo Corriente</b>                | <b>143,547</b>   | <b>137,055</b>   | <b>155,913</b>   | <b>179,806</b>   | <b>247,837</b>   | <b>204,020</b>   |
| Deuda financiera de mediano y largo    | 1,012,406        | 998,148          | 965,290          | 1,022,555        | 1,004,432        | 1,205,635        |
| Otros pasivos no corrientes            | 136,902          | 145,760          | 123,304          | 118,440          | 141,623          | 161,815          |
| <b>Pasivo No Corriente</b>             | <b>1,149,308</b> | <b>1,143,908</b> | <b>1,088,594</b> | <b>1,140,995</b> | <b>1,146,055</b> | <b>1,367,450</b> |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                   | <b>1,292,855</b> | <b>1,280,963</b> | <b>1,244,507</b> | <b>1,320,801</b> | <b>1,393,892</b> | <b>1,571,470</b> |
| Capital social                         | 531,461          | 531,461          | 423,868          | 423,868          | 423,868          | 423,868          |
| Capital adicional                      | 553,466          | 545,165          | 432,779          | 432,779          | 432,779          | 432,779          |
| Acciones de inversión                  | 50,503           | 50,503           | 40,279           | 40,279           | 40,279           | 40,279           |
| Acciones en tesorería                  | -108,248         | -108,248         | -119,005         | -121,258         | -121,258         | -121,258         |
| Reserva legal                          | 176,458          | 188,075          | 160,686          | 168,356          | 168,636          | 168,636          |
| Resultados acumulados                  | 727,765          | 677,086          | 611,652          | 519,285          | 497,200          | 456,629          |
| Otros resultados integrales acumulados | 11,649           | -16,602          | -43,699          | -11,946          | -19,853          | -33,378          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                | <b>1,943,054</b> | <b>1,867,440</b> | <b>1,506,560</b> | <b>1,451,363</b> | <b>1,421,651</b> | <b>1,367,555</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>       | <b>3,235,909</b> | <b>3,148,403</b> | <b>2,751,067</b> | <b>2,772,164</b> | <b>2,815,543</b> | <b>2,939,025</b> |

**CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.**

ESTADO DE RESULTADOS | ( en miles de NUEVOS SOLES )

| Cifras en miles de soles                        | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ventas  | 818,875        | 821,426        | 816,019        | 820,416        | 893,841        | 853,586        |
| Por producto:                                   |                |                |                |                |                |                |
| *Cemento  | 754,735        | 746,336        | 735,312        | 762,852        | 857,732        | 821,113        |
| *Cal  | 64,140         | 75,090         | 80,707         | 57,564         | 36,109         | 32,473         |
| *Óxido de zinc                                  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Por cliente:                                    |                |                |                |                |                |                |
| *A relacionadas                                 | 754,350        | 746,050        | 734,880        | 769,659        | 857,511        | 820,971        |
| *A terceros                                     | 64,525         | 75,376         | 81,139         | 50,757         | 36,330         | 32,615         |
| Costo de ventas                                 | -412,651       | -462,131       | -457,214       | -473,251       | -541,095       | -554,317       |
| <b>Utilidad bruta</b>                           | <b>406,224</b> | <b>359,295</b> | <b>358,805</b> | <b>347,165</b> | <b>352,746</b> | <b>299,269</b> |
| Gastos de ventas y distribución                 | -7,228         | -7,940         | -8,538         | -8,204         | -6,674         | -6,742         |
| Gastos de Administración                        | -142,873       | -157,290       | -157,744       | -144,555       | -145,401       | -132,484       |
| Ganancia neta en venta de acciones de subsidi   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Otros ingresos operativos, neto                 | 15,139         | 9,464          | 4,388          | 4,215          | 12,678         | 13,319         |
| Estimación por deterioro de activos mineros     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Ganancia neta por venta de inversiones finan    | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Total gastos operativos neto                    | -134,962       | -155,766       | -161,894       | -148,544       | -139,397       | -125,907       |
| <b>Utilidad operativa</b>                       | <b>271,262</b> | <b>203,529</b> | <b>196,911</b> | <b>198,621</b> | <b>213,349</b> | <b>173,362</b> |
| Ingresos Financieros                            | 6,787          | 2,157          | 1,444          | 4,061          | 1,609          | 7,944          |
| Gastos Financieros                              | -36,346        | -75,422        | -73,784        | -121,890       | -78,406        | -87,853        |
| Deterioro de inversión en subsidiaria           | 0              | 0              | -6,759         | 0              | 0              | 0              |
| Participación en resultados de las subsidiarias | 40,325         | 47,330         | -1,768         | 28,607         | 38,536         | -3,243         |
| Pérdida neta por diferencia en cambio           | 12,370         | -1,294         | -1,847         | -7,353         | 383            | -5,260         |
| Ganancia por cobertura de tipo de cambio        | 0              | 553            | 3,307          | 0              | 0              | 0              |
| <b>Utilidad antes de impuesto</b>               | <b>294,398</b> | <b>176,853</b> | <b>117,504</b> | <b>102,046</b> | <b>175,471</b> | <b>84,950</b>  |
| Impuesto a las ganancias                        | -71,062        | -54,372        | -22,871        | -25,347        | -43,424        | -27,056        |
| <b>Utilidad neta de operaciones continuas</b>   | <b>223,336</b> | <b>122,481</b> | <b>94,633</b>  | <b>76,699</b>  | <b>132,047</b> | <b>57,894</b>  |
| Participación en la pérdida neta en inversione  | -7,804         | -6,307         | -851           | 0              | 0              | 0              |
| <b>Utilidad neta</b>                            | <b>215,532</b> | <b>116,174</b> | <b>93,782</b>  | <b>76,699</b>  | <b>132,047</b> | <b>57,894</b>  |

## **Notas Bibliográficas**

### **Jesús Bernabé Calderón Conde**

Nació en Lima el 25 de diciembre de 1980, graduado como Contador Público por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Cuenta con 20 años de experiencia laboral en múltiples organizaciones privadas, actualmente Contador General de Vita Pharma SAC.

### **Cindilú Magaly Garro Manayay**

Nació en Chiclayo el 26 de enero de 1984, bachiller en Ciencias Sociales con mención en Ingeniería Económica por la Universidad Nacional de Ingeniería. Cuenta con más de 10 años de experiencia en áreas técnicas y actuariales de compañías aseguradoras e instituciones administradoras de fondos para el aseguramiento de la salud. Actualmente se desempeña como Gerente de Riesgos Técnicos en Oncosalud S.A.C.

### **Jesús Arnaldo Luis Ortiz**

Nació en Lima, el 27 de septiembre de 1988 Administrador de empresas con mención en Finanzas egresado de la Universidad Tecnológica del Perú y con especialización en proyectos de inversión. Cuenta con más de diez años de experiencia laboral en los rubros de proyectos de inversión. Actualmente se desempeña como consultor en proyectos de inversión pública y APP.