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. Juan Jose Linares de la Guarda
Sr. Luis Angel Maldonado Ivazeta
Sra. Wendy Clarivel Morales Suclupe

Asesor: Edmundo Raúl Antonio Lizarzaburu Bolaños
0000-0002-8862-5624

Lima, abril de 2026

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, EDMUNDO RAÚL ANTONIO LIZARZABURU BOLAÑOS deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA CEMENTOS PACASMAYO S.A.A." presentado por Don Juan Jose Linares de la Guarda, Don Luis Angel Maldonado Ivazeta y Doña Wendy Clarivel Morales Suclupe, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 04 de septiembre del 2026 dando el siguiente resultado:


turnitin Página 2 de 93 - Descripción general de integridad Identificador de la entrega trn:oid:::1:3640487966

18% Similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para ca...

Filtrado desde el informe

- Bibliografía
- Texto citado

Fecha: 4 de septiembre de 2026



_____

Firma del asesor
Edmundo Lizarzaburu Bolaños

Presentamos esta tesis con mucho respeto y sintiéndonos orgullosos de nuestro esfuerzo, que no hubiera sido posible sin el apoyo espiritual y real de muchas personas, a quienes extendemos nuestros más sincero agradecimiento.

En primer lugar y sobre todo, ofrecemos nuestro esfuerzo a Dios, por permitirnos hacer realidad nuestros sueños; brindándonos salud, tranquilidad y paz espiritual para concluir esta investigación.

También agradecemos a nuestro pilar fundamental que son nuestras respectivas familias, quienes apostaron por nosotros desde el momento cero y nos brindaron su apoyo en todo momento.

Nuestra gratitud a nuestros amigos cercanos por la retroalimentación y los momentos de relajación que nos brindaron.

Gracias a mi esposa y a mi hijo Vasco, por su amor y paciencia. Juntos afrontamos el reto de la maestría y estamos listos para el siguiente reto.

Sr. Juan José Linares de la Guarda

Gracias a mi madre, hermanos, familia y a mis amigos, por su apoyo constante, por su confianza y por darme siempre la fuerza necesaria para seguir adelante y alcanzar cada uno de mis objetivos.

Sr. Luis Angel Maldonado Ivazeta

Para mí es un placer expresar mi más profunda gratitud a mis padres, a mi hermano menor y a mi esposo, por el amor y el soporte moral que siempre me brindaron durante este tiempo de estudio, y a quienes les estaré eternamente agradecida.

Sra. Wendy Clarivel Morales Suclupe

RESUMEN EJECUTIVO

A lo largo del tiempo las finanzas corporativas han venido evolucionando y actualmente la valorización de empresas es un proceso analítico muy importante pues considera diversas metodologías para estimar el valor de una empresa, lo que permite tomar decisiones adecuadas en todo proceso de inversión. La presente investigación busca valorizar a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A., problema que se abordará con métodos como Free Cash Flow to the Firm (FCFF), estimación del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), y estimación valor terminal, para obtener el valor estimado por acción.

La data cubre un periodo de 8 años, desde el 2018 hasta el 2025, información obtenida de estados financieros auditados y memorias anuales de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Los principales resultados que se obtuvieron en la investigación revelaron que el precio de la acción común de la empresa se encuentra sobrevaluado en 2% y el precio de la acción de inversión se encuentra subvaluado en 37%. Los resultados también evidenciaron que la empresa Cementos Pacasmayo es capaz de generar flujos de caja permanentes, está ubicada en la zona norte del país y se ha venido gestionando de una manera adecuada a lo largo de sus 69 años de operaciones.

Sin embargo, el negocio de cemento depende bastante de aristas como el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) a nivel nacional y regional, y también de las decisiones políticas en cuanto a ejecución de proyectos de inversión pública o privada.

Palabras clave: Cementos Pacasmayo, valorización, free cash Flow to the firm, WACC, precio de la acción.

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO v
ÍNDICE vi
ÍNDICE DE TABLAS x
ÍNDICE DE FIGURAS xii
ÍNDICE DE ANEXOS xiii

INTRODUCCIÓN 1

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO 3
1. Líneas de producto 3
2. Canales de venta 4
3. Proceso de producción del cemento 4
4. Empresas subsidiarias 5
5. Ciclo de vida de la empresa 6
6. Accionistas 7
7. Gobierno corporativo 7

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL ENTORNO DE LA INDUSTRIA 9
1. Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal) 9
2. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) 11
3. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter 12
3.1 Poder de negociación de los Clientes 12
3.2 Poder de negociación de proveedores 12
3.3 Amenaza de nuevos competidores en la industria 12
3.4 Amenaza de productos sustitutos 13
3.5 Rivalidad entre competidores existentes 13
4. Análisis macroeconómico internacional 13
5. Análisis macroeconómico local 13
5.1 Crecimiento económico local y sectorial 13
5.2 Tipo de cambio 14
5.3 Inflación 15

6. Identificación de principales competidores 16
6.1 Análisis de competidores internacionales 16
6.2 Análisis de competidores locales 16

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA ESTRATEGIA 18
1. Misión, visión y valores 18
2. Ventaja competitiva 18
3. Análisis VRIO 19
4. Análisis de la cadena de valor 19
5. Propuesta de Valor 20
6. Estrategia de crecimiento 21

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO 22
1. Análisis de precio y volumen 22
1.1 Evolución del precio del cemento Portland 22
1.2 Volumen de cemento despachado 24
1.3 Impacto en ventas 26
2. Análisis de los estados financieros 26
2.1 Deuda financiera 26
2.2 Patrimonio 26
2.3 Estado de resultados 27
2.3.1 Ventas 27
2.3.2 Costos de venta 28
2.3.3 Margen bruto 29
2.3.4 Gastos operativos y margen operativo 29
2.3.5 Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) 29
2.3.6 Utilidad neta y margen neto 29
2.4 Estado de situación financiera 30
2.4.1 Activos 30
2.4.2 Pasivos 31
2.4.3 Patrimonio 31
3. Análisis de los ratios financieros 31
3.1 Ratios de apalancamiento 31

3.2 Ratios de solvencia 32
3.3 Ratios de liquidez 32
3.4 Ratios de gestión 33
3.5 Ratios de rentabilidad 34
4. Análisis del precio de la acción 37
5.1 Acción común (CPACASC1) 37
5.2 Acción de inversión (CPACASI1) 37
5.3 ADR (American Depositary Receipt, CPAC) 38
5.4 Arbitraje 39
5. Análisis de las inversiones de la empresa 39
6.1 Inversión en inmuebles, maquinaria y equipos 39
6.2 Inversión en intangibles 39
6. Diagnóstico financiero – Dupont 40

CAPÍTULO V. VALORIZACIÓN 41
1. Justificación del método 41
2. Estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) 41
1.1 Equity (E) 41
1.2 CAPM (Ke) 42
1.2.1 Tasa libre de riesgo 42
1.2.2 Prima por riesgo de mercado 42
1.2.3 Beta 42
1.2.4 Riesgo país 43
1.3 Cálculo WACC periodo extraordinario y largo plazo 46
1.3.1 Cálculo WACC periodo extraordinario 46
1.3.2 Cálculo WACC largo plazo 46
3. Estimación del flujo de caja proyectado 47
3.1 Sustento y presentación de proyecciones 47
3.1.1 Proyección de ingresos 47
3.1.2 Proyección de márgenes y costos 48
3.1.3 Proyección de inversiones 48
3.1.4 Proyección de la variación de capital de trabajo 50
3.1.5 Supuestos complementarios 50
3.1.6 Sustento y presentación de la estimación del valor terminal 52

3.1.7 Presentación y análisis del flujo de caja proyectado 52
4. Resultado del valor estimado por acción 55

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS 57

CAPÍTULO VII. ANÁLISIS DEL RIESGO 58
1. Matriz de riesgo 58
1.1 Riesgo de crédito 58
1.2 Riesgo de liquidez 58
1.3 Riesgo de tipo de cambio 58
1.4 Riesgo de tasa de interés 58
1.5 Riesgo de precio 58
1.6 Riesgo operativo 59
1.6.1 Riesgo de salud y seguridad ocupacional 59
1.6.2 Riesgos ambientales 59
2. Análisis de riesgos no financieros 59
2.1 Riesgo de *compliance* 59
2.1.1 Riesgo de competencia 59
2.1.2 Riesgo regulatorio 60
3. Análisis de sensibilidad 60

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 62
1. Conclusiones 62
2. Recomendaciones 62

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 63
ANEXOS 67
NOTAS BIOGRÁFICAS 71

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Líneas de productos 3
Tabla 2 Portafolio de cementos 4
Tabla 3 Capacidad de producción de cemento en miles de toneladas métricas 5
Tabla 4 Accionistas a marzo de 2025 7
Tabla 5 Análisis PESTEL 11
Tabla 6 Análisis FODA 12
Tabla 7 Misión, visión y valores 18
Tabla 8 Análisis VRIO 19
Tabla 9 Precio en soles de cemento (t) 23
Tabla 10 Precio en soles bolsa cemento 42.5 kg 23
Tabla 11 Despacho de cemento (miles t) 25
Tabla 12 Despacho de cemento (miles t) 25
Tabla 14 Estados de resultados 27
Tabla 15 Ratios de apalancamiento 32
Tabla 16 Política de dividendos 36
Tabla 17 Valor de mercado del equity 43
Tabla 18 Supuestos CAPM 43
Tabla 19 CAPM ajustada a la inflación Perú 44
Tabla 20 Valor de mercado de la deuda 45
Tabla 21 Valor de mercado de la deuda – resultados 46
Tabla 22 Cálculo del WACC periodo extraordinario 46
Tabla 23 Cálculo del WACC largo plazo 47
Tabla 24 Proyección de márgenes y costos 49
Tabla 25 Proyección de inversiones 49
Tabla 26 ROIC 51
Tabla 27 ROC Damodaran 51
Tabla 28 Valor terminal 52
Tabla 29 Flujo de caja proyectado 54
Tabla 30 Valor del equity 55
Tabla 31 Valor estimado por acción 56
Tabla 32 Valorización de empresas comparables 57
Tabla 33 Análisis de riesgos 60

Tabla 34 Escenarios precio por acción común sensibilidad 61
Tabla 35 Escenarios precio por acción común variaciones 61
Tabla 36 Escenarios precio por acción de inversión sensibilidad 61
Tabla 37 Escenarios precio por acción de inversión variaciones 61

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Departamentos del Perú donde la empresa realiza sus operaciones comerciales. 1

Figura 2 Despachos locales de cemento 2024 3

Figura 3 PBI real versus PBI construcción – Variación anual (2015-2025) 14

Figura 4 PBI construcción versus PBI Construcción Norte – Variación anual (2015-2024) 14

Figura 5 Tipo de cambio promedio soles por dólares - Variaciones anuales (2000-2025) 15

Figura 6 Inflación (2010-2024) Variaciones anuales – Índice de precios al consumidor (IPC) 15

Figura 7 Participación de mercado (producción de cemento y concreto, agosto de 2025) 17

Figura 8 Cadena de valor Cementos Pacasmayo 20

Figura 9 Ratios de solvencia 32

Figura 10 Ratios de liquidez 33

Figura 11 Ratios de gestión 34

Figura 12 Ratios de rentabilidad 35

Figura 13 Evolución del precio de la acción común 37

Figura 14 Evolución del precio de la acción de inversión 38

Figura 15 Evolución del precio ADR 39

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Estado de situación financiera – Activos 68
Anexo 2. Estado de situación financiera – Pasivos 68
Anexo 3. Estado de situación financiera – Patrimonio 68
Anexo 4. Estado de situación financiera – Estado de resultados 68
Anexo 5. Estado de situación financiera – Capacidad instalada solo cemento 68
Anexo 6. Principales supuestos de proyección del estado de resultados 69
Anexo 7. Principales supuestos de proyección del estado de situación financiera 70

INTRODUCCIÓN

Cementos Pacasmayo SAA. y subsidiarias (en adelante la empresa) es una empresa peruana dedicada al negocio de la producción y comercialización de cemento, concreto, cal y otros materiales de construcción. Tiene operaciones en la parte norte y oriente del Perú, en los departamentos de Ancash, La Libertad, Lambayeque, Piura, Tumbes, Cajamarca, San Martín, Amazonas y Loreto.

Figura 1

Departamentos del Perú donde la empresa realiza sus operaciones comerciales



Nota: Tomado de Cementos Pacasmayo, 2025.

El presente trabajo de investigación buscar responder la pregunta: ¿Se recomienda comprar la acción de Cementos Pacasmayo? Para responder a dicha pregunta se analiza a la empresa en siete capítulos.

En el capítulo I se presenta a la empresa y su giro de negocio. El capítulo II estudia el macroambiente de la empresa mediante tres herramientas: el análisis Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal (PESTEL), el análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) y análisis de las Cinco Fuerzas de Porter. El capítulo III se enfoca en el posicionamiento competitivo por lo que es importante saber sobre la misión, visión, los valores, y se construye la ventaja competitiva.

En el capítulo IV se realiza el análisis financiero y se profundiza en los estados financieros, el análisis de los ratios financieros, política de dividendos, y el análisis del financiamiento, los que permiten realizar un diagnóstico sobre la empresa.

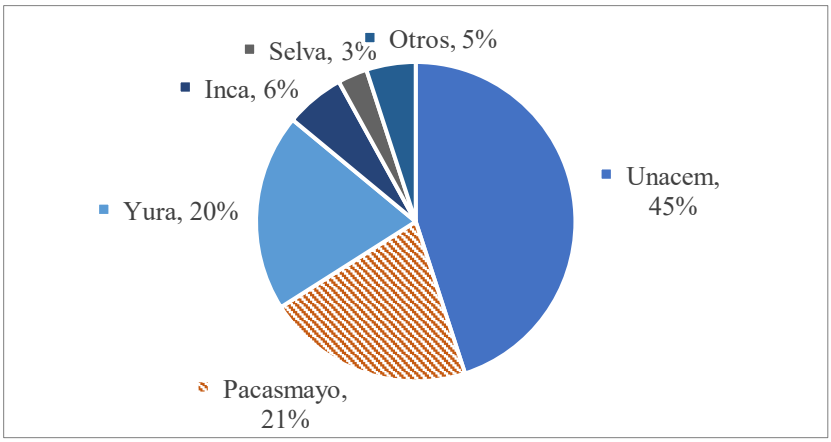
En el capítulo V se desarrolla la valorización, iniciando por la justificación del método, se exponen los supuestos del Flujo de Caja Descontado (FCFF) y del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC). En el capítulo VI se expone la valorización por múltiplos y en el capítulo VII se evalúan los riesgos mediante la Matriz de Riesgos y el análisis de sensibilidad. Se finaliza con las conclusiones y recomendaciones, donde se responde a la pregunta que motiva el presente proyecto de investigación.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Cementos Pacasmayo S.A.A forma parte del Grupo Hochschild (50.01% de las acciones). En diciembre del año 2025 la empresa multinacional Holcim acordó adquirir el 50.01% de Cementos Pacasmayo cuya toma de control esperada es el año 2026; la empresa cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) con acciones comunes (CPACASC1) y de inversión (CPACASI1); adicionalmente, posee ADRS listados en la Bolsa de Nueva York (NYSE). A la fecha, tiene el 21% de la participación de mercado nacional de cementos del Perú. En la siguiente figura se presentan los resultados de los despachos locales de cemento del 2024 según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, 2024).

Figura 2

Despachos locales de cemento 2024



Nota: Adaptado de INEI, 2024.

1. Líneas de producto

Cementos Pacasmayo cuenta con cinco líneas de producto. La línea de Cemento representa el 81% de la facturación del año 2024 (Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, 2025).

Tabla 1

Líneas de productos

Ventas por negocio en S/	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cemento	975,203	1,065,857	1,023,907	1,534,867	1,742,704	1,642,420	1,605,472
Concreto	136,506	197,268	122,109	206,054	189,945	182,278	271,276
Prefabricados	22,414	25,909	35,144	36,055	31,177	25,540	30,101
Materiales de construcción	68,872	67,225	82,218	121,416	114,024	74,096	56,873
Otros	59,939	36,442	32,956	39,375	37,896	25,741	14,349
Total	**1,262,934**	**1,392,701**	**1,296,334**	**1,937,767**	**2,115,746**	**1,950,075**	**1,978,071**

Nota: Adaptado de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, 2025; EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

Los productos de Cementos Pacasmayo se dividen en tres categorías: tradicionales, adicionados y especializados. El clínker es un componente importante para los cementos tradicionales.

Tabla 2

Portafolio de cementos

Producto	Tipo	Marca	Peso	Forma	Uso según ficha técnica
Cementos	Tradicionales	Tipo 1 Ecosaco	42.5	Saco, a granel o Big bag	Con clínker logra una mejor resistencia a la compresión.
Cementos	Tradicionales	Tipo 1 Selva	42.5	Saco, a granel o Big bag	Con clínker logra una mejor resistencia a la compresión.
Cementos	Adicionados	Fortimax	42.5	A granel o Big bag	Cemento hidráulico de moderada resistencia a los sulfatos y moderado calor de hidratación.
Cementos	Adicionados	Extraforte	42.5	Saco, a granel o Big bag	Desarrollo de resistencias y trabajabilidad, para uso general que no requieran condiciones especiales.
Cementos	Adicionados	Extraforte (Selva)	42.5	Saco, a granel o Big bag	Desarrollo de resistencias y trabajabilidad, para uso general que no requieran condiciones especiales.
Cementos	Adicionados	Estructural HE	42.5	Saco, a granel o Big bag	Alta resistencias iniciales para elementos estructurales de una obra: columna, techos, cimentaciones.
Cementos	Adicionados	Antisalitre	42.5	A granel o Big bag	Resistencia a los suelos húmedos y salitrosos del norte del Perú, cuenta con minerales adicionales.
Cementos	Adicionados	Mochica GU	42.5	A granel o Big bag	Cemento hidráulico de uso general, versátil y con diversas posibilidades de aplicación
Cementos	Adicionados	Amazónico	42.5	A granel o Big bag	Cemento hidráulico de uso general, versátil y con diversas posibilidades de aplicación
Cementos	Especializados	Tipo HS	42.5	Saco, a granel o Big bag	Cemento hidráulico de alta resistencia a los sulfatos y moderado calor de hidratación

Nota: Tomado de Cementos Pacasmayo, s.f.

2. Canales de venta

Según la memoria anual de Cementos Pacasmayo 2024, la empresa tiene cuatro canales de venta:

- **Canal Asociado.** Son las distribuidoras de materiales de construcción que están asociadas a la red DINO. Representan el 75% de la facturación del 2024.
- **Canal Directo**. Son las constructoras que representan el 11% de la facturación
- **Canal Moderno**. Son las tiendas *retail* de mejoramiento del hogar que representa el 6% de la facturación.
- **Canal No Asociados.** Son puntos de venta de materiales de la construcción y representan el 8% (Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, 2025).

3. Proceso de producción del cemento

La empresa tiene tres plantas de cemento ubicadas en La Libertad (Pacasmayo), Piura y en San Martín (La Rioja) y cuenta con capacidad de producción de 4,940 miles de toneladas métricas y tiene una utilización estimada para el 2025 del 60% (Cementos Pacasmayo, 2025).

Tabla 3

Capacidad de producción de cemento en miles de toneladas métricas

Planta	En miles de toneladas métricas	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pacasmayo	Capacidad	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900
Pacasmayo	Producción	1,155	1,368	1,306	1,970	1,768	1,656	1,668	1,775
Pacasmayo	Utilización	40%	47%	45%	68%	61%	57%	58%	61%
La Rioja	Capacidad	440	440	440	440	440	440	440	440
La Rioja	Producción	273	301	261	338	307	259	320	330
La Rioja	Utilización	62%	68%	59%	77%	70%	59%	73%	75%
Piura	Capacidad	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Piura	Producción	918	954	1,007	1,324	1,361	1,032	843	879
Piura	Utilización	57%	60%	63%	83%	85%	65%	53%	55%
Total	Capacidad	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940
Total	Producción	2,346	2,623	2,574	3,632	3,436	2,947	2,831	2,984
Total	Utilización	47%	53%	52%	74%	70%	60%	57%	60%

Nota: Tomado de Last10k.com, 2024.

El proceso productivo de Cementos Pacasmayo tiene las siguientes fases:

- **Extracción de piedra caliza**. Consiste en explotar el tipo cielo abierto para obtener piedra caliza de sus canteras. Involucra actividades de perforación y voladura para luego extraer el material con cargadores frontales y enviarlo a sus plantas mediante camiones de volteo.
- **Chancado.** Una vez en la planta, la piedra caliza es triturada en fragmentos más pequeños mediante chancadoras.
- **Homogeneización y molienda.** El material triturado se mezcla uniformemente y pasa por molinos hasta obtener un polvo homogéneo y de composición precisa que se conoce como harina cruda.
- **Clinkerización.** La harina cruda pasa por un precalentador y por un horno de alta temperatura que la calcina hasta formar partículas de aspecto pedregoso conocidas como clínker. Este es inmediatamente sometido a aire frío a alta velocidad mediante enfriadores de parrilla o de cuba, a fin de darle las propiedades físicas adecuadas para el proceso siguiente.
- **Molienda de cemento.** El clínker se muele con yeso y aditivos (como la escoria) para producir cemento.
- **Almacenamiento y despacho.** El cemento se almacena en silos verticales para posteriormente su distribución posterior, que puede ser despachado en camiones a granel o empacado en bolsas especiales para la venta a través de sus canales de distribución (Last10k.com, 2024).

4. Empresas subsidiarias

Cementos Pacasmayo informa en sus estados financieros consolidados el detalle de sus subsidiarias actuales y además indica que posee el 100% de participación.

- **Cementos Selva S.A.C..** Producción y comercialización de cemento, materiales de construcción en la zona noreste del Perú. Es dueña de las empresas Dinoselva, Iquitos SAC (empresa distribuidora de cemento y materiales de construcción) y Acuícola los Paiches (crianza de pesces).
- **Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L.** Distribuidora de cemento y materiales de construcción. Participa con proyectos de construcción como socio principal.
- **Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.** Ofrece y presta servicios de trasmisión de energía eléctrica utilizados por las operaciones de la empresa
- **Soluciones Takay S.A.C.** Empresa dedicada a la asesoría y promoción para la gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios.
- Constituidas en el año 2024:
    - Soluciones Créalo 150 S.A.C. *Core* de negocio dedicado a la investigación y desarrollo de soluciones digitales para empresas del sector construcción a nivel Latinoamérica.
    - Vanguardia Constructora del Perú S.A.C. Constructora en general y empresa de servicios como de ingeniería y asesoría gerencial (Last10k.com, 2024).

5. Ciclo de vida de la empresa

De acuerdo a CFA el ciclo de vida de una empresa va evolucionando a partir de un inicio de operaciones, el crecimiento de acuerdo a los riesgos a los que se enfrenta la empresa, su estructura de financiamiento y finalmente la rentabilidad materializada que determina su capacidad de generar valor.

El inicio de operaciones que consiste en producción y venta de cemento se dio en 1957 cuando originalmente se llamaba Compañía Nacional de Cemento Portland del Norte, transcurriendo 67 años hasta la actualidad. En la época de los 90 la empresa se llega a posicionar a nivel de la zona norte del país y en el año 1995 la misma cambia de denominación a Cementos Pacasmayo S.A.A. En el año 1998 por el mecanismo adquisición por licitación se incorpora a la empresa la planta Rioja que se encuentra en la zona Selva del país.

A partir del año 2007, la empresa salió a listar en bolsa y posteriormente 2012 inició emisión de bonos internacionales, lo que le generó mayores oportunidades de financiamiento para invertir en expandirse en otros puntos del norte como la construcción de su nueva planta moderna en sede Piura en el año 2015 con la finalidad de tener eficiencias operativas, reduciendo costos y aumentando márgenes.

Por lo antes mencionado Cementos Pacasmayo se encuentra en la etapa de empresa madura, evidenciada por tener una solidez empresarial en toda su trayectoria a lo largo de sus 67 años

operando en la zona norte del Perú. Buena gestión, espalda financiera, ventas constantes y en crecimiento; además, se mantiene competitiva y la vanguardia con las nuevas tendencias de cemento eco amigables con el medio ambiente.

6. Accionistas

La empresa cementos Pacasmayo pertenece al grupo económico Hochschild Group mediante Inversiones ASPI S.A. que posee el 50.01% de las acciones de Cementos Pacasmayo. Recientemente (diciembre 2025) la empresa suiza Holcim Ltd. ha anunciado la compra de la participación mayoritaria de Cementos Pacasmayo (50.01%).

Tabla 4

Accionistas a marzo de 2025

	Acciones Comunes		Acciones de Inversión		Total	
Accionistas	**Acciones**	**%**	**Acciones**	**%**	**Acciones**	**%**
ASPI	211,985.5	50.01%	-	0.00%	211,985.5	45.67%
Cementos Pacasmayo (acciones en tesoro)	-	0.00%	36,040.5	89.48%	36,040.5	7.76%
Carlos De Ferrari Brignole	34,300.0	8.09%	-	0.00%	34,300.0	7.39%
AFP Integra	28,711.0	6.77%	-	0.00%	28,711.0	6.19%
AFP Prima	25,535.9	6.02%	-	0.00%	25,535.9	5.50%
Profuturo AFP	20,910.1	4.93%	-	0.00%	20,910.1	4.51%
Directores y ejecutivos	2,220.5	0.52%	-	0.00%	2,220.5	0.48%
American Depositary Share Program	34,113.5	8.05%	-	0.00%	34,113.5	7.35%
Otros	66,091.9	15.59%	4,238.4	10.52%	70,330.3	15.15%
Total	**423,868.4**	**100.00%**	**40,278.9**	**100.00%**	**464,147.3**	**100.00%**

Nota: Tomado de Last10k.com, 2024.

7. Gobierno corporativo

El gobierno corporativo de Cementos Pacasmayo tiene como base un conjunto de normas, principios y estructuras organizacionales orientadas a mantener una gestión transparente, responsable y acorde a los intereses de los accionistas, grupos de interés y mercado en general. A partir de ello, la empresa busca fortalecer la confianza del mercado y garantizar la sostenibilidad del negocio. El fin de estas prácticas es asegurar un adecuado funcionamiento entre la dirección estratégica, la adecuada gestión y el control de riesgos.

La empresa está organizada de la siguiente manera:

- **Junta General de accionistas.** Conformada por el total de accionistas de la sociedad, aquí es donde se generan las decisiones más importantes para la empresa como distribución de utilidades, la elección de los miembros del Directorio, y la aprobación de cambios en la estructura corporativa.
- **Directorio.** Es responsable de indicar la estrategia corporativa y supervisar que sea implementada de manera adecuada por la gerencia. Entre sus principales responsabilidades

se encuentra la aprobación del plan estratégico, y la supervisión del desempeño financiero y operativo.

- **Alta gerencia**. Es responsable de la administración, control y gestión operativa de la empresa. Su principal función es ejecutar la estrategia elegida por el Directorio y asegurar el cumplimiento de los objetivos.
- **Transparencia y ética empresarial**. Como parte del gobierno corporativo, Cementos Pacasmayo fomenta la divulgación financiera y corporativa por lo que, constantemente, publica sus reportes financieros, memoriales anuales y documentos fundamentales para los inversionistas, esto buscando fortalecer la confianza del mercado.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL ENTORNO DE LA INDUSTRIA

1. Análisis PESTEL (Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal)

1.1 Factores Políticos

- **Inestabilidad y baja confianza en líderes políticos.** La inestabilidad política de la última década, durante la que se sucedieron cinco presidentes, sumada a la baja aceptación de la última mandataria y los dos presidentes en lo que va del año 2026 son antecedentes que impactan negativamente en la confianza de los inversionistas hacia el país. A menos de un año del siguiente proceso electoral preocupa que la llegada del nuevo líder con baja aceptación genere temores entre los inversionistas y afecte el grado de inversión del país.
- **Políticas de inversión en infraestructura y acceso a vivienda.** Las decisiones del gobierno respecto a su inversión en proyectos de infraestructura afectan directamente la demanda de cemento en las regiones de dichos proyectos. Asimismo, los incentivos para el mayor acceso a vivienda como los programas Techo Propio y Mi Vivienda tienen efectos directos sobre la construcción privada en el país y, por tanto, en la demanda de materiales de construcción.

1.2 Factores Económicos

- **Crecimiento del PBI del sector construcción en el norte peruano.** Debido a la localización de sus operaciones, las ventas de la producción de Cementos Pacasmayo se centralizan en los departamentos de la zona norte del país. Según las estadísticas del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, s.f.), el PBI del sector construcción en los departamentos de la zona norte del Perú creció en promedio 1.25% en el periodo 2018-2024 (descontando los años de pandemia), lo que tiene efectos directos sobre las ventas de cemento de Pacasmayo.
- **Inflación.** Al tratarse de un producto que se vende en el mercado nacional, la inflación aumenta los precios del cemento (lo que puede afectar su demanda) y encarece los factores de producción de Cementos Pacasmayo. Entre los años 2014 y 2024 los precios en el Perú se incrementaron en promedio 3.5% anual. Actualmente la inflación se ha vuelto a estabilizar en 2% anual en el 2024 y se espera que oscile entre 2.2% y 2.5% en los siguientes tres años (BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.).

1.3 Factores Sociales

- **Sindicatos en la construcción.** La formación de sindicatos en la construcción afecta los costos del personal de Cementos Pacasmayo. Actualmente existen cuatro sindicatos en las empresas del grupo, que representan aproximadamente al 20% de sus trabajadores.
- **Expansión urbana ineficiente.** La informalidad en la construcción y la desorganizada expansión urbana son un reto para las empresas productoras de materiales de construcción, ya que el acceso a sus productos es más difícil debido a la colocación de sus productos y la logística de transporte.
- **Atención a demandas sociales en zonas de operaciones.** Cementos Pacasmayo viene trabajando con las comunidades en las zonas donde opera, llevando a cabo proyectos de educación, salud y desarrollo social-ambiental para mejorar de la calidad de vida de la población.

1.4 Factores Tecnológicos

- **Nuevos materiales de construcción alternativos**. El creciente uso de nuevos materiales para construcción podría afectar las ventas de cemento. Al respecto la empresa está abocada al desarrollo de soluciones que se adecúen mejor a las diferentes necesidades de los clientes.
- **Cambio en tecnologías de producción, gestión de procesos y distribución.** Cementos Pacasmayo renueva regularmente sus equipos para mantener tecnología de punta en sus procesos. Asimismo, la aparición de nuevas tecnologías de gestión como plataformas, aplicativos y asistentes virtuales IA, para el control de sus procesos internos, capacitación, asesoría de ventas, programación y seguimiento de pedidos y gestión documentaria han sido aprovechadas por la empresa.

1.5 Factores Ecológicos

- **Sostenibilidad ambiental en los procesos.** Implementación de equipos y tecnologías que reduzcan las emisiones de carbono y la huella hídrica de sus procesos.
- **Iniciativas de preservación ambiental.** Monitoreo permanente de los impactos de sus operaciones en zonas de importancia ecológica cercanas.

1.6 Factores Legales

- **Zonificación confusa para áreas construibles.** En el Perú se observan muchas incidencias donde en áreas cercanas conviven zonificaciones distintas, esto dificulta la planificación de proyectos de construcción y en ocasiones lleva a la paralización de obras en marcha. Reglas claras para la zonificación urbana son necesarias para la planificación y realización de proyectos de construcción privada.

- **Normas tributarias poco claras.** Las normas tributarias claras y estables son fundamentales para atraer la inversión privada en proyectos de construcción. Normativa confusa desalienta la inversión al dificultar la estimación de los beneficios, lo que impacta directamente en la demanda de cemento.

Tabla 5

Análisis PESTEL

Categoría	Factores	Efecto	Probabilidad	Severidad	Ponderación	Total
Político	Inestabilidad y baja confianza en líderes políticos.	-	0.20	-5.00	-1.00	
	Políticas de inversión en infraestructura y acceso a vivienda	+	0.40	3.00	1.20	0.20
Económico	Crecimiento del PBI del sector construcción en el norte peruano	+	0.20	4.00	0.80	
	Inflación	-	0.10	-5.00	-0.50	0.30
Social	Sindicación en la construcción	-	0.20	2.00	0.40	
	Expansión urbana ineficiente	-	0.70	-2.00	-1.40	
	Atención a demandas sociales en zonas de operaciones	+	0.30	2.00	0.60	-0.40
Tecnológico	Nuevos materiales de construcción alternativos	-	0.10	-2.00	-0.20	
	Cambio en tecnologías de producción, gestión de procesos y distribución	+	0.40	4.00	1.60	1.40
Ecológico	Sostenibilidad ambiental en los procesos	+	0.30	2.00	0.60	
	Iniciativas de preservación ambiental	+	0.50	1.00	0.50	1.10
Legal	Zonificación confusa para áreas construibles.	-	0.30	-1.00	-0.30	
	Norma tributaria poco clara.	-	0.20	-2.00	-0.40	-0.70
	Total					**1.90**

Nota: Adaptado de David y David, 2017.

2. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

En la siguiente tabla se presenta el análisis FODA de la empresa en estudio:

Tabla 6

Análisis FODA

	Fortalezas	Debilidades
	´-Modelo integrado desde la extracción de los insumos desde sus propias canteras, pasando por la producción de cemento y su cadena de distribución. ´-Posición consolidada como principal productor de cemento en la zona norte del	Capacidad instalada ociosa del 44%. Alta dependencia del sector construcción de la zona norte del Perú. Ratio deuda EBITDA relativamente alto (promedio 3%). Emisiones de carbono en la producción de
Oportunidades	**Estrategia FO**	**Estrategia DO**
Nuevas tecnologías de equipos más eficientes. Uso difundido de tecnologías de gestión.	- Adquirir unidades de producción en otras zonas del país con el objetivo de penetrar en estos mercados.	- Orientar la renovación de equipos hacia la producción de cementos bajos en carbono. - Utilizar tecnologías de gestión para identificar formas de reducir costos fijos.
Amenazas	**Estrategia FA**	**Estrategia DA**
Incremento de precios de suministros locales. Inestabilidad política que afecte proyectos públicos de infraestructura.	- Desarrollar canales de distribución que le permitan entrar a competir en Ecuador y Colombia.	- Acuerdos de largo plazo de provisión de energía y otros insumos.

Nota: Adaptado de David y David, 2017.

3. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter[1]

3.1 Poder de negociación de los Clientes

Los clientes de Cementos Pacasmayo se localizan en la zona norte del país, principalmente en los departamentos de La Libertad, Lambayeque, Piura, Tumbes, Cajamarca, San Martín, Amazonas y Loreto. Dentro de esta zona de influencia son tomadores de precios dentro de ciertos rangos debido a los mayores costos que supone comprar cemento de otras zonas del país.

3.2 Poder de negociación de proveedores

La empresa se provee de materia prima casi exclusivamente de sus propias canteras. Otros insumos, como el carbón, son adquiridos de proveedores internacionales y locales, y la energía para sus plantas es provista por hidroeléctricas de Electroperú y Elor, a precios regulados y con las que tiene contratos de suministros.

3.3 Amenaza de nuevos competidores en la industria

Cementos Pacasmayo tiene las concesiones más grandes de canteras de piedra caliza de la zona norte, lo que genera barreras geográficas a la entrada de nuevos competidores que tendrían que gastar en mayores costos de transporte para competir.

[1] Porter, 2008.

3.4 Amenaza de productos sustitutos

En la actualidad los productos sustitutos del cemento no están difundidos en el Perú. Si bien existen soluciones mixtas en la construcción con *drywall* y otros materiales, estos se usan para ampliaciones y no para la construcción principal debido a su baja resistencia a impactos y capacidad de carga.

3.5 Rivalidad entre competidores existentes

La industria cementera en el país se caracteriza por tener pocos proveedores de gran escala que atienden la demanda de los clientes dentro de sus zonas de influencia y no incursionan en otras zonas debido a que los mayores costos de transporte afectan su competitividad frente a otras empresas de similar escala que son propias del lugar. Desde esta óptica Cementos Pacasmayo no tiene competidores de su misma escala dentro de la zona norte del país.

4. Análisis macroeconómico internacional

Perú es una economía abierta y los fenómenos económicos internacionales como desaceleraciones globales, recesiones internacionales o crisis financieras globales impactan en el desempeño de muchos sectores económicos a nivel nacional y también en el sector construcción, donde puede repercutir en una menor inversión en construcción tanto pública como privada.

5. Análisis macroeconómico local

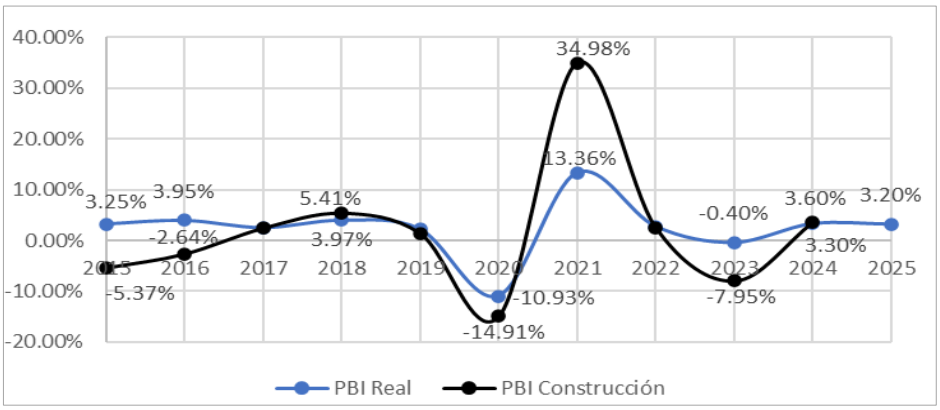
El análisis de entorno macroeconómico local es fundamental para entender qué condiciones de mercado impactan en las operaciones de Cementos Pacasmayo, cuya comercialización de productos a nivel local se puede ver afectada por diversos escenarios macroeconómicos que tienen consecuencias favorables o adversas en términos de su rentabilidad.

5.1 Crecimiento económico local y sectorial

En el año 2024 el Perú mostró un crecimiento del 3.3% del PBI en términos reales (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2024). A nivel del sector construcción el crecimiento fue de 3.6%, resultado que está directamente correlacionado con el crecimiento del sector construcción norte. El crecimiento del PBI sector construcción norte está asociado directamente a la inversión pública regional; en específico, reconstrucciones por fenómenos climáticos y proyectos sociales; también por, inversión privada, relacionada a proyectos mineros y autoconstrucción. A su vez, el crecimiento del sector construcción norte se ve impactado por retrasos que pueden ocurrir en la ejecución pública o caídas de la inversión privada en la región.

Figura 3

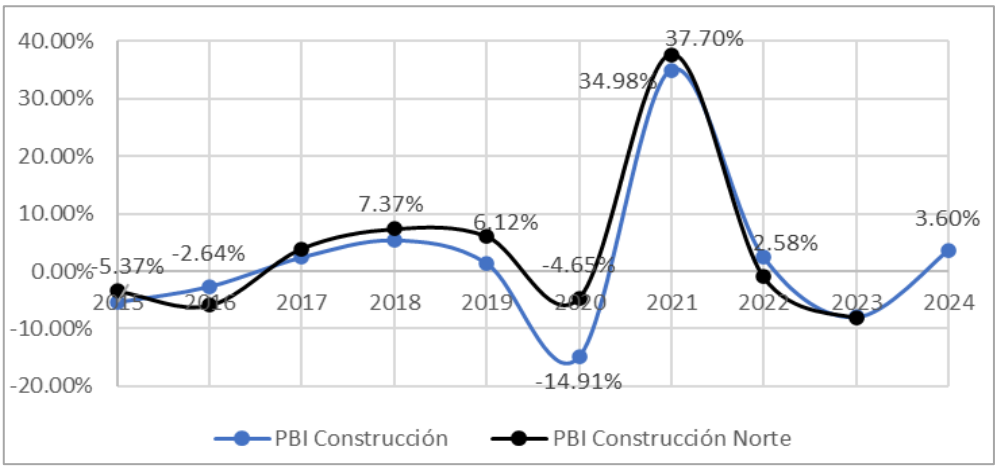
PBI real versus PBI construcción – Variación anual (2015-2025)



Nota: Adaptado de INEI, s.f.

Figura 4

PBI construcción versus PBI Construcción Norte – Variación anual (2015-2024)



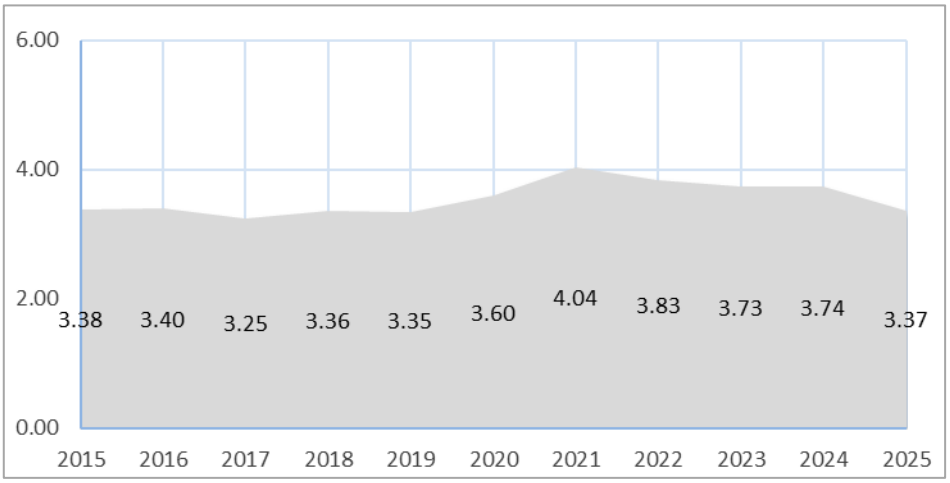
Nota: Adaptado de INEI, s.f.

5.2 Tipo de cambio

Cementos Pacasmayo S.A.A. usa carbón importado como fuente de energía para hornos de producción del clínker, principal insumo del cemento y también ha emitido deuda en dólares (en el año 2013 emitió bonos internacionales a 10 años); por lo tanto, movimientos del tipo de cambio impactan en los resultados financieros de la empresa.

Figura 5

Tipo de cambio promedio soles por dólares - Variaciones anuales (2000-2025)



Nota: Adaptado de BCRP, 2024.

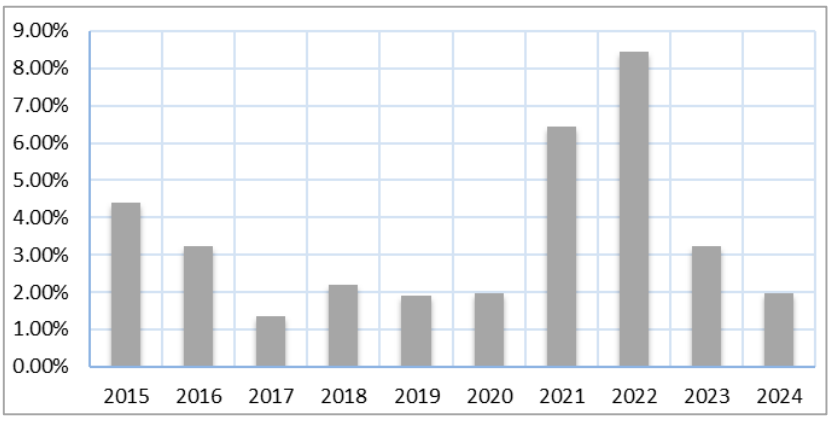
5.3 Inflación

La inflación es un factor clave en la economía. A niveles bajos, la inflación crea condiciones de mercado favorables para las empresas locales permitiendo reducir costos y mejorar la competitividad. En su cadena de producción, Cementos Pacasmayo depende de determinados insumos (energía eléctrica, combustibles) y servicios (mano de obra, gastos generales de planta, transporte). Una baja inflación permitirá gestionar eficazmente los costos de estos insumos y servicios en beneficio de la rentabilidad de la empresa.

Por el lado del consumidor empresa (privada o pública), una baja inflación en la economía mejora el poder adquisitivo en general; por lo tanto, pueden incrementar la demanda de productos finales; de lo contrario, se pueden postergar proyectos o desacelerar inversión en infraestructura por parte del estado.

Figura 6

Inflación (2010-2024) Variaciones anuales – Índice de precios al consumidor (IPC)



Nota: Adaptado de BCRP, 2024.

6. Identificación de principales competidores

6.1 Análisis de competidores internacionales

La producción de cemento en el mundo es altamente demandada debido a las inversiones en obras públicas de los países y las inversiones privadas de las familias y empresas. Las empresas cementeras más grandes del mundo son las siguientes:

- Lafarge Holcim (Suiza).
- Heidelberg Materials (Alemania).
- UltraTech Cement (India).
- CRH plc (Irlanda).
- Cemex (México).
- Cementos Argos (Colombia).
- Cementos Bío Bío (Chile).

Cabe resaltar que la empresa Holcim tendrá una participación mayoritaria de Cementos Pacasmayo. El clínker, material principal en la producción del cemento, consume mucha energía en su proceso de producción, cuya rentabilidad del precio final se ve afectada por el costo de los combustibles y también de las materias primas o insumos que se usan para su producción.

La industria cementera tradicional, para la producción del cemento genera emisiones contaminantes de CO2; aproximadamente 7% a 8% de las emisiones globales. Actualmente, la industria viene afrontando cambios, están apostando por una producción que usa tecnologías más limpias.

La demanda por el cemento bajo en emisiones contaminantes de carbono está creciendo rápidamente alrededor del mundo a tasas mayores que las del cemento tradicional.

6.2 Análisis de competidores locales

La industria peruana en la que opera Cementos Pacasmayo representa un mercado maduro, en el que la empresa mantiene una participación mayoritaria del sector en el norte del país, que fluctúa entre 70% y 90% del total de las ventas.

El sector cementero en Perú tiene altas barreras de entrada (altos costos en la inversión inicial, economías de escala, eficiencia en la distribución, etcétera), representa un oligopolio a nivel nacional, con empresas del mismo sector que destacan en el norte, centro y sur del país.

La competencia de la industria cementera a nivel nacional está regulada por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), y la oferta del cemento en Perú trabaja bajo mecanismos de libre mercado.

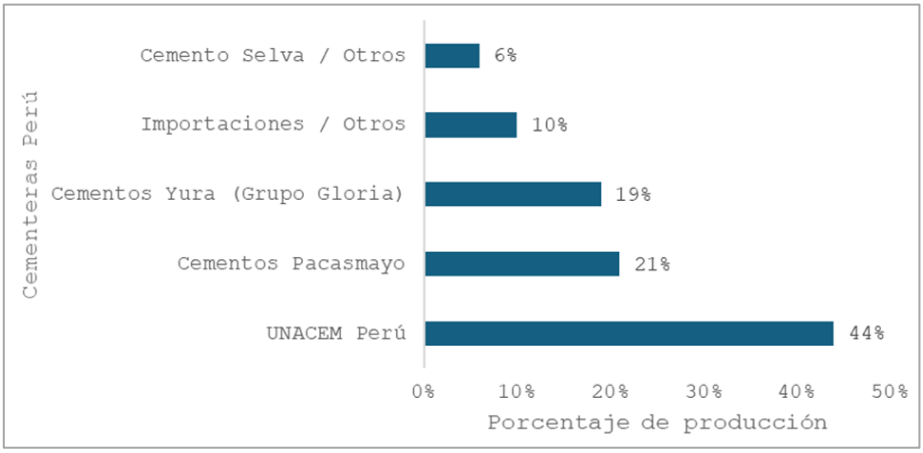
La formación de precios del cemento en el mercado nacional depende de costos de importación de insumos, costos de producción, costos de distribución (distancias entre la planta de producción – punto de distribución) y estrategias comerciales (ajustes de precios de acuerdo a la demanda y/o volumen).

En el mercado del cemento peruano, los principales competidores de Cementos Pacasmayo son:

- Cementos UNACEM S.A.A (44% participación).
- Cementos Yura (19% participación).
- Importaciones (10% participación).
- Cementos Selva (6% participación).

Figura 7

Participación de mercado (producción de cemento y concreto, agosto de 2025)



Nota: Adaptado de Last10k.com, 2024.

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA ESTRATEGIA

1. Misión, visión y valores

En la página *web* de Cementos Pacasmayo se presenta lo siguiente:

Tabla 7

Misión, visión y valores

Misión	"Es crear valor a nuestros inversionistas, a través de un crecimiento sostenible, para beneficio de nuestros clientes, colaboradores, comunidades y el país" (Cementos Pacasmayo, s.f.a).
Visión	"Ser una empresa líder en la provisión de soluciones constructivas que se anticipe a las necesidades de nuestros clientes y que contribuya con el progreso del país" (Cementos Pacasmayo, s.f.b).
Valores	• Actuamos con integridad. • Somos el mejor aliado de nuestros clientes. • Cultivamos talento extraordinario. • Crecemos con nuestras comunidades. • Operamos de manera responsable (seguridad, calidad, cadena de valor y reducción de emisiones).

Nota: Adaptado de Cementos Pacasmayo, s.f.a, s.f.b.

2. Ventaja competitiva

Se pueden enumerar cuatro estrategias que sostienen su ventaja competitiva en el largo plazo:

- **Ubicación estratégica y alcance operativo**. La compañía es el principal referente cementero en el norte del país, con tres plantas productivas (Pacasmayo, Piura y Rioja). Esta distribución le permite atender la demanda regional con mayor rapidez y con menores gastos logísticos debido a la cercanía con sus mercados.
- **Integración de la cadena y disponibilidad de insumos**. Cuenta con yacimientos propios de caliza ubicados junto a sus instalaciones industriales, con reservas suficientes. Esto favorece una reducción en los costos de traslado y garantiza estabilidad en el abastecimiento.
- **Productividad y capacidad operativa.** La reciente ampliación del horno en la planta de Pacasmayo (Cementos Pacasmayo, 2023) elevó su capacidad de producir clínker y disminuyó la necesidad de importarlo. Asimismo, la empresa viene mostrando mejoras en sus márgenes operativos y en sus indicadores de cobertura financiera.
- **Presencia comercial y especialización en autoconstrucción**. Posee una red consolidada en el canal ferretero del norte, respaldada por la marca Distribuidora Norte Pacasmayo (DINO) y por su presencia en el comercio moderno. Esto se ajusta a un mercado donde la autoconstrucción representa aproximadamente entre 60% y 70% de la demanda.

3. Análisis VRIO[2]

A partir del análisis VRIO realizado, se observa que Cementos Pacasmayo cuenta con activos y eficiencias que le permiten sostener una ventaja competitiva sólida en el mercado cementero del Perú. Entre los recursos más importantes destacan sus canteras propias, su posicionamiento en el norte del Perú y sus eficiencias operativas. Los cuales cumplen con los cuatro criterios del modelo (valioso, raro, inimitable y organizado).

Por otro lado, si bien tiene recursos que le generan valor y diferenciación, pueden ser replicados parcialmente por la competencia, como su red de distribución y sus plataformas de servicios al cliente, lo que se convierte en ventajas competitivas temporales. Asimismo, se identifican capacidades con alto potencial de desarrollo, como la transformación digital y la reciente incorporación al grupo Holcim, que podrían fortalecer su posicionamiento competitivo en el mediano y largo plazo.

En conclusión, el análisis evidencia que la estrategia de Cementos Pacasmayo se encuentra respaldada por recursos estratégicos clave, lo que le permite mantener una posición competitiva favorable y con oportunidades claras de crecimiento y consolidación en la industria.

Tabla 8

Análisis VRIO

V	R	I	O	Implicancia competitiva	Recurso tangible/intangible
Sí	Sí	No	Sí	Ventaja competitiva sostenible	Liderazgo en la zona norte del Perú
Sí	No	No	Sí	Ventaja competitiva sostenible	Integración vertical con canteras propias de caliza
Sí	No	No	Sí	Paridad competitiva	Estructura financiera sólida y acceso a financiamiento
Sí	Sí	No	Sí	Ventaja competitiva temporal	Red de distribución DINO y capilaridad comercial
Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenible	Eficiencias operativas (optimización de horno de clínker y reducción de costos)
Sí	No	No	Sí	Paridad competitiva	Portafolio diversificado de productos (cemento, concreto, soluciones)
Sí	No	No	Sí	Ventaja competitiva temporal	Plataforma Pacasmayo Profesional (servicios, asesoría y capacitación)
Sí	No	No	Sí	Ventaja competitiva por explotar	Transformación digital y soluciones tecnológicas (Pacasmayo 4.0)
Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva sostenible	Marca posicionada y relación con clientes en autoconstrucción
Sí	Sí	Sí	Sí	Ventaja competitiva por explotar	Respaldo estratégico de Holcim y potencial de sinergias

Nota: Adaptado de Barney, 1995.

4. Análisis de la cadena de valor

Se aplica el análisis estratégico de la Cadena de Valor de Porter (1985) para analizar las actividades de apoyo, actividades primarias y cómo la empresa construye el valor:

[2] Barney, 1995.

Figura 8

Cadena de valor Cementos Pacasmayo

Actividades primarias	**Extracción**	**Producción**	**Distribución**	**Logística**	**Comercialización**
	Extracción de piedra caliza de sus tres canteras: - Virrilá (Piura) - Bayóvar (Piura) - Tembladera (Cajamarca)	Se produce clínker y cemento en sus tres plantas principales: - Piura - Pacasmayo (Trujillo) - Rioja (San Martín)	Canales de distribución: - Tradicional a través de sus distribuidoras (77%) - Canal moderno *retail* (7%) - Canal directo constructoras (8%) - No asociados (8%)	Logística de distribución a cargo de sus empresas distribuidoras: - Distribuidora Norte Pacasmayo (DINO) - Dinoseguía Iquitos Seguimiento de pedidos con PacasPro	Plataformas de gestión de pedidos: PacasPro, Construye Experto, Ferre Experto, Agente Experto, Tiendas Experto, Punto Experto
Actividades de apoyo	**Infraestructura de la empresa**				
	Modelo integrado desde la extracción de sus insumos básicos, pasando por la producción de cemento hasta su distribución a tiendas y empresas				
	Gestión de recursos humanos				
	Metodología Agile para gestión de equipos, uso de plataforma SCRUM				
	Desarrollo de tecnología				
	Programa de transformación digital Pacasmayo 4.0, estandarización de tecnologías con proyecto Mundo, ciberseguridad OT				
	Compras				
	Homologación de proveedores, selección de proveedores afines a sus políticas de Derechos Humanos y *Environmental, Social, and Governance* (ESG).				
	Estándares ISO 90001, 140001 y 45001				

Nota: Adaptado de Last10k.com, 2024; Porter, 1985.

5. Propuesta de Valor

La propuesta de valor de Cementos Pacasmayo busca un enfoque integral y no tan solo centrado en la venta de cemento, por lo cual busca combinar productos, servicios, conocimiento, atención personalizada y soluciones digitales destinadas a incrementar la confiabilidad, eficiencia y experiencia del cliente. Esta propuesta se sostiene en los siguientes pilares:

- **Enfoque "Cliente al centro".** Cementos Pacasmayo cuenta con una política establecida en donde el cliente es el centro, por lo que todas las áreas de la organización buscan ofrecer un servicio eficiente y de alta calidad, con el fin de sobrepasar las expectativas del cliente. Esto se logra mediante la atención estructurada de todos los reclamos y solicitudes en los tiempos estimados y buscando lograr la mayor eficiencia y satisfacción al cliente. Con este pilar se buscar mejorar la relación a largo plazo con los clientes.
- **Pacasmayo Profesional**. Cuentan con una plataforma destinada a dar soluciones integrales a los problemas específicos de cada cliente. Esta plataforma se sustenta en tres componentes principales:

- Portafolio de soluciones innovadoras y eficientes, diseñadas para dar soluciones a los problemas específicos de cada cliente.
- Servicios de asesoría y acompañamiento, con lo que se busca lograr una correcta implementación de las soluciones otorgadas al cliente y reducir posibles riesgos.
- Educación y profesionalismo del mercado a través de programas de capacitación y transferencia de conocimientos.

6. Estrategia de crecimiento

Como se menciona en las memorias anuales, la estrategia de crecimiento de Cementos Pacasmayo ha estado orientada principalmente a reforzar su posicionamiento en la región norte del Perú, a través del fortalecimiento de su red de distribución, la mejora continua en la eficiencia de sus operaciones y el desarrollo de productos innovadores para el sector construcción. Debido a esto la distribuidora DINO constituye uno de los pilares estratégicos de la compañía, ya que le permite ampliar su alcance comercial mediante una red que supera los 300 puntos de venta y una amplia base de clientes minoristas.

Otro punto clave de la estrategia de la compañía ha sido el incremento de eficiencias operativas en sus plantas productivas. Esto se ha reflejado en importantes inversiones destinadas a modernizar su infraestructura, tales como la incorporación de hornos verticales y la ampliación de la planta de Pacasmayo, lo que permitió incrementar la capacidad productiva y mejorar la eficiencia en la producción de clínker.

No obstante, esta estrategia podría experimentar un cambio relevante a partir de la adquisición de una participación mayoritaria por parte de Holcim, uno de los principales líderes globales en la industria de materiales para la construcción. Esta operación se enmarca dentro de la estrategia del grupo denominada "NextGen Growth 2030", la cual busca impulsar el crecimiento en mercados estratégicos con gran potencial de desarrollo, como es el caso de América Latina.

La integración con Holcim podría generar nuevas oportunidades de crecimiento para Cementos Pacasmayo mediante el aprovechamiento de sinergias operativas, mejoras en la eficiencia de costos, el intercambio de capacidades dentro del grupo y una mayor expansión comercial, tanto en el mercado nacional como en posibles mercados de exportación.

En consecuencia, si bien la estrategia histórica de Cementos Pacasmayo ha estado principalmente enfocada en fortalecer su liderazgo regional y optimizar su eficiencia operativa, la incorporación de la compañía al grupo Holcim podría impulsar una estrategia más orientada hacia la integración regional, el aprovechamiento de sinergias dentro del grupo y la expansión comercial en el mercado latinoamericano.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

1. Análisis de precio y volumen

1.1 Evolución del precio del cemento Portland

El precio del cemento ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años. En el 2017, el precio promedio por tonelada (t) se situaba en aproximadamente S/ 519, mientras que para el año 2025 alcanzó niveles cercanos a S/ 718 por tonelada, evidenciando un crecimiento acumulado significativo.

Durante el periodo 2017–2020, el precio se mantuvo relativamente estable, en un rango entre S/ 520 y S/ 540 por tonelada, lo cual se atribuye a un entorno de estabilidad en los costos y la demanda. Incluso durante el año 2020, a pesar del impacto de la pandemia, los precios registraron solo una ligera variación, manteniéndose alrededor de S/ 540 por tonelada, lo que evidencia una relativa estabilidad en la dinámica del sector. A partir del año 2021 se observa un incremento sostenido en los precios, alcanzando aproximadamente S/ 556 por tonelada, tendencia que continúa en los años 2022 y 2023, donde los precios se ubicaron alrededor de S/ 625 y S/ 691 por tonelada, respectivamente. Este comportamiento responde principalmente al incremento en los costos de insumos, inflación y ajustes en las condiciones del mercado.

Finalmente, en los años más recientes, el precio ha continuado su tendencia al alza, estabilizándose en niveles cercanos a S/ 718 por tonelada, lo que refleja una consolidación en el nivel de precios alcanzado (ver tablas 9 y 10).

Tabla 9

Precio en soles de cemento (t)

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Promedio
2025	719.29	717.88	717.18	718.12	717.18	717.88	717.88	718.12	717.41	716.71	715.53	715.06	717.35
2024	710.35	717.41	718.35	718.35	717.41	717.65	719.53	719.53	720.24	720.00	719.29	720.00	718.18
2023	679.76	689.18	692.94	693.41	692.94	692.47	693.18	691.29	689.65	691.06	691.76	690.59	690.69
2022	610.12	609.65	611.06	610.59	609.88	628.00	630.12	632.24	635.29	640.00	639.06	643.53	624.96
2021	548.00	548.71	548.94	548.47	548.24	548.47	548.47	549.18	549.18	577.65	581.65	582.12	556.59
2020	538.59	538.82	538.82	538.82	539.29	540.24	541.18	541.18	540.24	540.24	540.00	540.47	539.82
2019	541.18	540.71	540.71	540.00	539.76	540.00	538.82	539.53	539.53	539.29	538.35	538.59	539.71
2018	520.24	536.00	537.18	539.29	539.29	539.06	539.29	538.59	539.06	539.06	538.59	540.94	537.22
2017	516.71	517.88	519.29	518.35	519.53	520.00	521.41	520.47	520.71	520.47	519.76	519.29	519.49

Nota: Adaptado de Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS), 2025.

Tabla 10

Precio en soles bolsa cemento 42.5 kg

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Promedio
2025	30.57	30.51	30.48	30.52	30.48	30.51	30.51	30.52	30.49	30.46	30.41	30.39	30.49
2024	30.19	30.49	30.53	30.53	30.49	30.5	30.58	30.58	30.61	30.6	30.57	30.6	30.52
2023	28.89	29.29	29.45	29.47	29.45	29.43	29.46	29.38	29.31	29.37	29.4	29.35	29.35
2022	25.93	25.91	25.97	25.95	25.92	26.69	26.78	26.87	27	27.2	27.16	27.35	26.56
2021	23.29	23.32	23.33	23.31	23.3	23.31	23.31	23.34	23.34	24.55	24.72	24.74	23.66
2020	22.89	22.9	22.9	22.9	22.92	22.96	23	23	22.96	22.96	22.95	22.97	22.94
2019	23	22.98	22.98	22.95	22.94	22.95	22.9	22.93	22.93	22.92	22.88	22.89	22.94
2018	22.11	22.78	22.83	22.92	22.92	22.91	22.92	22.89	22.91	22.91	22.89	22.99	22.83
2017	21.96	22.01	22.07	22.03	22.08	22.1	22.16	22.12	22.13	22.12	22.09	22.07	22.08

Nota: Adaptado de Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS), 2025.

1.2 Volumen de cemento despachado

El volumen de cemento despachado por Cementos Pacasmayo muestra una variación relacionada al dinamismo del sector construcción, principalmente al crecimiento del norte del país, que fue muy afectado por la paralización debido a la pandemia, con una recuperación importante en el año 2020.

Entre los años 2018 y 2019, los volúmenes se incrementaron de 2.3 a 2.6 millones de toneladas. Sin embargo, en el año 2020 se observa una disminución importante de aproximadamente 1.9%, como consecuencia de la paralización por la pandemia.

Posteriormente, en el año 2021 se registra un crecimiento significativo de 41.1%, llegando a niveles próximos a 3.6 millones de toneladas, esto impulsado -principalmente- por la reactivación del sector construcción. En el año 2022, si bien se mantiene un nivel importante de despachos, se observa una ligera contracción de 5.4%, asociada a la normalización de la demanda.

Durante los años 2023 y 2024, los volúmenes continuaron decreciendo, con caídas de 14.2% y 3.9%, respectivamente. No obstante, para el año 2025 se proyecta una recuperación moderada de 5.4% al año, alcanzando aproximadamente 3 millones de toneladas. En el horizonte de proyección se asume un crecimiento estable del volumen en torno al 2% anual (ver tablas 11 y 12).

Tabla 11

Despacho de cemento (miles t)

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Promedio
2025	989	942	957	970	1,035	1,012	1,094	1,168	1,179	1,231	1,166	1,148	1,074.25
2024	1,015	901	898	970	959	931	1,024	1,105	1,084	1,126	1,046	975	1,002.83
2023	928	904	980	900	977	982	1,026	1,101	1,081	1,083	1,063	966	999.25
2022	1,088	1,068	1,151	1,068	1,103	1,116	1,084	1,211	1,210	1,189	1,166	1,086	1,128.33
2021	1,083	1,040	1,089	984	1,066	1,080	1,126	1,192	1,235	1,268	1,185	1,159	1,125.58
2020	923	935	448	7	317	634	906	1,019	1,082	1,159	1,140	1,098	805.67
2019	917	881	909	883	959	910	981	1,045	1,014	1,078	1,028	982	965.58
2018	915	849	880	866	889	866	897	981	963	1,012	1,015	971	925.33

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 12

Variación porcentual de despacho de cemento respecto al mes anterior del año

Año	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	Promedio
2025	-2.56%	4.55%	6.57%	0.00%	7.92%	8.70%	6.84%	5.70%	8.76%	9.33%	11.47%	17.74%	0.07
2024	9.38%	-0.33%	-8.37%	7.78%	-1.84%	-5.19%	-0.19%	0.36%	0.28%	3.97%	-1.60%	0.93%	0.00
2023	-14.71%	-15.36%	-14.86%	-15.73%	-11.42%	-12.01%	-5.35%	-9.08%	-10.66%	-8.92%	-8.83%	-11.05%	-0.11
2022	0.46%	2.69%	5.69%	8.54%	3.47%	3.33%	-3.73%	1.59%	-2.02%	-6.23%	-1.60%	-6.30%	0.00
2021	17.33%	11.23%	143.08%	#######	236.28%	70.35%	24.28%	16.98%	14.14%	9.40%	3.95%	5.56%	12.09
2020	0.65%	6.13%	-50.72%	-99.21%	-66.94%	-30.33%	-7.65%	-2.49%	6.71%	7.51%	10.89%	11.81%	-0.18
2019	0.22%	3.77%	3.30%	1.96%	7.87%	5.08%	9.36%	6.52%	5.30%	6.52%	1.28%	1.13%	0.04
2018													

Nota: Elaboración propia, 2026.

1.3 Impacto en ventas

Se observa que, en el año 2020, la caída en el volumen vendido fue parcialmente sostenida por el incremento en precios, mitigando el impacto negativo en las ventas. Por el contrario, en el año 2021, el fuerte crecimiento en volumen, acompañado de un incremento en precios, generó un aumento significativo en los ingresos de aproximadamente 49.5%.

Los siguientes años tuvieron una dinámica mixta. En el 2022, el crecimiento en precios permitió sostener el incremento en ventas a pesar de una leve caída en volumen. Sin embargo, en el 2023, la contracción en volumen no pudo ser completamente compensada por el incremento en precios, lo que derivó en una caída de los ingresos de 7.8%.

Para los siguientes años se proyecta una recuperación sostenida de las ventas, impulsada -principalmente- por incrementos en volumen de cemento y ajustes en precios, como en el 2024, con tasas de crecimiento cercanas al 4% anual.

En conclusión, el análisis evidencia que, si bien el volumen es el principal componente de la demanda, el precio ha sido un rol clave en la estabilización y crecimiento de los ingresos, especialmente en escenarios de menor dinamismo del mercado como en la pandemia.

2. Análisis de los estados financieros

Para realizar el análisis financiero de Cementos Pacasmayo se utiliza como referencia los estados financieros auditados correspondientes al periodo 2018-2024, para evaluar su desempeño en términos de rentabilidad, liquidez y solvencia. El financiamiento está compuesto por deuda financiera más patrimonio. A continuación, se analizarán cada uno de estos ítems.

2.1 Deuda financiera

De acuerdo con los estados financieros del año 2024, la deuda financiera total de Cementos Pacasmayo asciende a S/ 1,503 millones, la cual incluye pagarés, bonos corporativos, línea de crédito tipo club deal y otros financiamientos bancarios

- Deuda de corto plazo, compuesta por pagarés renovables a plazo máximo de un año.
- Deuda de largo plazo, compuesto por bonos corporativos y préstamos del Club Deal.

2.2 Patrimonio

El patrimonio se encuentra compuesto por las siguientes cuentas:

- **Capital social.** Compuesto por emisión en acciones comunes (423,868,000), de las cuales 389,755,000 son listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y 34,113 no listadas. Las acciones de inversión son 40,279,000, valores inscritos y en circulación. Las acciones en tesorería ascienden a 121,258,000, y corresponden a recompra de acciones propias al año 2025.

- **Reservas.** La reserva legal de acuerdo con la norma (porcentaje de patrimonio destinado a reservas) asciende a S/ 168,636,000 al año 2025.
- **Resultados acumulados.** Resultados acumulados a lo largo de ejercicios anteriores y proyectado a diciembre de 2025, representan S/ 309,917,000, resultado positivo que indica retención de ganancias para reinversión, reservas o distribución de dividendos.
- **Resultado del ejercicio.** Es la ganancia obtenida en el año después de gastos e impuestos y para el año 2025 se estima en S/ 222,082,000.

2.3 Estado de resultados

De la evaluación de los estados de resultados del periodo evaluado, se evidencia una importante solidez financiera, sustentada en el crecimiento sostenido de sus ingresos y una gestión eficiente en los distintos componentes operativos, que se termina reflejando de manera positiva en la utilidad neta de cada año. A pesar de entornos macroeconómicos desafiantes como inestabilidad política, pandemia, etcétera, Cementos Pacasmayo ha demostrado que puede mejorar su rentabilidad gracias a sus mejoras operativas, iniciativas de innovación y una creciente transformación digital. Además, ha sabido mantener su liderazgo en el mercado cementero del norte del Perú.

Tabla 13

Estados de resultados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Ventas netas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	(63%)	(65%)	(71%)	(71%)	(69%)	(65%)	(63%)	(62%)
Utilidad bruta	37%	35%	29%	29%	31%	35%	37%	38%
Utilidad operativa	19%	19%	14%	16%	17%	17%	20%	16%
Utilidad neta del año	6%	9%	4%	8%	8%	9%	10%	7%

Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

2.3.1 Ventas

Se observa un crecimiento constante en las ventas de Cemento Pacasmayo, impulsado por el desarrollo y mejora de sus productos, además de mantener una estrategia efectiva de consolidación en su mercado principal como es el norte peruano. En el año 2020 se registró una caída en las ventas debido a la paralización de actividades durante los primeros meses de la pandemia, lo que afectó sus operaciones. Sin embargo, supieron levantarse en el segundo semestre, lo que permitió cerrar el año con una reducción de ventas de tan solo 7% menores al 2019, año en el que las ventas habían crecido en un 10% a comparación del 2018.

En el año 2021 se logró el mayor crecimiento porcentual en ventas, creciendo en un 49% a comparación del año 2020, y en el 2022 se alcanzó el mayor pico de ventas de la empresa, impulsado principalmente por la reactivación de proyectos públicos y privados, como la mejora

del pavimento del Aeropuerto de Chiclayo, participaron en el primer corredor Provías, y la culminación de la ampliación del Terminal Portuario Salaverry.

2.3.2 Costos de venta

El costo de venta se ha mantenido en un promedio del 67% de las ventas realizadas, con picos en los años 2020 y 2021, en este último llegó al 71% debido a la falta de producción de clínker por la pandemia, que debió ser importado para mantener la venta a sus principales clientes.

Según los estados financieros auditados, el costo de ventas de Cementos Pacasmayo consta de los siguientes componentes:

- **Consumo de suministros.** Engloba componentes como el carbón para el funcionamiento de sus hornos, aditivos como las escorias y otros componentes necesarios para los procesos de clinckerización y molienda de cemento. Presenta relación directa con el volumen de producción.
- **Mantenimiento y servicios de terceros.** Considera tanto servicios de mantenimiento de sus equipos como contratistas responsables de la extracción de la piedra caliza en sus canteras. Presenta relación directa con el volumen de producción.
- **Costos de flete.** Para el traslado de la piedra caliza desde sus canteras hasta las plantas de Pacasmayo, Piura y Rioja. Se incrementa con el volumen de producción.
- **Gastos de personal.** Son los sueldos y salarios del personal, así como sus beneficios sociales, participaciones y compensaciones. No depende del volumen de producción en tanto que no se incremente la escala productiva[3].
- **Costos de envase.** Es el costo de las bolsas biodegradables y de alta resistencia en las que Pacasmayo empaca el cemento que produce para su posterior venta. Este costo se incrementa a mayor volumen de producción.
- **Otros gastos de fabricación.** Incluye servicios como alquileres, servicios públicos, personal indirecto y otros elementos como suministros que no guardan relación directa con la producción de cemento.
- **Depreciación y amortización.** Representa el desgaste de inmuebles, maquinaria y equipos relacionados a la producción, así como el devengar de las inversiones en exploración y evaluación minera, I+D, licencias informáticas, etcétera. No guarda relación directa con el volumen producido.

[3] Nota 20 de los estados financieros auditados (EY, 2024).

2.3.3 Margen bruto

Se puede observar que, en el periodo evaluado, la utilidad neta ha venido creciendo en un promedio cercano del 10% anual y el margen bruto se ha mantenido en un 33%. En el 2024, ha logrado alcanzar un rendimiento del 37% luego de los sobrecostos obtenidos por la pandemia.

2.3.4 Gastos operativos y margen operativo

Los gastos operativos han mostrado una tendencia creciente en el periodo del 2018-2024, pero se han mantenido estables como porcentaje de las ventas, lo que demuestra un adecuado control del gasto y una gestión eficiente por parte de Cementos Pacasmayo. En promedio, los gastos de ventas representaron aproximadamente el 3% de las ventas anuales, mientras que los gastos administrativos se situaron en un aproximado del 12%. El resto de los gastos operativos no superaron el 1% de las ventas, con excepción del año 2023, en el que se registró un gasto excepcional de S/36.5 millones por concepto de deterioro por baja de propiedad, planta y equipo. Esto debido al deterioro de los hornos de clínker verticales, los cuales fueron reemplazados por nuevos hornos con mayor tecnología, eficiencia y menor producción de emisiones.

Estas eficiencias operativas de gestión de costos y gastos operativos han permitido que el margen operativo se mantenga en un 17%, lo que demuestra la capacidad de la compañía para generar valor bajo diferentes contextos.

2.3.5 Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA)[4]

Cementos Pacasmayo ha sabido mantener e incluso mejorar su margen EBITDA en tiempos adversos como de la pandemia del COVID 19 y del ciclón Yaku, esto debido a sus eficiencias operativas, sustitución de insumos importados y la adquisición de nuevas tecnologías. En el 2023 la desvalorización de los hornos hizo que el EBITDA cayera en un 2.4% a comparación del 2022, pero en el siguiente año creció en un 14%, llegando a S/ 555 millones.

2.3.6 Utilidad neta y margen neto

Durante el periodo analizado, Cementos Pacasmayo ha demostrado un crecimiento positivo de su utilidad neta, incluso frente a grandes desafíos que se atravesaron en periodo 2018-2024. En el 2020, por causa del COVID-19, la empresa fue afectada por un incremento en los costos de producción y aumento en los gastos operativos, por ello la utilidad neta cayó en un 56% del año anterior. Sin embargo, Cementos Pacasmayo supo reponerse rápidamente y en el 2021, su utilidad creció en un 165%.

[4] EBITDA son las siglas del inglés *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.*

En el 2024, Cementos Pacasmayo generó la utilidad neta más alta de su historia, llegando a los S/ 198.9 millones, pese al deterioro de la economía que generó una caída en los volúmenes de ventas del 3.7% respecto al año anterior, lo cual fue compensado por el alza de los precios.

2.4 Estado de situación financiera

El análisis de la situación financiera de Cementos Pacasmayo en el periodo 2018-2024 evidencia la robustez de su estructura financiera, su gestión controlada de endeudamiento y el fortalecimiento sostenido de su patrimonio. Además, se observa un constante aumento de sus activos, acompañado de la disminución progresiva de sus pasivos y el fortalecimiento de su patrimonio, lo cual demuestra una estrategia financiera sólida.

2.4.1 Activos

Cementos Pacasmayo ha impulsado un crecimiento sostenido en el total de activos, pasando de S/ 2,863 millones en el 2018 a S/ 3,166 millones en el 2024. Este incremento se refleja principalmente en las inversiones de activos fijos, para mejorar su infraestructura productiva, buscando lograr mayores eficiencias operativas, de sostenibilidad e innovación.

- **Activo fijo.** Cementos Pacasmayo cuenta con los siguientes activos fijos:
  - Concesiones mineras. Por sus canteras de piedra caliza, que son la principal fuente de materia prima para la producción de cemento.
  - Costos de desarrollo de mina. Referido a los gastos realizados por habilitar las zonas para extracción en las canteras. Se deprecia en cinco años.
  - Terrenos. Referido a la propiedad de los terrenos donde se localizan sus canteras, plantas y oficinas. No es sujeto de depreciación
  - Edificios y otras construcciones. Infraestructura como plantas y sus oficinas. Se suele depreciar en 20 años.
  - Maquinaria, equipos y repuestos relacionados. Contiene los equipos para la producción de cemento, como las chancadoras y molinos. Se deprecian en cinco años.
  - Muebles y enseres. Mobiliario de campamentos, planta y oficinas.
  - Unidades de transporte
  - Equipos de cómputo y herramientas
  - Costos de cierre de cantera. Provisiones para financiar los planes de cierre de las canteras cuando se agoten.
  - Capitalización de intereses. Costos financieros que se atribuyen al financiamiento del proyecto de optimización del horno de clínker.
  - Obras en curso y unidades por recibir. Inversiones dirigidas a fortalecer sus redes de distribución.

2.4.2 Pasivos

Cementos Pacasmayo ha sabido mantener una estructura financiera sólida y controlada. Si bien los pasivos se incrementaron de manera gradual de S/ 1,411 millones en el 2018 a S/ 1,952 millones en el 2024, este endeudamiento fue designado para financiar inversiones de largo plazo que ayudaron a mejorar la productividad.

Entre los años 2021 y 2022 hubo un incremento significativo de sus obligaciones financieras, con el fin de re-perfilar su estructura de deuda. Esto debido a que, en el 2021, la empresa firmó un acuerdo de financiamiento estructurado tipo Club Deal, préstamo destinado a cubrir el vencimiento de los bonos internacionales que vencían en el 2023. A pesar del incremento de la deuda, Cementos Pacasmayo pudo cumplir con sus deudas y mantener una estructura sólida.

2.4.3 Patrimonio

A lo largo del periodo 2018-2024, Cementos Pacasmayo ha mostrado un fortalecimiento patrimonial, impulsado por la reinversión de sus utilidades y de una política sostenida de distribución de dividendos. Esta mejora del patrimonio también demuestra la confianza en el sector y en la estrategia corporativa de la compañía.

3. Análisis de los ratios financieros

3.1 Ratios de apalancamiento

- **Deuda/Patrimonio.** Para el año 2025 el ratio estuvo en 103%, lo que indica que el nivel de deuda financiera es similar al nivel de su patrimonio. Este nivel del ratio de apalancamiento es normal para empresas maduras como Cementos Pacasmayo, y según el sector al que pertenece que es intensivo en planta, equipo e infraestructura. Empresas de este perfil se financian con deuda.
- **Deuda neta/EBITDA**. El ratio indica cuantos años de EBITDA operativo es requerido para pagar la deuda financiera neta, y para el año 2024 la ratio estuvo en 2.54, apalancamiento moderado, pero común en el rubro de cementeras. Se busca mantener la ratio menor a 3x.
- **Cobertura del servicio de la deuda (flujo operativo disponible/servicio total de la deuda) (CSD).** El ratio CSD es un indicador importante de riesgo financiero y de solvencia que, para la gestión de cementos Pacasmayo en el año 2025, marcó 4.1. Se espera mantener el indicador en niveles saludables mayores a 3x.

Tabla 14

Ratios de apalancamiento

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
IV. Ratios de apalancamiento								
Deuda Financiera/Patrimonio	0.75	0.78	0.93	1.30	1.34	1.33	1.24	1.20
Deuda Financiera/EBITDA	2.92	2.76	4.04	3.42	3.23	3.28	2.74	2.82

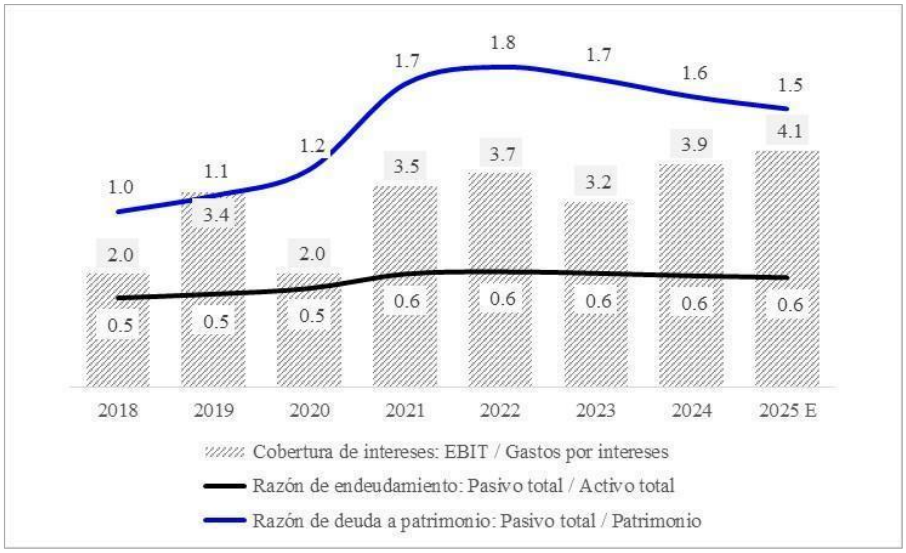
Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

3.2 Ratios de solvencia

- **Razón de endeudamiento.** Se observa una ligera mejora en la estructura financiera, con una disminución gradual del nivel de endeudamiento en su deuda de corto y largo plazo, lo que demuestra su capacidad para atender sus obligaciones sin comprometer su apalancamiento.
- **Razón de deuda a patrimonio.** Aunque hubo un ligero incremento entre los años 2020 y 2021 por el incremento de deuda en el pasivo corriente, la tendencia general es decreciente. Es decir, Cementos Pacasmayo ha ido fortaleciendo su capital propio en relación con sus obligaciones, lo cual mejora su solvencia.
- **Cobertura de intereses.** La cobertura de intereses de Cementos Pacasmayo muestra que hay una evolución favorable y que es capaz de cubrir sus gastos financieros con la utilidad operativa de la empresa.

Figura 9

Ratios de solvencia



Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

3.3 Ratios de liquidez

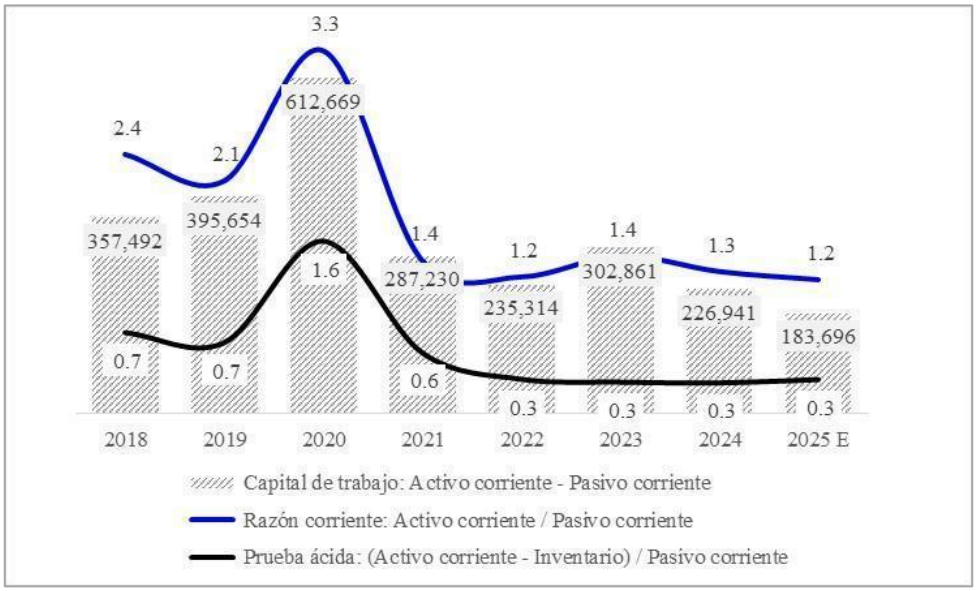
- **Razón corriente**. La razón corriente refleja la capacidad de Cementos Pacasmayo para cubrir sus obligaciones en el corto plazo con sus activos corrientes. Se puede observar que, durante el periodo evaluado, este indicador ha sido mayor a 1, lo que demuestra una

posición de liquidez controlada. El resultado más alto lo alcanzó en el año 2020, lo que demuestra una política conservadora de acumulación de activos líquidos y a la par, una reducción de pasivos corrientes. Esto también ocurre por el contexto en el que se encontraba la empresa.

- **Prueba ácida**. A diferencia de la razón corriente, la prueba ácida ha venido decreciendo en el transcurso del periodo evaluado, pasando de 0.74% en el 2018 a 0.29% en el 2024. Este cambio se debe a que el grueso de sus activos corrientes se encuentra en sus inventarios y por la disminución de sus activos más líquidos, como el efectivo y las cuentas por cobrar.
- **Capital de trabajo**. El capital de trabajo ha venido oscilando en el periodo analizado, pero sin llegar a comprometer la liquidez operativa de Cementos Pacasmayo. Si bien este alcanzó un pico de S/ 613 millones en el 2020, en el 2024 cerró con un valor de S/ 223 millones. Esta variación responde al aumento de los pasivos en el corto plazo.

Figura 10

Ratios de liquidez



Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

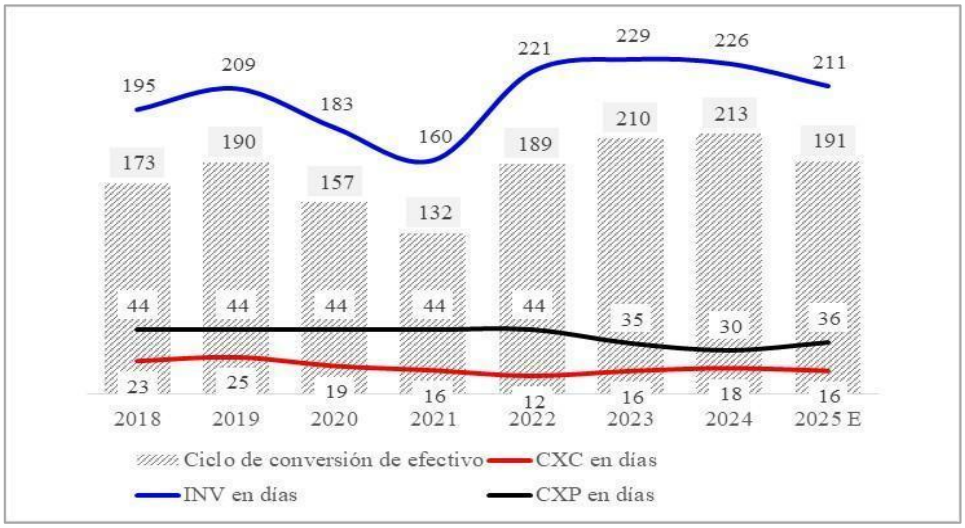
3.4 Ratios de gestión

- **Cuentas por Cobrar (CXC)**. El periodo de cuentas por cobrar se ha mantenido en un promedio menor a 30 días, ello lo muestra la gestión eficiente del crédito otorgado a sus clientes. Esto beneficia de manera directa a la liquidez de la empresa.
- **Inventario (INV).** Los días de inventario han venido aumentando en los últimos años. Estos resultados están asociados a un cambio en la operatividad de Cementos Pacasmayo, dejando de importar clínker, pasando a la producción de este, con el fin de fortalecer la operatividad de la empresa.

- **Cuentas por Pagar (CXP)**. El periodo promedio de las cuentas por pagar se ha mantenido en un promedio de 70 días, lo que demuestra una sólida política financiera y la importancia que da la empresa a mantener la cadena de suministros.
- **Ciclo de conversión de efectivo**. El ciclo de conversión ha tenido un ligero aumento a lo largo del periodo analizado, pero de manera proporcional con el aumento de días de inventario. Sin embargo, se ha mantenido en un promedio de 154 días, lo que refleja el control de sus flujos de caja operativos.

Figura 11

Ratios de gestión



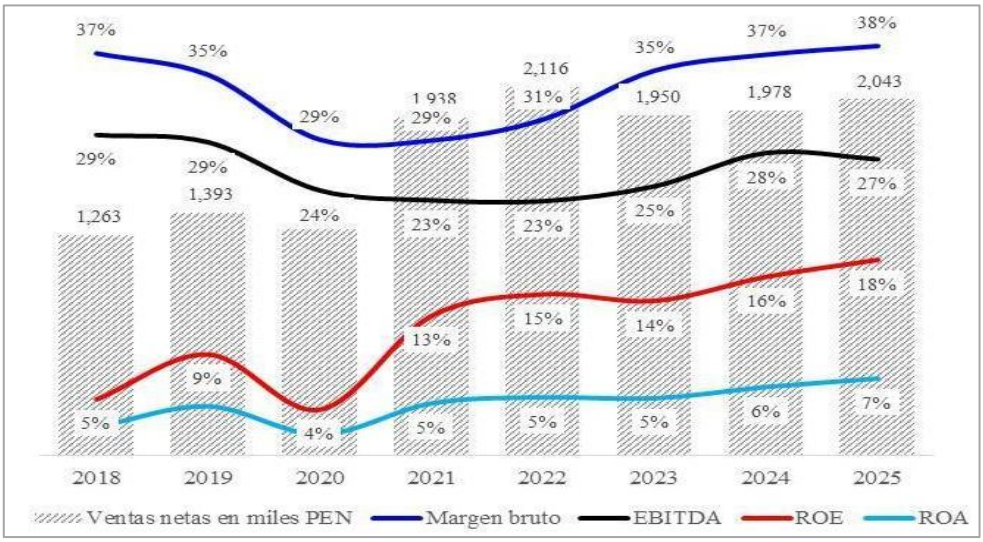
Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

3.5 Ratios de rentabilidad

- **Retorno sobre el patrimonio (ROE).** El ROE ha mostrado un crecimiento constante en el periodo analizado, alcanzando un pico de 16.39% en el 2024. El principal impacto se debe al crecimiento progresivo de las ventas y a las eficiencias operativas que han logrado mantener el crecimiento.
- **Retorno de los activos (ROA).** Similar al comportamiento del ROE, el ROA llega hasta 6.28% en el 2024. Este indicador demuestra la capacidad de la empresa para generar utilidades a partir del total de sus activos.

Figura 12

Ratios de rentabilidad



Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

Política de dividendos

La Junta General de Accionistas es la que adopta la decisión de distribuir dividendos bajo la propuesta del Directorio. La compañía posee dos tipos de acciones: acciones comunes y acciones de inversión, y los accionistas tienen derecho a participar en la distribución de dividendos, según la cantidad de acciones que posean.

La empresa evalúa las siguientes condiciones antes de repartir dividendos:

- Resultados acumulados de ejercicios anteriores y la utilidad neta del ejercicio.
- Liquidez y caja
- Proyectos o inversiones planificados
- El cumplimiento de la reserva legal obligatoria.

En este sentido, se evidencia que Cementos Pacasmayo ha mantenido históricamente una política de distribución de dividendos consistente, realizando reparto de dividendos una vez al año.

El *payout* ratio de Cementos Pacasmayo en los últimos tres años ha sido mayor a 60%, lo cual representa una empresa madura con mínimas necesidades de reinversión. La empresa no tiene un *payout* ratio fijo, lo que otorga flexibilidad para adaptarse a los ciclos económicos del sector construcción, caracterizado por una alta sensibilidad al crecimiento del PBI y a la inversión pública y privada.

Tabla 15

Política de dividendos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Valor en libros de la deuda	1,083,377	1,103,263	1,275,217	1,551,184	1,597,526	1,581,155	1,502,611	1,428,384
# Acciones		423,868,449	423,868,449	423,868,449	423,868,449	423,868,449	423,868,449	423,868,449
Dividendos por acción		0.36	0.23	0.79	0.42	0.41	0.41	0.32
Dividendos pagados		152,592,642	97,489,743	334,856,075	178,024,749	173,786,064	173,786,064	136,744,258
Resultados acumulados estimados		498,739	457,604	274,943	270,398	263,732	287,083	302,806
>>> Validación		*100%*	*100%*	*101%*	*101%*	*101%*	*101%*	*115%*
Payout ratio		116%	168%	219%	101%	103%	87%	89%

Nota: Adaptado de EY, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024.

4. Análisis del precio de la acción

5.1 Acción común (CPACASC1)

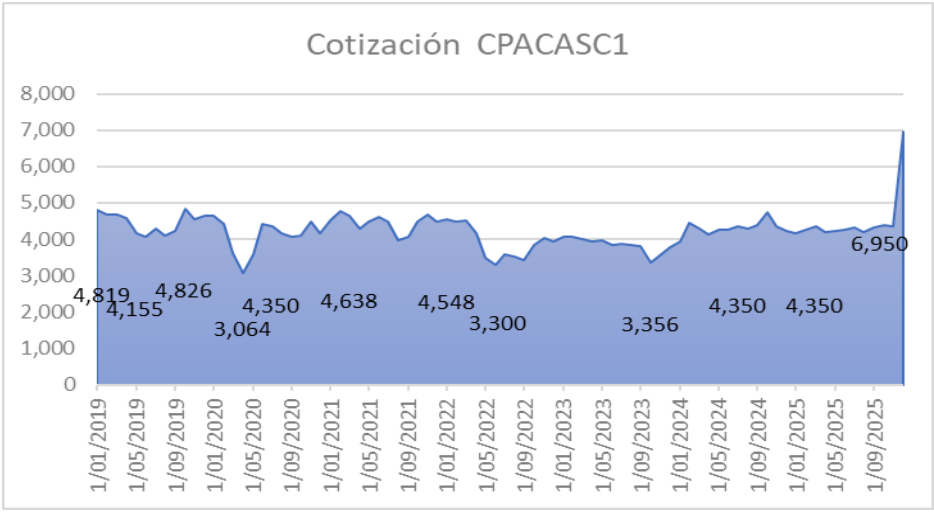
La evolución del precio de la acción CPACASC1 en los últimos cinco años ha fluctuado entre un mínimo de S/ 3.06 y un máximo de S/ 6.95 influenciado, principalmente, por el movimiento del PBI sector construcción de la zona norte del país y otros hechos de importancia o eventos de mercado.

Los niveles más altos del precio de la acción registrados entre los años 2019 y 2021 se explican por la alta demanda de cemento y derivados para autoconstrucción ya que, durante la pandemia por COVID-19, las familias priorizaron ampliar y mejorar sus viviendas usando sus ahorros y retiros de las AFP. El 16 de diciembre del 2025 la cotización de la acción común de cementos Pacasmayo superó estos niveles y cotizó en S/ 7.25 debido al anuncio de la multinacional de origen Suizo Holcim de adquirir una participación mayoritaria de Cementos Pacasmayo.

Los niveles más bajos del precio de la acción registrados entre los años 2022 y 2023 se explican por la caída de la inversión pública y privada. En el 2023 Cementos Pacasmayo invirtió en la compra de un nuevo horno para tener una mayor eficiencia operativa, lo que incrementó los niveles de endeudamiento. Adicional a ello, a inicios del 2023, se dieron condiciones climáticas adversas, lluvias intensas en el norte del país (La Libertad, Lambayeque, Piura) a causa del ciclón Yaku, lo que afectó los ingresos de Cementos Pacasmayo al disminuir la demanda de cemento y sus derivados a nivel regional.

Figura 13

Evolución del precio de la acción común



Nota: Adaptado de Bloomberg, 2026.

5.2 Acción de inversión (CPACASI1)

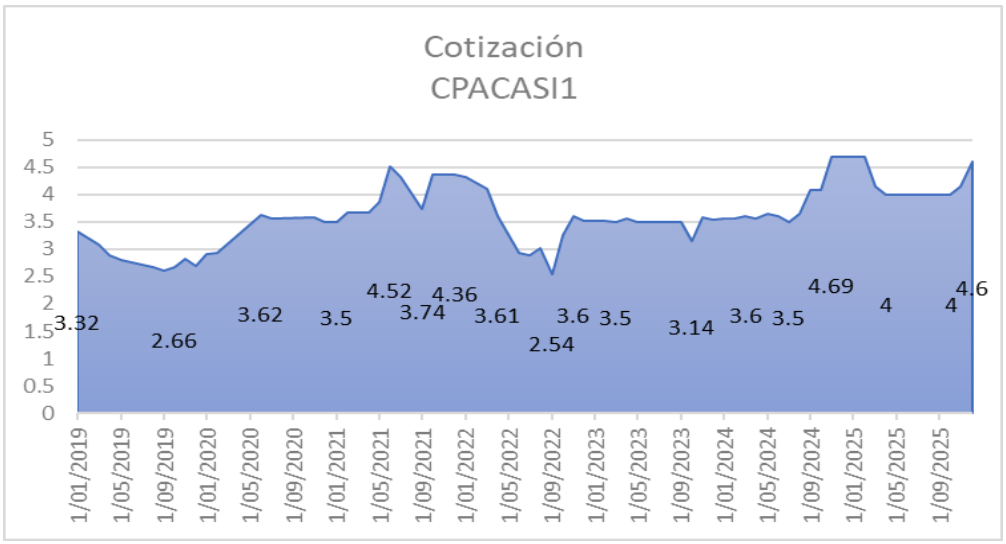
La acción de inversión CPACASI1 no tiene derecho a voto, pero sí a recibir dividendos. Presenta menores volúmenes de negociación que la acción común; por lo tanto, la acción de

inversión es menos líquida y los movimientos de precio responden a perspectivas del componente dividendo y, en general, a expectativas de rentabilidad.

En estos últimos cinco años se verifica que el precio de la acción de inversión ha fluctuado entre S/ 2.54 y S/ 4.69. Actualmente, se mantiene la aprobación de dividendos anuales significativos de S/ 0.41 por acción, utilidades de Cementos Pacasmayo positivas y el impulso de la inversión pública y privada en infraestructura en el Perú.

Figura 14

Evolución del precio de la acción de inversión



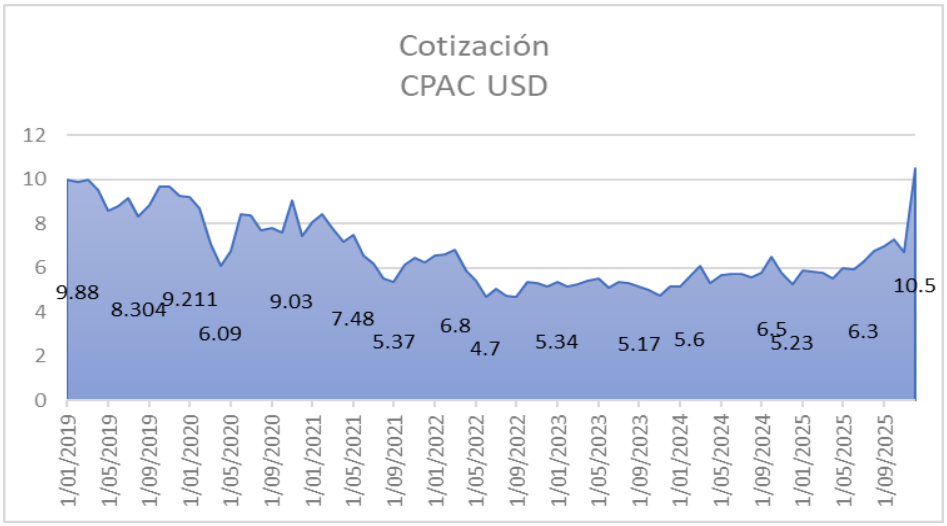
Nota: Adaptado de Bloomberg, 2026.

5.3 ADR (American Depositary Receipt, CPAC)

Son las acciones de Cementos Pacasmayo cotizadas en la Bolsa de New York. El movimiento del precio de esta acción está relacionado a expectativas globales y eventos materializados en los mercados globales sobre el sector cementero. En los últimos cinco años el precio del ADR ha variado en un rango entre US$ 4.67 y US$ 10. Luego del anuncio de adquisición por parte de la empresa internacional Holcim en diciembre 2025 el precio de la acción subió a US$ 10.5.

Figura 15

Evolución del precio ADR



Nota: Adaptado de Bloomberg, 2026.

5.4 Arbitraje

Se verifica que no existe arbitraje entre el precio del ADR de Cementos Pacasmayo y la acción común de Cementos Pacasmayo. Se realizó la validación considerando que 1 ADR representa 5 acciones comunes multiplicándolo por el precio local de la acción común y dividiendo por el tipo de cambio spot. Este resultado es equivalente al precio del ADR real, por lo que no se evidencia que pueda materializarse alguna oportunidad de arbitraje.

5. Análisis de las inversiones de la empresa

6.1 Inversión en inmuebles, maquinaria y equipos

Entre los años 2022 y 2023 Cementos Pacasmayo realizó inversiones importantes para mejorar su capacidad productiva, optimizar sus procesos y reducir su dependencia de la importación de clínker, destacando el Proyecto de Optimización de Líneas de Clínker - Horno 4. Como resultado de estas inversiones, Cementos Pacasmayo se encuentra produciendo a un 57% de su capacidad en el 2024 y proyecta hacerlo en un 60% en el 2025, lo que se ha traducido en una menor tasa de inversión en propiedad, planta y equipo respecto al nivel de ventas (4.37% en promedio durante el periodo 2024-2025). En consecuencia, no se aprecian argumentos para suponer que esta situación de baja inversión vaya a cambiar en los próximos años.

6.2 Inversión en intangibles

Cementos Pacasmayo ha integrado las tecnologías digitales a sus procesos a través del Programa de Transformación Digital Pacasmayo 4.0, desarrollando canales digitales de ventas, plataformas de gestión de pedidos, asesoría en línea para clientes y para ferreteros, entre otros.

6. Diagnóstico financiero – Dupont

El análisis Dupont para el 2025 muestra que Cementos Pacasmayo presenta un ROE de 13%, fundamentado por tres factores principales.

- El margen neto se ubica en 10.66%, esto demuestra la capacidad de generar rentabilidad sobre las ventas.
- La rotación de activos alcanza 0.66 veces, lo cual muestra una baja eficiencia en el uso de sus activos, explicado principalmente en su baja rotación de inventarios, lo cual es consistente con la naturaleza intensiva en capital de la industria cementera.
- El nivel de apalancamiento financiero se sitúa en 2.54 veces, lo que muestra un uso significativo de apalancamiento, consistente a las estrategias de una empresa madura.

En consecuencia, el modelo Dupont muestra que la rentabilidad de la empresa está principalmente impulsada por la estabilidad de sus márgenes y el uso del apalancamiento, y no por la eficiencia en la rotación de activos. Este comportamiento es característico de industrias con altos niveles de inversión en activos fijos, donde el capex juega un rol fundamental en la generación de valor.

CAPÍTULO V. VALORIZACIÓN

1. Justificación del método

Para valorar cementos Pacasmayo S.A.A. los autores de la presente investigación han elegido utilizar el método Free Cash Flow to the Firm (FCFF) o Flujo de Caja de la Libre Firma, ya que refleja el flujo de caja disponible tanto para los accionistas como para los acreedores. Además, la valoración intrínseca usada permite apoyarse de los flujos futuros, la tasa de descuento (WACC) y la tasa de crecimiento esperada de la empresa.

El periodo de proyección elegido es cinco años (2026-2030), periodo que permite que las tendencias de la empresa se mantengan relativamente estables, lo que facilita la proyección de flujos de caja sin que se vean demasiado afectados por la volatilidad propia de los horizontes a largo plazo[5].

2. Estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

El WACC representa el costo promedio de financiamiento de una empresa, combinando deuda y capital propio (tasa de descuento). Su cálculo permite evaluar la rentabilidad de nuevas inversiones y determinar si generan valor para los accionistas (Brealey *et al.*, 2020).

El modelo es el siguiente:

$$WACC = (E/(D+E)) * Ke + (D/(D+E)) * Kd * (1-T)$$

Donde:

- E = *Equity* (valor de mercado del *equity*).
- D = Deuda (valor de mercado de la deuda).
- Ke = Costo de *equity* (calculado con CAPM).
- Kd = Costo de la deuda (tasa efectiva que paga la empresa por su financiamiento).
- T = Tasa porcentual del impuesto.

1.1 Equity (E)

Se calcula el valor de mercado del *equity* a través de las cotizaciones de las acciones de Cementos Pacasmayo en la BVL con fecha 05 de enero del 2026. Se tiene en total 423’868,449,000 acciones comunes cotizadas a S/ 7.11 y 40’278,894,000 acciones de inversión cotizadas a S/ 4.60.

[5] Ver en anexos los principales supuestos de proyección del estado de resultados y del estado de situación financiera.

1.2 CAPM (Ke)

El costo de capital del *equity* representa la rentabilidad mínima que los inversionistas esperan obtener por financiar una empresa con capital propio (acciones). Es un componente clave en la valoración financiera porque refleja el nivel de riesgo que asumen los accionistas.

El modelo es el siguiente:

$$Ke = Rf + \beta * (Rm - Rf) + \text{Riesgo país}$$

Donde:

- Rf= Tasa libre de riesgo.
- β = Beta (medida de riesgo de mercado).
  - $\beta > 1$: más riesgoso.
  - $\beta < 1$: menos riesgoso.
- Rm = Retorno esperado del mercado.
- (Rm - Rf) = Prima de riesgo de mercado.

1.2.1 Tasa libre de riesgo

Se han considerado los bonos del tesoro americano a 10 años. Estos bonos son libres de riesgo, ya que Estados Unidos tiene muy baja probabilidad de incumplimiento y son productos financieros muy líquidos.

Asimismo, el rendimiento de la tasa libre de riesgo refleja las expectativas actuales de crecimiento del mercado estadounidense. Finalmente, se emplea la información más reciente disponible del BCRP a enero del 2026, que indica una tasa libre de riesgo de 4.17% para asegurar la consistencia temporal con los demás insumos del modelo, como el ERP implícito, evitando distorsiones por inflación o riesgo cambiario (BCRP, 2026a).

1.2.2 Prima por riesgo de mercado

Para esta valoración se elige la prima de riesgo implícita en lugar de la histórica, ya que refleja de manera más precisa las expectativas futuras de riesgo y rendimiento. Este enfoque permite captar las condiciones y percepciones actuales del mercado, en lugar de basarse únicamente en tendencias pasada. Según Damodaran (2026a), la prima por riesgo implícita al 05 de enero de 2026 es de 4.33%.

1.2.3 Beta

Se escogió la metodología de beta bottom-up (comparables) en lugar de una regresión histórica, utilizando como base las betas sectoriales de Damodaran, que es la más adecuada para reflejar el riesgo del sector. El error estándar es menor porque recoge mayor cantidad de datos que la metodología histórica, aproximadamente 469 empresas comparables.

La beta desapalancada se extrae de Damodaran (2026b) para el sector Buildings Materials en Emerging Markets, promedio 2020-2025 Beta Unlevered Average, siendo 0.94 la Beta desapalancada.

Se re-apalanca con la información financiera (estructura de capital) de Cementos Pacasmayo y se usa el método de Hamada (1972), y se obtiene un resultado acorde al riesgo de la empresa. La beta desapalancada de Cementos Pacasmayo es 0.94. Luego se re-apalanca con la estructura de financiamiento de la empresa y se obtiene 1.21. Para la estimación del largo plazo se asume que la empresa tendrá un crecimiento alineado al PBI real del Perú, motivo por el cual se asume que la beta a largo plazo sería igual a 1.0.

1.2.4 Riesgo país

Cementos Pacasmayo opera en Perú y como economía emergente los inversionistas solicitan un retorno adicional por asumir un riesgo inherente ya sea macroeconómico o político. Para ello se utiliza el riesgo país calculado por Damodaran (2026c), que es de 2.07%.

Tabla 16

Valor de mercado del equity

	# de acciones	Cotización	Moneda
Acciones Comunes - (CPACASC1)	423,868,449	7.11	S/
Acciones Inversión - (CPACASI1)	40,278,894	4.60	S/

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 17

Supuestos CAPM

	Periodo estimado
Valor de la deuda actual	1,364,894
Valor del *equity* de mercado	3,198,988
Valor de la deuda %	29.91%
Valor del *equity* %	70.09%
D/E	42.67%
Tasa imponible	32.85%
Beta desapalancada	0.94
Beta reapalancada	1.21

Nota: Elaboración propia, 2026.

Luego de calcular el CAPM se aplica la fórmula de Fisher (1930) ajustando a la inflación de Perú:

Tabla 18

CAPM ajustada a la inflación Perú

	Periodo estimado
Tasa libre de riesgo	4.17%
Beta reapalancada	1.21
Market premium	4.33%
EMBI - Ene26	2.07%
CAPM	11.49%
Inflación esperada US$	3.00%
Inflación esperada S/	2.00%
CAPM S/	10.40%

Nota: Elaboración propia, 2026.

- **Deuda (D).** Se calculó el valor de mercado de la deuda suponiendo que la deuda es equivalente a un bono bullet con la madurez promedio de las deudas de la empresa (bonos, préstamos).

Tabla 19

Valor de mercado de la deuda

Instrumento financiero	Banco	Moneda	Tasa de interés nominal anual	Vencimiento	Saldo 2025	Peso	Fecha de estados financieros	Días hasta vencimiento	Promedio ponderado (días)
Pagaré	Banco GNB Perú	Soles	5.00%	8/01/2026	19,000	1%	31/12/2025	8	0
Pagaré	Banco Internacional del Perú	Soles	5.07%	8/01/2026	57,000	4%	31/12/2025	8	0
Pagaré	Banco Internacional del Perú	Soles	4.92%	15/02/2026	38,000	3%	31/12/2025	46	1
Pagaré	Scotiabank	Soles	4.70%	5/03/2026	37,200	3%	31/12/2025	64	2
Pagaré	Banco de Crédito del Perú	Soles	4.82%	22/05/2026	36,000	3%	31/12/2025	142	4
Pagaré	Banco GNB Perú	Soles	4.82%	17/11/2026	38,000	3%	31/12/2025	321	9
Pagaré	Banco de Crédito del Perú	Soles	4.82%	24/11/2026	38,000	3%	31/12/2025	328	9
Pagaré	Banco de Crédito del Perú	Soles	4.82%	5/12/2026	76,000	5%	31/12/2025	339	18
Bonos corporativos	Principal, neto de costo de emisión	Soles	6.69%	1/02/2029	259,807	18%	31/12/2025	1,128	207
Bonos corporativos	Principal, neto de costo de emisión	Soles	6.84%	1/02/2034	309,579	22%	31/12/2025	2,954	647
Préstamo Club Deal a corto y largo plazo	Banco de Crédito del Perú	Soles	5.82%	1/12/2028	252,163	18%	31/12/2025	1,066	190
Préstamo Club Deal a corto y largo plazo	Scotiabank	Soles	5.82%	1/12/2028	252,163	18%	31/12/2025	1,066	190
				Valor en Libros de deuda	1,412,912			Promedio de días	1,278
								Promedio en años	3.50

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 20

Valor de mercado de la deuda – resultados (en miles de S/)

Estimación del valor de mercado de la deuda financiera	
Principal	1,412,912
Cupón	93,036
Duración promedio (años)	3.50
Tasa anual	6.46%
Valor actual de los cupones	283,454
Valor actual de la deuda	1,135,011
Valor de mercado de la deuda	1,418,465

Nota: Elaboración propia, 2026.

- **Costo de deuda (Kd).** Refleja el costo efectivo de financiamiento de la empresa, considerando la tasa corporativa en moneda local para plazos mayores a 360 días publicada por el BCRP a enero de 2026, cuyo valor actualizado es 6.46% según la publicación del BCRP Corporativos > 360.
- **Impuesto a la Renta.** La tasa imponible utilizada es de 32%, que es un promedio de los dos últimos años cerrados 2023 y 2024.

1.3 Cálculo WACC periodo extraordinario y largo plazo

1.3.1 Cálculo WACC periodo extraordinario

La tasa WACC del período extraordinario es de 8.59% por debajo del ROIC de 8.85%, lo que significa que la empresa genera valor a sus accionistas dado que la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de capital de financiamiento.

Tabla 21

Cálculo del WACC periodo extraordinario

	Periodo estimado
Costo de capital del *equity*	10.40%
Valor del equity %	70.09%
Costo de capital de la deuda	6.46%
Valor de la deuda %	29.91%
Tasa imponible	32.85%
WACC	**8.59%**
ROIC	***8.85%***

Nota: Elaboración propia, 2026.

1.3.2 Cálculo WACC largo plazo

Para la estimación del WACC de largo plazo se calcula el CAPM y se asume que la beta apalancada de la empresa en el largo plazo tiende a ser 1, debido a que Cementos Pacasmayo es una empresa estable, posicionada y madura; mantiene niveles de apalancamiento moderado actualmente, lo que le facilita seguir apalancándose con deuda si en el futuro realiza otras inversiones de capital. Por esta razón, el CAPM en soles es de 9.50%.

Considerando el valor de la deuda en porcentajes se analiza el valor de mercado de la deuda del último año cerrado y se considera para el largo plazo mantener el nivel de deuda actual de 29.91%. El WACC de largo plazo es de 7.96% en soles.

Tabla 22

Cálculo del WACC largo plazo

		Largo plazo
Valor de la deuda actual		1,364,894
Valor del *equity* de mercado		3,198,988
Valor de la deuda %		29.91%
Valor del equity %		70.09%
D/E		42.67%
Tasa imponible		32.24%
Beta desapalancada		
Beta reapalancada		1.00
Tasa libre de riesgo		4.17%
Beta reapalancada		1.00
	Market premium	4.33%
	EMBI - Ene26	2.07%
CAPM		10.57%
Inflación esperada US$		3.00%
Inflación esperada S/		2.00%
CAPM S/		9.50%
Costo de capital del *equity*		9.50%
Valor del *equity* %		70.09%
Costo de capital de la deuda		6.46%
Valor de la deuda %		29.91%
Tasa imponible		32.24%
WACC		**7.96%**
ROIC		***7.96%***

Nota: Elaboración propia, 2026.

3. Estimación del flujo de caja proyectado

3.1 Sustento y presentación de proyecciones

3.1.1 Proyección de ingresos

Para calcular los ingresos proyectados se asume que las ventas de cemento (en toneladas métricas) crecen en función al crecimiento del PBI real del Perú.

A partir del análisis de regresión se estima que el crecimiento esperado de las toneladas de cemento vendidas es de 2.31% anual. Sin embargo, en el documento de Cementos Pacasmayo 20F (Last10k.com, 2024), la empresa proyecta un crecimiento de toneladas de 2.0% anual. Se considera que el precio se ajusta a la tasa de inflación esperada que es 2.0% anual para los próximos años. Por estas razones, el crecimiento de las ventas en soles sería de 4.0%.

Como la proyección de la tasa de crecimiento del PBI real a largo plazo fluctúa entre 2.5% y 2.7%, para ser conservadores y debido a que Cementos Pacasmayo es una empresa posicionada y madura, se considera el crecimiento a largo plazo al mismo ritmo del crecimiento del PBI real del Perú.

3.1.2 Proyección de márgenes y costos

El costo de ventas se proyectó tomando como base los costos y gastos del inventario; los costos y gastos que tienen que ver con el giro del negocio se han proyectado usando la tasa de crecimiento de las ventas. Los costos y gastos que son más estables como, por ejemplo, el gasto de personal, se ha considerado mantener estable en el promedio de los últimos dos años. Para el gasto administrativo se considera el dato del año 2025, dado un incremento del 14% por un acuerdo sindical, según lo indicado en el reporte de 20F (Last10k.com, 2024).

Se supone que la depreciación se realiza en línea recta. La depreciación y amortización se proyectaron tomando como referencia el promedio del porcentaje de depreciación de los dos últimos años.

Para calcular el EBIT después de impuestos proyectado (EBIT * (1 - t)), se ha calculado la tasa imponible proyectada. Se asume la tasa impositiva promedio de 32.24% que ha tenido Cementos Pacasmayo durante los últimos tres años (excluyendo los años de pandemia).

De acuerdo con la teoría de la ventaja competitiva de Porter (1985), las empresas con altas barreras de entrada y modelos de negocio consolidados pueden mantener márgenes estables a lo largo del tiempo.

El margen bruto se proyecta en promedio 37%. El margen operativo promedio proyectado es de 19% y el margen neto es de 10% en promedio para los años de proyección 2026-2030 (ver tabla 24).

3.1.3 Proyección de inversiones

Se consideraron inversiones tomando como referencia la proyección de la producción en miles de toneladas métricas a cinco años y considerando que una mayor necesidad de producción implica mantenimiento y modernización de máquinas, cumpliendo así con el objetivo de Cementos Pacasmayo de siempre mejorar su eficiencia operativa.

Se aprecia un desempeño de capex negativo, sin decrecimiento ya que, en los últimos años la empresa ha invertido en proyectos como optimización de clínker (horno 4) en el 2023, que mejoró sus eficiencias productivas y redujo su dependencia del clínker importado. El proyecto está comprometido con la mejora de emisiones ambientales y operativas. Estas cifras reflejan el esfuerzo continuo de la empresa por mantener y ampliar su infraestructura productiva, así como por mejorar su desempeño ambiental y operativo.

Para los próximos cinco años se cuenta con una estrategia de incremento de capex moderado, que se encuentra alineada con un plan proyectos de mantenimiento-modernización y que involucra activos fijos y el plan de sostenibilidad (ver tabla 25).

Tabla 23

Proyección de márgenes y costos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	1,262,934	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075	1,978,071	2,116,883	2,174,039	2,228,390	2,284,100	2,341,202	2,399,732
EBIT	241,773	270,525	176,110	318,250	355,318	337,555	391,033	347,101	422,497	434,923	431,926	436,726	436,780
Margen operativo (EBIT/ventas)	19%	19%	14%	16%	17%	17%	20%	16%	19%	20%	19%	19%	18%
Tasa impositiva	35%	32%	33%	32%	33%	31%	33%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
EBIT x (1-t)	156,433	183,800	118,696	217,511	239,426	232,036	262,559	235,183	286,268	294,688	292,657	295,909	295,946

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 24

Proyección de inversiones

Cuenta	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Capex	(111,266)	(83,015)	(52,549)	(94,547)	(178,497)	(289,307)	(80,881)	(90,535)	(89,300)	(90,494)	(91,675)	(93,505)	(94,967)
Ingresos	1,262,934	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075	1,978,071	2,116,883	2,174,039	2,228,390	2,284,100	2,341,202	2,399,732
Ratio	9%	6%	4%	5%	8%	15%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
TN	2,346	2,623	2,574	3,632	3,436	2,947	2,831	2,984	3,044	3,105	3,167	3,230	3,295
Compra PPE S//Tn	34	30	18	24	47	93	23	26	24	24	24	24	24

Nota: Elaboración propia, 2026.

3.1.4 Proyección de la variación de capital de trabajo

Entendido como la liquidez que la empresa tiene para financiar sus operaciones tras satisfacer sus obligaciones de corto plazo. Para su cálculo se ha restado el pasivo corriente (descontada la deuda) del valor del activo corriente (descontada la caja). También se analiza que el indicador capital de trabajo/ventas (días de venta) en los últimos tres años ha sido en promedio 108, y el estimado de este indicador para los próximos cinco años es en promedio 95.

Así mismo, se compara con Non-cash WC/Sales (Damodaran, 2025a), según el promedio de los últimos años del sector Building Materials para Global Markets que es 91.

Por esta razón se puede decir que el indicador capital de trabajo/ventas de Cementos Pacasmayo es el histórico, y el proyectado se encuentra cerca del promedio de la industria.

3.1.5 Supuestos complementarios

El Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC[6]) promedio de cementos Pacasmayo de 2023-2025E es de 9%. El ROIC que resulta del último año de la proyección es de 11%; el cual es coherente con el incremento de ventas e incremento de márgenes operativos. Esta proyección es consistente con el ROC promedio del sector Building Materials para Global Markets de Damodaran (2025b) que es de 8.12% (ver tabla 26).

Aumentar la Tasa de Cambio (ROC[7]) es uno de los objetivos de la empresa a través del incremento de ventas y del margen EBIT dado que el capital invertido esta alineado a la estrategia de inversiones en proyectos de mantenimiento y por si surge oportunidad de expansión (ver tabla 27).

[6] ROIC son las siglas del inglés *Return on Invested Capital*.
[7] ROC son las siglas del inglés *Rate of Change.*

Tabla 25

ROIC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ROIC	6%	7%	5%	9%	9%	8%	10%	9%	11%	11%	11%	11%	11%
NOPAT	156,433	183,800	118,696	217,511	239,426	232,036	262,559	235,183	286,268	294,688	292,657	295,909	295,946
Capital invertido	2,565,479	2,578,842	2,435,570	2,474,108	2,721,813	2,758,200	2,717,460	2,656,797	2,671,807	2,689,403	2,714,317	2,736,107	2,760,967
Activos corrientes operativos	570,265	680,064	568,827	735,988	1,019,787	902,056	919,773	896,177	878,651	898,633	927,607	953,056	981,768
Activos no corrientes operativos	2,201,609	2,160,323	2,090,391	2,044,099	2,081,891	2,185,840	2,130,084	2,125,005	2,150,526	2,151,388	2,152,278	2,153,198	2,154,147
Pasivos corriente operativos	201,018	253,902	198,307	269,340	332,227	302,243	304,251	335,380	329,169	332,416	337,367	341,945	346,746
Pasivos no corrientes operativos	5,377	7,643	25,341	36,639	47,638	27,453	28,146	29,005	28,201	28,201	28,201	28,201	28,201

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 26

ROC Damodaran

Retorno sobre capital invertido (ROC)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Building materials	6%	7%	14%	8%	7%	7%	7%	
								Promedio
								8.12%

Nota: Elaboración propia, 2026.

3.1.6 Sustento y presentación de la estimación del valor terminal

En la valoración de Cementos Pacasmayo, el cálculo del valor terminal representa el valor estimado de la empresa más allá del período proyectado. Para su determinación, se utiliza el modelo ajustado de Gordon-Shapiro (1956), bajo el supuesto de que la empresa seguirá generando flujos de caja de manera perpetua.

La tasa de crecimiento (g) se ha definido como (1-Payout)*ROE para ambos casos *(payout* y ROE) del año 2030; considerando que el *payout* a largo plazo convergerá al promedio de los dos últimos años cerrados (2023-2024), y el ROE de largo plazo es resultado de la proyección del estado de situación y del estado de resultados, obteniéndose una tasa de crecimiento de 0.88%.

Sobre el ROIC, en el largo plazo se asume que la rentabilidad sobre el capital invertido tiende a converger hacia su costo de capital WACC. El cálculo parte del flujo de caja libre ajustado del último año proyectado (EBIT * (1 - t)), que asciende a S/ 295,946,000. Este flujo es ajustado considerando la relación entre la tasa de crecimiento (g) y el retorno sobre el capital invertido (ROIC), asegurando que la empresa reinvierte de manera eficiente. Posteriormente, se aplica la fórmula del valor terminal, dividiendo el flujo ajustado entre la diferencia entre la tasa de descuento (r) y la tasa de crecimiento (g). Como resultado, se obtiene un valor terminal de 3,748,732,000 el cual, al descontarlo a valor presente, da como resultado S/ 2,482,981,000.

Tabla 27

Valor terminal (en miles de S/)

Payout el año 2030	95.14%
ROE el año 2030	18.13%
Tasa g de largo plazo = (1-Payout)*ROE	0.88%
WACC largo plazo	7.96%
Retorno sobre capital invertido (ROIC)	7.96%
Valor terminal al año 2032	3,748,732
Años proyectados	5
Valor terminal año 0	***2,482,981***
WACC actual	8.59%
Valor actual FCFF	2,091,285
Valor terminal	2,482,981
Cash	53,571
Valor de mercado de la deuda	(1,418,465)
Valor del equity	***3,209,371***
Valor del *equity* de las subsidiarias	-
Valor del equity incluyendo subsidiarias	***3,209,371***

Nota: Elaboración propia, 2026.

3.1.7 Presentación y análisis del flujo de caja proyectado

La proyección del flujo de caja se realizó considerando los supuestos explicados anteriormente.

Se observa que la empresa presenta FCFF positivos a lo largo de todo el periodo de estudio (diez años históricos y cinco años proyectados).

Cementos Pacasmayo enfrentó niveles bajos de su FCFF entre los años 2019-2022 a consecuencia de la pandemia por COVID-19. A partir del 2023, los resultados han venido recuperándose a consecuencia de mejores perspectivas en el sector y de las inversiones realizadas por la empresa.

Las proyecciones indican un crecimiento sostenido en los próximos años, con un ROIC de 11% al final del período proyectado, incluso por encima del promedio de la industria Building Materials para mercados globales que, de acuerdo con Damodaran (2025c) es 8%.

Tabla 28

Flujo de caja proyectado

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	1,262,934	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075	1,978,071	2,116,883	2,174,039	2,228,390	2,284,100	2,341,202	2,399,732
EBIT	241,773	270,525	176,110	318,250	355,318	337,555	391,033	347,101	422,497	434,923	431,926	436,726	436,780
Margen operativo (EBIT/ventas)	19%	19%	14%	16%	17%	17%	20%	16%	19%	20%	19%	19%	18%
Tasa impositiva	35%	32%	33%	32%	33%	31%	33%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
EBIT x (1-t)	156,433	183,800	118,696	217,511	239,426	232,036	262,559	235,183	286,268	294,688	292,657	295,909	295,946
Depreciación y amortización	129,779	129,818	139,167	135,567	138,539	144,195	158,246	159,481	160,997	160,997	160,997	160,997	160,997
Capex (incluye intangibles)	(111,266)	(83,015)	(52,549)	(94,547)	(178,497)	(289,307)	(80,881)	(90,535)	(89,300)	(90,494)	(91,675)	(93,505)	(94,967)
Variación de KT		56,915	(55,642)	96,128	307,805	(174,640)	15,709	(54,725)	(11,315)	16,734	24,024	20,871	23,911
Free Cash Flow to the Firm		*339,718*	*366,054*	*351,497*	*248,657*	*840,178*	*485,977*	*539,924*	*547,879*	*529,445*	*521,305*	*529,540*	*527,999*

Nota: Elaboración propia, 2026.

4. Resultado del valor estimado por acción

El WACC del periodo extraordinario es de 7.96%.

El valor actual del FCFF se obtiene al descontar los flujos con el WACC a valor presente. Se incorpora el valor terminal calculado y el cash, y se resta el valor de mercado de la deuda de S/ 1’418,465,000.

El valor del *equity* de Cementos Pacasmayo es de S/ 3’209,371,000. La empresa posee dos tipos de acciones, acciones comunes y acciones de inversión. Para diferenciar los resultados se calcula un peso de acción común versus acción de inversión cuya proporción es de 1.1 de acción común sobre 1.0 de acción de inversión.

Tabla 29

Valor del equity (en miles de S/)

WACC actual	8.59%
Valor actual FCFF	2,091,285
Valor terminal	2,482,981
Cash	53,571
Valor de mercado de la deuda	(1,418,465)
Valor del equity	***3,209,371***

Nota: Elaboración propia, 2026.

De acuerdo con la metodología aplicada se obtiene un valor por acción común de S/ 6.97; por lo tanto, se considera que el valor de la acción común de Cementos Pacasmayo se encuentra sobrevaluado en 2%.

Se obtiene un valor por acción de inversión de S/ 6.28; por lo tanto, se considera que el valor de la acción de inversión de Cementos Pacasmayo se encuentra subvaluada en 37% (ver tabla 31).

Tabla 30

Valor estimado por acción

	Peso	Cantidad	Peso x cantidad	Valor patrimonial	Valorización Valor de acción	Mercado Valor de acción	Diferencia
Acción común	1.11	423,868,449.00	470,566,558.81	2,956,320,436.93	6.97	7.11	-2%
Acción de inversión	1.00	40,278,894.00	40,278,894.00	253,050,955.87	6.28	4.60	37%
		464,147,343.00	510,845,452.81	3,209,371,392.80			

Nota: Elaboración propia, 2026.

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS

Para aplicar este método se buscaron empresas comparables y de similares características, ya sea en tamaño, niveles de ventas y *core* de negocios que cotizan en Bolsa.

Se utiliza el EV/EBITDA porque es un indicador que mejor refleja el valor operativo de empresas industriales intensivas en activos fijos, como las cementeras.

Tabla 31

Valorización de empresas comparables

Empresa comparable	País	EV/Sales	P/BV	EV/EBITDA	P/E	Fuente principal
Cementos Pacasmayo	Perú	2.06x	2.5x	8.9x	19.41x	Estados financieros
UNACEM	Perú	1.17x	0.47x	5.07x	6.19x	Estados financieros
Cemex	México		1.1x	7.3x	38.98x	Bloomberg, 2025a
Moctezuma	México	3.02x	4.3x	6.61x	11.14x	Bloomberg, 2025b
Cementos Argos	Colombia	1.33x	1.23x	5.67x	5.53x	Bloomberg, 2025c
Polpaico Soluciones	Chile	1.01x	1.36x	13.34x	50.52x	Bloomberg, 2025d
Bío Bío	Chile	1.48x	1.58x	9.25x	13.82x	Bloomberg, 2025e

Nota: Adaptado de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, 2025; UNACEM Corp S.A.A., 2025; Bloomberg, 2025a, 2025b, 2025c, 2025d, 2025e.

Se seleccionaron en total seis empresas de similares características y se utilizó principalmente el múltiplo EV/EBITDA, usando el promedio y la mediana de dichos ratios de las empresas comparables como indicador. Los resultados fueros múltiplos de 8.02X y 7.3x respectivamente cuyo rango de valores para el precio de la acción común de Cementos Pacasmayo varía entre S/ 5.58 y S/ 6.45, y la acción de inversión varía entre S/ 5.03 y S/ 5.81.

Este rango de valores obtenido confirma que el precio de la acción de la empresa se encuentra sobrevaluado para el caso de la acción común y subvaluado para el caso de la acción de inversión.

CAPÍTULO VII. ANÁLISIS DEL RIESGO

1. Matriz de riesgo

1.1 Riesgo de crédito

Surge a partir de los saldos pendientes de las cuentas por cobrar. Cementos Pacasmayo realiza sus ventas al contado y al crédito. En las ventas al crédito los plazos de cobro son a corto y a mediano plazo entre 30 y 90 días; generalmente, a empresas constructoras y distribuidores. La empresa realiza evaluaciones rigurosas de la calidad crediticia de sus clientes y provisiones a nivel contable. El Grupo no mantiene seguros de crédito para sus cuentas por cobrar (Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, 2025).

1.2 Riesgo de liquidez

Las empresas se encuentran expuestas a obligaciones financieras de corto y largo plazo permanentes y tienen que contar con los fondos necesarios para hacer frente a las mismas. En ese sentido, Cementos Pacasmayo realiza proyecciones de las necesidades de efectivo para asegurarse de cumplir con sus necesidades operativas. Actualmente la empresa mantiene ratios de endeudamiento menores a 1.

1.3 Riesgo de tipo de cambio

Aunque gran parte de sus ingresos se generan en soles, Cementos Pacasmayo ha mantenido una porción significativa de su deuda en dólares. Esto la expone a pérdidas cambiarias si el tipo de cambio se deprecia. No obstante, parte de sus costos de importación también están dolarizados. La empresa evalúa periódicamente coberturas cambiarias (coberturas naturales cuando es posible, Forwards NDF y swaps para costos y deuda en dólares, políticas internas de alineamiento de monedas y *pricing*).

1.4 Riesgo de tasa de interés

El financiamiento de largo plazo contratado desde hace 10 años por Cementos Pacasmayo incluye tanto deuda a tasa fija como la tasa variable. Si bien en los últimos años las tasas de interés en soles han sido relativamente estables, un incremento en los costos de financiamiento podría afectar los márgenes.

1.5 Riesgo de precio

El precio del cemento está vinculado a condiciones de mercado, competencia y costos de materias primas como clínker, yeso y energía. En escenarios de alta competencia o desaceleración de la construcción, la presión sobre precios puede reducir los márgenes. Asimismo, la volatilidad de los precios del petróleo impacta los costos logísticos y de producción.

1.6 Riesgo operativo

En la cadena de producción se pueden incurrir y estar propensos a problemas de abastecimiento de insumos, fallas en los procesos, accidentes. El impacto de los riesgos operativos implica no llegar a la producción requerida, pérdidas financieras e impacto reputacional. A continuación, se detallan los principales riesgos operativos:

1.6.1 Riesgo de salud y seguridad ocupacional

La operación de plantas cementeras implica exposición a accidentes laborales, enfermedades ocupacionales y manipulación de maquinaria pesada. La empresa ha implementado un sistema de gestión en seguridad y salud ocupacional (SST), programas de capacitación y estándares de cumplimiento como parte de su cultura de prevención.

1.6.2 Riesgos ambientales

La producción de cemento genera emisiones de dióxido de carbono (CO_2), polvo y residuos industriales. Cementos Pacasmayo enfrenta riesgos regulatorios, reputacionales y de interrupción operativa si no cumple con normas ambientales. Para mitigar esto, ha invertido en tecnologías limpias, control de emisiones, reciclaje de materiales y sistemas de gestión ambiental certificados.

2. Análisis de riesgos no financieros

2.1 Riesgo de *compliance*

La empresa debe cumplir con regulaciones contables, fiscales, laborales y de libre competencia. La falta de cumplimiento podría generar sanciones o litigios. Cementos Pacasmayo cuenta con un área de cumplimiento normativo, código de ética, canal de denuncias y auditorías internas para prevenir estos riesgos.

2.1.1 Riesgo de competencia

El mercado cementero en Perú tiene presencia de jugadores relevantes como UNACEM y Yura S.A. Una guerra de precios, innovación tecnológica o expansión agresiva de competidores podría erosionar participación de mercado y márgenes. Cementos Pacasmayo mitiga este riesgo mediante diferenciación logística en el norte del país, eficiencia operativa y cercanía con clientes.

Tabla 32

Análisis de riesgos

N°	Riesgo	Tipo de riesgo	Descripción del riesgo	Probabilidad	Impacto
1	Riesgo de crédito	Financiero	Incumplimiento de pagos por parte de distribuidores o grandes clientes de construcción pública/privada.	Media	Medio
2	Riesgo de liquidez	Financiero	Se gestiona mediante un estricto control de flujos de caja. Puede agravarse por menor demanda regional.	Media	Alto
3	Riesgo de tipo de cambio	Financiero (mercado)	Pérdidas por operaciones en dólares (importación de maquinaria, aditivos) ante un sol volátil.	Alta	Medio
4	Riesgo de tasa de interés	Financiero (mercado)	Variabilidad en el costo financiero por préstamos en soles o dólares, sobre todo para proyectos capex.	Baja	Medio
5	Riesgo de precio	Financiero (mercado)	Fluctuación de precios internacionales. Impacta directamente en la rentabilidad.	Alta	Alto
6	Riesgo de salud y seguridad ocupacional	Operativo	Riesgos de accidentes en planta, mitigado por protocolos de seguridad industrial.	Media	Alto
7	Riesgo ambiental y social	Operativo	Contaminación del entorno o conflictos con comunidades por proyectos de expansión.	Media	Alto
8	Riesgo de *compliance*	No financiero (legal)	Incumplimiento de políticas internas o leyes anticorrupción puede afectar reputación o generar multas.	Baja	Medio
9	Riesgo regulatorio	No financiero (legal)	Cambios en normativas ambientales, de transporte o laborales. Riesgo de mayores costos o sanciones.	Media	Alto
10	Riesgo de competencia	No financiero (estratégico)	Entrada de competidores locales e internacionales que afectan participación de mercado.	Alta	Alto

Nota: Elaboración propia, 2026.

2.1.2 Riesgo regulatorio

Los cambios en normas ambientales, laborales, de seguridad industrial o tributarias pueden afectar sus operaciones o costos. Además, iniciativas legislativas que regulen la construcción o restrinjan el uso de ciertos materiales podrían impactar en la demanda. La empresa monitorea constantemente el entorno normativo.

3. Análisis de sensibilidad

En el escenario base, con un crecimiento a largo plazo de 0.88% y un Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC[8]) de largo plazo de 7.96%, el precio de la acción común se estima en S/ 6.97, y el precio de la acción de inversión se estima en S/ 6.28. No obstante, si la tasa de crecimiento de largo plazo aumenta a 1.13% y el WACC de largo plazo se reduce a 7.71%, el valor de la acción común se incrementa a S/ 7.19 y el valor de la acción de inversión se incrementa a S/ 6.48.

[8] WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital.*

En el análisis de sensibilidad se evidencia que la valorización es moderadamente sensible a variaciones en el WACC y a la tasa de crecimiento de largo plazo, siendo para este ejercicio la tasa de crecimiento la más sensible, por tratarse de una tasa de crecimiento moderada con proyecciones de crecimiento en el mediano y largo plazo.

Tabla 33

Escenarios precio por acción común sensibilidad

		CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO				
	6.97	0.63%	0.76%	0.88%	1.01%	1.13%
WACC DE LARGO PLAZO	8.21%	6.78	6.79	6.79	6.79	6.80
	8.09%	6.87	6.88	6.88	6.89	6.89
	7.96%	6.96	6.97	6.97	6.98	6.99
	7.84%	7.05	7.06	7.07	7.08	7.09
	7.71%	7.15	7.16	7.17	7.18	7.19

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 34

Escenarios precio por acción común variaciones

		CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO				
		0.63%	0.76%	0.88%	1.01%	1.13%
WACC DE LARGO PLAZO	8.21%	-2.74%	-2.69%	-2.64%	-2.59%	-2.55%
	8.09%	-1.49%	-1.41%	-1.34%	-1.27%	-1.20%
	7.96%	-0.19%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.19%
	7.84%	1.15%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%
	7.71%	2.53%	2.68%	2.83%	2.98%	3.14%

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 35

Escenarios precio por acción de inversión sensibilidad

		CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO				
	6.28	0.63%	0.76%	0.88%	1.01%	1.13%
WACC DE LARGO PLAZO	8.21%	6.11	6.11	6.12	6.12	6.12
	8.09%	6.19	6.19	6.20	6.20	6.21
	7.96%	6.27	6.28	6.28	6.29	6.29
	7.84%	6.35	6.36	6.37	6.38	6.39
	7.71%	6.44	6.45	6.46	6.47	6.48

Nota: Elaboración propia, 2026.

Tabla 36

Escenarios precio por acción de inversión variaciones

		CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO				
		0.63%	0.76%	0.88%	1.01%	1.13%
WACC DE LARGO PLAZO	8.21%	-2.74%	-2.69%	-2.64%	-2.59%	-2.55%
	8.09%	-1.49%	-1.41%	-1.34%	-1.27%	-1.20%
	7.96%	-0.19%	-0.10%	0.00%	0.10%	0.19%
	7.84%	1.15%	1.27%	1.39%	1.51%	1.64%
	7.71%	2.53%	2.68%	2.83%	2.98%	3.14%

Nota: Elaboración propia, 2026.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

- Las principales variables que afectan el resultado son aquellas que influyen directamente en el flujo de caja futuro, el riesgo del negocio y el crecimiento esperado. Se considera que las principales variables que afectan la valoración son: el crecimiento de los ingresos, capex, WACC, la tasa de crecimiento de largo plazo.
- El crecimiento de ingresos (ventas) determina el futuro del negocio. En el sector cementero depende y va de la mano de la inversión pública y privada de los países.
- Sin embargo, considerando su modelo de negocio, la empresa posee una participación de mercado líder en el norte del Perú, lo que le ha permitido desarrollar una red de socios (DINO), con lo cual se incrementan los puntos de venta y se reduce el costo de entrega para llegar a un precio competitivo a sus clientes.
- Este posicionamiento de mercado que se expresa en su participación de mercado genera en la empresa la búsqueda de eficiencias a lo largo de su cadena de valor. Esta búsqueda lleva al proyecto de horno de clínker, con el cual, han reducido sus costos de producción y han mejorado el margen bruto. Todavía tienen como reto ampliar la utilización de las plantas, dado que tienen un 60% de ocupación de la capacidad.
- Los márgenes operativos de EBITDA dependen de la eficiencia en sus costos y gastos operativos.
- Las empresas cementeras son intensivas en inversiones de capex y, en el caso de Cementos Pacasmayo, se encuentra realizando mantenimiento de equipos e inversiones de expansión de planta por líneas de negocio, esto es costoso e impacta directamente en el FCFF.
- Los supuestos del WAAC, al incluir el factor de riesgo beta y la estructura de deuda, es muy sensible a pequeñas variaciones.

2. Recomendaciones

Para la fecha de cotización de la acción común (05 de enero 2026), la acción cotiza a S/ 7.11 por acción. Con el análisis realizado, la acción común esta valorizada en S/ 6.97, muy cerca del precio de cotización, por lo que estaría sobrevaluada en 1.9%.

Por esta razón se recomienda esperar o mantener la acción en portafolio. Para la acción de inversión, considerando la misma fecha (05 de enero de 2026), la acción cotiza en S/ 4.60. Con el análisis realizado la acción de inversión está valorizada en S/ 6.28, y estaría subvaluada en 36.6%; razón por la cual se recomienda comprar o mantener la acción en portafolio.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2024). Reporte de inflación. Diciembre 2024. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2026. https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2024/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2024.pdf

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2026a). Programa Monetario-Enero 2026. https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2026/presentacion-01-2026.pdf?utm_source=chatgpt.com

Barney, J. (1995). Looking inside for competitive advantage. *Academy of Management Executive*. 9(4), 49–61. https://www.jstor.org/stable/4165288

BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos. (s.f.). Índice de la inflación. https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/inflacion

Bloomberg. (2025a). Cemex SAB de CV – Financial statements and ratios. https://www.bloomberg.com

Bloomberg. (2025b). Cementos Moctezuma SAB – Financial statements and ratios. https://www.bloomberg.com

Bloomberg. (2025c). Cementos Argos SA – Financial statements and ratios. https://www.bloomberg.com

Bloomberg. (2025d). Polpaico Soluciones SA – Financial statements and ratios. https://www.bloomberg.com

Bloomberg. (2025e). Cementos Bío Bío SA – Financial statements and ratios. https://www.bloomberg.com

Bloomberg. (2026). Cotización Cpacasc1. https://www.bloomberg.com

Brealey, R.; Myers, S., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance.* Décimo tercera edición. McGraw-Hill.

Cementos Pacasmayo S.A.A. (2023). Construyendo un futuro sostenible. Memoria Anual Integrada 2023.

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Memoria%20Anual%20Integrada%202023%20Pacasmayo.pdf

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias. (2025). Información financiera intermedia consolidada al 31 de marzo de 2025 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes

Cementos Pacasmayo. (2025). *Memoria Anual integrada 2024. Construyendo un Perú mejor*. Cementos Pacasmayo S.A.A. https://www.cementospacasmayo.com.pe/landing/memoria-integrada-2024/esp

Cementos Pacasmayo. (s.f.). Construir unidos el futuro que soñamos. https://www.cementospacasmayo.com.pe/

Cementos Pacasmayo. (s.f.a). Nuestra visión. https://www.cementospacasmayo.com.pe/nosotros/vision-y-mision

Cementos Pacasmayo. (s.f.b). Nuestra misión. https://www.cementospacasmayo.com.pe/nosotros/vision-y-mision

Damodaran, A. (2025a). Non-cash WC/Sales. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2025b). Building Materials para Global Markets. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2025c). Building Materials. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2026a). Equity risk premiums (ERP): Determinants, estimation and implications. New York University. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2026b). Betas by sector (Building Materials – Emerging Markets). New York University. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Damodaran, A. (2026c). Country default spreads and risk premiums. http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

David, F., y David, F. (2017). *Conceptos de Administración Estratégica*. Décimo quinta edición. Pearson Educación de México S.A. De CV.

EY. (2018). Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2018 y por el período de tres meses terminado en esa fecha.

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Estados_Financieros_Marzo_2018.pdf

EY. (2019). Cementos Pacasmayo S.A. A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2019 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Cementos-Pacasmayo-y-Subsidiarias-31-03-19_es.pdf

EY. (2020). Cementos Pacasmayo S.A. A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2020 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Cpsaa%20y%20Subsidiarias%20310320.pdf

EY. (2021). Cementos Pacasmayo S.A. A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2021 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Cpsaa_y_Subs_310321.pdf

EY. (2022). Cementos Pacasmayo S.A. A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2022 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Cementos_Pacasmayo_y_Subsidiarias_31.03.22.pdf

EY. (2023). Cementos Pacasmayo S.A. A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2023 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/A-10-2%20Cementos%20Pacasmayo%20y%20Subsidiarias%2031.03.2023_%20(003).pd

EY. (2024). Cementos Pacasmayo S. A. A. y Subsidiarias. Información financiera intermedia consolidada condensada no auditada al 31 de marzo de 2024 y por el período de tres meses terminado en esa fecha. https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes

Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.

Gordon, M., & Shapiro, E. (1956). Capital equipment analysis: The required rate of profit. *Management Science*. 3(1), pp. 102–110. https://doi.org/10.1287/mnsc.3.1.102

Hamada, R. (1972). The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks. *The Journal of Finance*. 27(2), pp. 435-452.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2024). Producción nacional julio 2024. *Informe Técnico.* N°9, setiembre 2024. https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe-de-producion.pdf

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (s.f.). Índice del crecimiento del sector construcción. https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/

Last10k.com. (2024). View Cementos Pacasmayo Saa's 20-F Annual Report in its entirety. https://last10k.com/sec-filings/cpac/0001213900-25-036914.htm

Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS). (2025). Boletín estadístico del sector construcción. https://www.gob.pe/vivienda

Porter, M. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Porter, M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*. 86(1), pp. 78–93.

UNACEM Corp S.A.A. (2025). Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2024. https://www.unacem.com

ANEXOS

Anexo 1. Estado de situación financiera – Activos

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA Tipo: Consolidada
En miles de S/

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Efectivo y equivalentes al efectivo	49,067	68,266	308,912	273,402	81,773	90,193	72,723	53,571	70,358	73,503	66,120	59,026	45,783
Otros activos financieros	-	-	-	-	86,893	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	102,969	120,530	84,412	102,718	101,491	99,688	131,168	146,674	133,281	135,958	138,702	141,514	144,397
Cuentas por cobrar comerciales	*78,033*	*96,454*	*68,042*	*85,533*	*71,086*	*83,840*	*95,419*	*119,660*	*107,077*	*109,754*	*112,498*	*115,311*	*118,193*
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	*3,209*	*1,171*	*2,212*	*1,314*	*1,858*	*1,973*	*1,969*	*2,633*	*2,192*	*2,192*	*2,192*	*2,192*	*2,192*
Otras cuentas por cobrar	*21,727*	*22,905*	*14,158*	*15,871*	*28,547*	*13,875*	*33,780*	*24,381*	*24,012*	*24,012*	*24,012*	*24,012*	*24,012*
Inventarios	424,783	519,004	460,610	605,182	884,969	791,074	773,997	707,143	732,419	749,724	775,954	798,590	824,420
Pagos a cuenta del impuesto a la renta	36,748	30,191	18,076	9,288	8,268	4,485	7,736	24,857	6,111	6,111	6,111	6,111	6,111
Gastos pagados por adelantado	5,765	10,339	5,729	18,800	25,059	6,809	6,872	17,503	6,841	6,841	6,841	6,841	6,841
Total activos corrientes	619,332	748,330	877,739	1,009,390	1,188,453	992,249	992,496	949,748	949,009	972,136	993,727	1,012,081	1,027,550
Inversiones financieras al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	39,151	18,224	42,939	107,077	274	249	239	163	244	244	244	244	244
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	4,532	4,681	5,215	41,206	43,543	43,397	43,224	28,450	43,311	43,311	43,311	43,311	43,311
Cuentas por cobrar comerciales	*4,532*	*4,681*	*5,215*	*41,206*	*43,543*	*43,397*	*43,224*	*28,450*	*43,311*	*43,311*	*43,311*	*43,311*	*43,311*
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo, neto	2,152,724	2,100,682	2,014,508	1,974,931	2,007,838	2,099,351	2,031,139	2,005,714	2,045,401	2,045,401	2,045,401	2,045,401	2,045,401
Intangibles, neto	40,881	47,366	49,640	50,494	56,861	62,920	63,596	62,800	63,105	63,105	63,105	63,105	63,105
Activo por impuesto a la renta diferido	3,098	7,419	15,618	9,446	9,005	11,428	21,816	34,994	26,296	27,158	28,048	28,967	29,917
Crédito mercantil	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459
Activos por derecho de uso, neto	447	397	6,166	4,769	3,728	7,682	9,074	17,038	11,265	11,265	11,265	11,265	11,265
Total activos no corrientes	2,245,292	2,183,228	2,138,545	2,192,382	2,125,708	2,229,486	2,173,547	2,153,618	2,194,081	2,194,943	2,195,833	2,196,752	2,197,702
TOTAL ACTIVOS	2,864,624	2,931,558	3,016,284	3,201,772	3,314,161	3,221,735	3,166,043	3,103,366	3,143,090	3,167,078	3,189,560	3,208,834	3,225,252

Nota: Elaboración propia, 2026.

Anexo 2. Estado de situación financiera – Pasivos

Obligaciones financieras	60,822	98,774	66,763	452,820	620,912	387,145	461,304	537,225	461,891	461,891	461,891	461,891	461,891
Cuentas por pagar comerciales y diversas	154,565	237,299	187,876	227,554	284,554	231,511	242,051	283,907	253,858	256,380	258,965	261,614	264,330
Cuentas por pagar comerciales	*68,066*	*84,894*	*83,754*	*118,241*	*168,465*	*107,327*	*96,549*	*94,657*	*100,879*	*103,401*	*105,986*	*108,636*	*111,351*
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	*209*	*1,772*	*1,559*	*143*	*2,686*	*516*	*23*	-	*180*	*180*	*180*	*180*	*180*
Otras cuentas por pagar	*86,290*	*150,633*	*102,563*	*109,170*	*113,403*	*123,668*	*145,479*	*189,250*	*152,799*	*152,799*	*152,799*	*152,799*	*152,799*
Provisiones	46,453	16,603	9,380	24,269	31,333	56,510	44,263	47,689	49,487	49,487	49,487	49,487	49,487
Impuesto a la renta por pagar	-	-	1,051	17,517	16,340	14,222	17,937	3,784	25,824	26,550	28,915	30,843	32,929
Total pasivos corrientes	261,840	352,676	265,070	722,160	953,139	689,388	765,555	872,605	791,060	794,308	799,258	803,836	808,638
Obligaciones financieras	1,022,555	1,004,489	1,208,454	1,098,364	976,614	1,194,010	1,041,307	891,159	951,021	951,021	951,021	951,021	951,021
Provisiones	5,377	7,643	25,341	36,639	47,638	27,453	28,146	29,005	28,201	28,201	28,201	28,201	28,201
Pasivo por impuesto a la renta diferido	123,489	145,099	149,864	148,804	141,635	120,876	117,937	119,232	119,348	119,348	119,348	119,348	119,348
Total pasivos no corrientes	1,151,421	1,157,231	1,383,659	1,283,807	1,165,887	1,342,339	1,187,390	1,039,396	1,098,570	1,098,570	1,098,570	1,098,570	1,098,570
Total pasivos	1,413,261	1,509,907	1,648,729	2,005,967	2,119,026	2,031,727	1,952,945	1,912,001	1,889,631	1,892,878	1,897,829	1,902,407	1,907,208

Nota: Elaboración propia, 2026.

Anexo 3. Estado de situación financiera – Patrimonio

Capital emitido	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868
Primas de emisión	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779
Acciones de inversión	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones propias en cartera	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)
Otras reservas de capital	168,356	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636
Resultados acumulados	519,285	497,200	456,629	271,595	268,618	261,994	285,345	264,027	325,758	346,499	364,030	378,725	390,342
Otras reservas de patrimonio	(11,946)	(19,853)	(33,378)	(20,094)	(17,787)	(16,290)	(16,551)	(16,966)	(16,602)	(16,602)	(16,602)	(16,602)	(16,602)
Total patrimonio	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008	1,213,098	1,191,365	1,253,460	1,274,200	1,291,731	1,306,427	1,318,044
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	2,864,624	2,931,558	3,016,284	3,201,772	3,314,161	3,221,735	3,166,043	3,103,366	3,143,090	3,167,078	3,189,560	3,208,834	3,225,252

Nota: Elaboración propia, 2026.

Anexo 4. Estado de situación financiera – Estado de resultados

ESTADO DE RESULTADOS Tipo: Consolidada
En miles de S/

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas netas	1,262,934	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075	1,978,071	2,116,883	2,174,039	2,228,390	2,284,100	2,341,202	2,399,732
Costo de ventas	(796,206)	(905,806)	(921,048)	(1,378,336)	(1,463,715)	(1,260,623)	(1,249,545)	(1,310,017)	(1,356,843)	(1,388,900)	(1,437,493)	(1,479,428)	(1,527,278)
Utilidad bruta	466,728	486,895	375,286	559,431	652,031	689,452	728,526	806,866	817,196	839,490	846,607	861,774	872,455
Gastos de ventas y distribución	(44,117)	(44,533)	(40,153)	(51,520)	(65,237)	(69,569)	(81,410)	(92,785)	(95,290)	(97,672)	(100,114)	(102,617)	(105,183)
Gastos administrativos	(172,141)	(174,482)	(163,369)	(196,069)	(227,577)	(231,967)	(253,383)	(291,538)	(299,410)	(306,895)	(314,567)	(322,431)	(330,492)
Otros gastos operativos, neto	(8,697)	2,645	4,346	6,408	(3,899)	(13,810)	(2,700)	(75,442)	-	-	-	-	-
Deterioro por baja de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	(36,551)	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	241,773	270,525	176,110	318,250	355,318	337,555	391,033	347,101	422,497	434,923	431,926	436,726	436,780
Ingresos financieros	4,970	2,576	8,313	3,480	3,306	7,265	6,298	11,291	6,784	6,953	7,127	7,305	7,488
Gastos financieros	(122,225)	(79,477)	(88,694)	(90,534)	(95,164)	(104,045)	(100,308)	(93,036)	(91,572)	(91,572)	(91,572)	(91,572)	(91,572)
Diferencias de cambio neto	(8,377)	729	(9,831)	(7,086)	(1,040)	4,933	(836)	2,619	-	-	-	-	-
Utilidad antes del impuesto a la renta	116,141	194,353	85,898	224,110	262,420	245,708	296,187	267,975	337,708	350,304	347,481	352,459	352,696
Impuesto a la renta	(40,995)	(62,306)	(28,004)	(70,940)	(85,592)	(76,808)	(97,312)	(113,770)	(108,890)	(112,951)	(112,041)	(113,646)	(113,722)
Utilidad neta del año	75,146	132,047	57,894	153,170	176,828	168,900	198,875	154,205	228,819	237,353	235,440	238,813	238,974

Nota: Elaboración propia, 2026.

Anexo 5. Estado de situación financiera – Capacidad instalada solo cemento

En miles de tn

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2030
Cemento		2,346	2,623	2,574	3,632	3,436	2,947	2,831	2,984	3,044	3,105	3,167	3,230	3,295
Variación			11.8%	-1.9%	41.1%	-5.4%	-14.2%	-3.9%	5.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Capacidad instalada		4,938	4,939	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940	4,940
Capacidad utilizada %		48%	53%	52%	74%	70%	60%	57%	60%	62%	63%	64%	65%	67%

Nota: Elaboración propia, 2026.

Anexo 6. Principales supuestos de proyección del estado de resultados

Cuenta	Supuestos	Fundamento
Periodo base	Año 2024 y 2025	Últimos estados financieros registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), considerando el último trimestre del 2025.
Moneda	Soles	Todos los cálculos se realizan en soles porque la empresa cotiza en soles y los estados financieros consolidados auditados se reportan en dicha moneda.
Plazo de proyección	5 años	El periodo de proyección elegido es cinco años. Cementos Pacasmayo S.A.A es una empresa posicionada en la zona norte del Perú. Este periodo permite que las tendencias de la empresa se mantengan relativamente estables, lo que facilita la proyección de flujos de caja sin que se vean demasiado afectados por la volatilidad propia de los horizontes a largo plazo.
Ingresos	Regresión lineal	En el documento 20F se proyecta un crecimiento del sector de alrededor 2% para los próximos cinco años y si se adiciona la inflación proyectada de 2% se tendría un crecimiento proyectado de 4%. Pero, para ser conservadores, se considera una tasa de crecimiento de las ventas la proyección de crecimiento del PBI real de Perú.
Margen bruto	Estimación del costo de venta	El margen bruto ha fluctuado al 35% en los últimos tres años y se ha incrementado ligeramente en los años 2024 y 2025 (37% y 38%, respectivamente). Este incremento se debe a la eficiencia y reducción de costos operativos lo que indica que cementos Pacasmayo S.A.A tiene buen control de sus costos del servicio.
Margen operativo	Promedio de los últimos 2 años	El margen operativo mostró una caída importante de 14% en el año 2020 debido a la pandemia del COVID-19. Sin embargo, a partir del año 2021, se recuperó fuertemente llegando hasta 20% en el año 2024. Se proyectan mejoras para los siguientes cinco años producto de crecimiento de ventas y mejoras operativas en el grupo.
Margen neto	2025 estimado	El margen neto muestra un descenso significativo en 2020, con un valor de 4%, lo que indica bajas ganancias netas, debido a costos extraordinarios o a una disminución en los ingresos durante la pandemia. A partir de 2021, comienza a recuperarse, con una tendencia positiva a niveles mayores al 7% con proyección a mejorar para los siguientes cinco años..
Tasa de impuestos	Históricos de 32%	Se ha utilizado un promedio de tres años, ya que el impuesto a la renta no ha tenido muchas variaciones.
Tasa de crecimiento largo plazo	Tasa de crecimiento de 0.88%	Se considera el *payout* ratio de 95% promedio de los últimos dos años. Se considera que la empresa va a mantener la política de reparto de dividendos cercano al 100% como ratio. La Rentabilidad sobre Fondos Propios (ROE[9]) estimado para el último año de proyección, 2030, es de 18%; con la cual, la tasa de crecimiento estimada es de: (1-Payout) *ROE = 0.88%

Nota: Elaboración propia, 2026.

[9] ROE son las siglas del inglés *Return on Equity.*

Anexo 7. Principales supuestos de proyección del estado de situación financiera

Cuenta	Supuestos	Fundamento
Activos	Nuevo horno de clínker (inventario)	El valor total de los activos se ha ido reduciendo en los últimos tres años en aproximadamente 2% por año, debido al decrecimiento de los inventarios gracias a la construcción de nueva planta de clínker.
Pasivo total	Bonos y pagares	La estructura de deuda del pasivo total presenta tanto componentes corrientes (corto plazo) y no corrientes (largo plazo). La empresa ha venido renovando los pagarés de corto plazo ya que son utilizados para cubrir sus demandas operativas, debido a su alto ciclo de conversión. Se realizó un fuerte apalancamiento en el año 2022 para la ampliación de su planta de clínker.
Capex	Mantenimiento de equipos	Las empresas cementeras son intensivas en inversiones de capex y, en el caso de cementos Pacasmayo S.A.A., realizaron inversiones en el horno de clínker, lo que resultó muy costoso e impactó directamente en el FCFF.
Dividendos	Históricos	Según sus políticas, cementos Pacasmayo no tiene un porcentaje establecido para el reparto de dividendos. La empresa ha mantenido, históricamente, una política de distribución de dividendos consistente, realizando reparto de dividendos una vez al año. El *payout* ratio de Cementos Pacasmayo en los últimos años ha sido en promedio 95%, lo que indica una empresa estable.

Nota: Elaboración propia, 2026.

NOTAS BIOGRÁFICAS

Sr. Juan José Linares de la Guarda

Nació en Lima. Es licenciado en Administración de Empresas por la Universidad de Lima con estudios de postgrado en Finanzas Corporativas. Cuenta con más de diez años de experiencia en equipos comerciales. Actualmente labora en Quimpac.

Sr. Luis Angel Maldonado Ivazeta

Nació en Lima. Es Licenciado en Administración por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con estudios de postgrado de Finanzas Corporativas. Cuenta con más de ocho años de experiencia en finanzas. Actualmente labora en Otoya MH SAC.

Sra. Wendy Clarivel Morales Suclupe

Nació en Piura. Es Licenciada en Ingeniería Económica por la Universidad Nacional de Ingeniería, con estudios de postgrado de Finanzas Corporativas. Cuenta con más de nueve años de experiencia en mercados financieros. Actualmente labora en BBVA.