



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

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

Presentado por:
Anthony Hernan Chiroque Gonzales
Elmer Zacarias Lopez Cabezudo
Frank Vilchez Madrid

Asesor: Marco Fabricio Neciosup Llontop
[0000-0003-0276-4031](#)

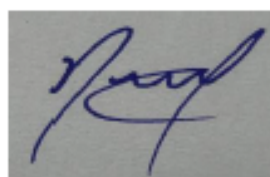
Lima, abril de 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “**VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.**” presentado por Don Anthony Hernan Chiroque Gonzales, Don Elmer Zacarias Lopez Cabezudo y Don Frank Vilchez Madrid, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 22 de marzo del 2026 dando el siguiente resultado:



Fecha: 22 de marzo de 2026



Fabricio Neciosup Llontop

Firma del asesor

Dedicamos a nuestras familias, por su amor y apoyo incondicional. A nuestros profesores y compañeros, por ser parte de este camino.

Y a todos los que creyeron en nosotros, gracias por inspirarnos a seguir adelante.

Agradecemos sinceramente a Pacifico Business School, a nuestros profesores de la Maestría de Finanzas, y a todas las personas que contribuyeron directa o indirectamente a la realización de este trabajo de investigación. Su apoyo y colaboración fueron fundamentales para alcanzar este resultado.

RESUMEN EJECUTIVO

Cementos Pacasmayo S.A.A. continúa siendo uno de los principales actores del sector cementero en Perú, especialmente en la región norte, donde mantiene una cuota de mercado dominante. La compañía pertenece al Grupo Hochschild y está comprometida con una política de sostenibilidad y responsabilidad social, lo que refuerza su reputación y liderazgo en el mercado. Sin embargo, el entorno económico sigue siendo un factor relevante para la valorización. Durante el periodo de análisis, se espera que el sector construcción experimente un crecimiento moderado impulsado por la recuperación postpandemia y proyectos de infraestructura pública.

La metodología empleada es el FCD (flujo de caja descontado), debido a su robustez al considerar las proyecciones de los flujos de caja futuros, el costo de capital y las expectativas de crecimiento. La valorización también incluye un análisis de los riesgos inherentes a la compañía y su entorno económico; se ha proyectado un horizonte de 6 años considerando las expectativas de crecimiento en ventas, márgenes operativos y gastos.

Se estima que los despachos de cemento seguirán creciendo a un ritmo constante en los primeros años, alcanzando un crecimiento anual compuesto del 4 % entre el 2025 y el 2030. Los FCFF (flujos de caja libre) de la empresa se proyectan en función de las ventas esperadas y de los márgenes de EBITDA, que se estiman en 36 % en promedio durante los próximos 5 años. Se ha utilizado un WACC de 10.23 %, lo que refleja las condiciones actuales del mercado y el perfil de riesgo de la compañía. El porcentaje se ha obtenido a partir de la estructura de capital del sector en países emergentes, lo que permite una evaluación más precisa del costo de capital ponderado. La tasa de crecimiento a perpetuidad estimada en 2 % refleja una perspectiva conservadora alineada con una inflación estable en los próximos años.

El valor fundamental de la acción común de Cementos Pacasmayo al cierre de 2024 es de S/ 5.94 por la acción común, la cual es la más líquida. Este valor es significativamente superior al precio de mercado actual de S/ 4.23 por acción, lo que sugiere que la acción está subvaluada.

A pesar de los riesgos macroeconómicos y las posibles fluctuaciones del mercado, las perspectivas de crecimiento de Cementos Pacasmayo siguen siendo positivas. La compañía cuenta con una posición estratégica en el mercado y un gobierno corporativo sólido, lo que respalda su capacidad para generar valor para los accionistas en el mediano y largo plazo.

TABLA DE CONTENIDO

Resumen ejecutivo	i
Introducción	1
Capítulo I. Descripción del negocio	2
1.1 Giro, líneas y productos	2
1.2 Instalaciones, distribución geográfica y capacidad instalada.....	4
1.3 Cadena de valor.....	5
1.3.1 Actividades principales	5
1.3.2 Actividades de soporte	6
1.4 Proceso productivo	8
1.5 Grupo económico y empresas subsidiarias	9
1.6 Organigrama.....	10
1.7 Acción en la BVL.....	11
1.8 Modelo de negocio	12
1.8.1 Socios clave	12
1.8.2 Actividades clave	12
1.8.3 Recursos clave	13
1.8.4 Propuesta de valor.....	13
1.8.5 Relación con clientes	13
1.8.6 Segmentos de clientes	13
1.8.7 Estructura de costos	14
1.8.8 Fuente de ingresos.....	14
1.9 Gobierno corporativo	14
1.10 Responsabilidad social empresarial.....	15
Capítulo II. Macro ambiente e industria	16
2.1 Macro ambiente.....	16
2.1.1 Panorama mundial	16
2.1.2 Panorama de América Latina y el Caribe	20
2.1.3 Contexto económico y perspectivas.....	22
2.2 Análisis de la industria a nivel global	25
2.3 Análisis PESTEL.....	26
2.4 Participantes en mercado local	26
2.5 Análisis de Porter	29

2.5.1	Amenaza de nuevos competidores	29
2.5.2	Poder de negociación de los proveedores	30
2.5.3	Poder de negociación de los clientes	30
2.5.4	Amenaza de productos sustitutos.....	30
2.5.5	Rivalidad entre competidores existentes.....	30
Capítulo III. Análisis financiero		31
3.1	Ventas, margen bruto y margen EBITDA.....	31
3.2	Ratios financieros	34
3.2.1	Liquidez	34
3.2.2	Gestión	35
3.2.3	Rentabilidad	38
3.2.4	Endeudamiento	40
3.3	Política de dividendos	41
3.4	Diagnóstico financiero	42
Capítulo IV. Análisis de riesgos.....		44
4.1	Riesgos financieros	44
4.1.1	Liquidez	44
4.1.2	Crédito.....	44
4.1.3	Mercado	45
4.2	Riesgos no financieros	48
4.2.1	Estratégico.....	48
4.2.2	Operacional	48
4.2.3	Reputacional y de imagen.....	48
4.2.4	Político	49
4.2.5	Regulatorio.....	49
4.2.6	Ambiental.....	50
4.2.7	Laboral	50
4.2.8	Legal	50
4.2.9	Obsolescencia	50
4.2.10	Ciberseguridad	51
Capítulo V. Posicionamiento competitivo.....		53
5.1	Misión.....	53
5.2	Visión	53

5.3	Valores	53
5.4	Ciclo de vida de la empresa.....	53
5.5	Matriz Boston Consulting	53
5.6	Matriz EFI (evaluación de factores internos).....	54
5.7	Matriz EFE (evaluación de factores externos)	55
5.8	FODA cruzado	56
Capítulo VI. Valorización		59
6.1	Supuestos.....	59
6.1.1	Moneda	59
6.1.2	Años de proyección.....	59
6.1.3	Estados financieros	59
6.1.4	Ingresos	59
6.1.5	Costo de ventas	60
6.1.6	Gastos de administración y ventas	60
6.1.7	CAPEX y depreciación	61
6.1.8	Deuda	61
6.1.9	Dividendos	61
6.1.10	Intangibles	61
6.1.11	Capital de trabajo	62
6.1.12	Tasa de crecimiento perpetuo (g)	62
6.2	WACC (costo promedio ponderado de capital) y Ke (costo de capital)	62
6.3	Flujo de caja y valorización	63
6.4	Otros métodos de valorización	66
6.4.1	Múltiplos comparables.....	66
6.4.2	Transacciones.....	66
6.4.3	Recomendación de analistas	66
6.5	Resultados	67
6.6	Sensibilidad	67
Conclusiones		69
Recomendaciones		70
Anexos		79

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Uso de los productos.....	2
Tabla 2. Características y capacidad de las plantas.	5
Tabla 3. Cumplimiento de pilares de gobierno corporativo.....	14
Tabla 4. Análisis PESTEL.	27
Tabla 5. Dividendos, utilidad y payout ratio de la compañía.	42
Tabla 6. Matriz de riesgos.....	52
Tabla 7. Matriz EFI.....	55
Tabla 8. Matriz EFE.....	56
Tabla 9. Matriz FODA cruzado.	57
Tabla 10. WACC.....	62
Tabla 11. Valor de las subsidiarias.	63
Tabla 12. Flujo de caja libre.....	64
Tabla 13. Múltiplos comparables.....	66
Tabla 14. Transacciones.....	66
Tabla 15. Reportes de analistas.....	67
Tabla 16. Análisis de sensibilidad.....	68

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Composición de ingresos (%).....	2
Figura 2. Accionistas.	9
Figura 3. Organigrama.....	11
Figura 4. Precio de acción de Pacasmayo (cotización).....	12
Figura 5. PMI de Estados Unidos.	18
Figura 6. Inflación de Estados Unidos (%).	19
Figura 7. Expectativa del rango de la tasa de política monetaria de la FED.	20
Figura 8. PBI por sectores (variación % anual).	23
Figura 9. Expectativas empresariales a 3 meses (índice, 50 = nivel neutral).	24
Figura 10. Proyección de la tasa de interés de referencia del BCRP %.	25
Figura 11. Mercado del cemento (miles TM).	29
Figura 12. Comparativa de ingresos (en S/.).	32
Figura 13. Comparativa del costo de ventas (en S/.).	32

Figura 14. Comparativa del resultado bruto (en S/.).....	32
Figura 15. Comparativa del margen bruto.	33
Figura 16. Comparativa del EBITDA (en S/.).....	33
Figura 17. Comparativa del margen EBITDA.....	33
Figura 18. Comparativa de la liquidez corriente (%).	35
Figura 19. Comparativa – días de cuentas por cobrar.....	37
Figura 20. Comparativa – días de cuentas por pagar.	37
Figura 21. Comparativa – días de inventarios.	37
Figura 22. Comparativa de ciclos de conversión de efectivo (en días).	38
Figura 23. Comparativa – porcentaje promedio de ROE.....	39
Figura 24. Comparativa – porcentaje promedio de ROA.	39
Figura 25. Comparativa – deuda financiera total / EBITDA (x veces).	41
Figura 26. Comparativa – Debt to Equity (%).	41
Figura 27. Resultados de las metodologías de valorización.	67

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Despachos de cemento.	80
Anexo 2. Indicadores AIC y BIC.	81
Anexo 3. Resultados.	82
Anexo 4. Test de Breusch-Godfrey.	82
Anexo 5. Test de Durbin-Watson.	83
Anexo 6. Test de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg.	83
Anexo 7. Estado de resultados históricos (S/ 000).	84
Anexo 8. Estado de situación financiera históricos (S/ 000).	85
Anexo 9. Estado de flujo de efectivo históricos (S/ 000).	88
Anexo 10. Indicadores clave y ratios financieros.	93
Anexo 11. Estado de resultados proyectados (S/ 000).	95
Anexo 12. Estado de situación financiera proyectados (S/ 000).	96
Anexo 13. Estado de flujo de efectivo proyectados (S/ 000).	99

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se divide en seis capítulos. En el primero, se describe la empresa, su modelo de negocio y su estructura organizativa.

El segundo capítulo analiza el macroentorno y la industria cementera en Perú, utilizando herramientas como PESTEL, FODA y las cinco fuerzas de Porter.

El tercer capítulo comprende el análisis financiero frente a sus comparables, Yura y Unacem.

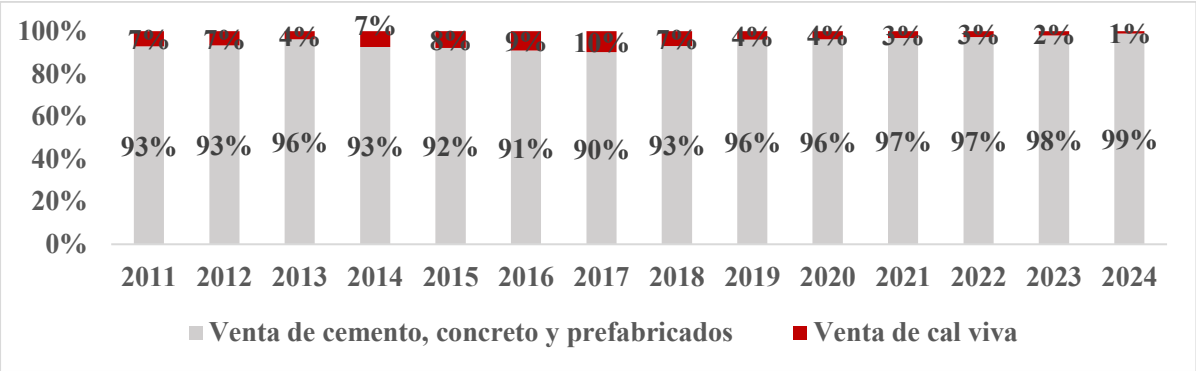
El cuarto capítulo comprende un análisis de los principales riesgos. El quinto capítulo examina su estrategia y posicionamiento competitivo, mientras que el capítulo cinco aborda la valorización de Pacasmayo mediante el método de flujos de caja descontados y otros enfoques.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1 Giro, líneas y productos

La empresa produce y comercializa principalmente tres productos que, en conjunto, constituyen el 96 % de sus ingresos totales: cemento, prefabricados y concreto. Hay otras líneas de negocio más pequeñas, como materiales de construcción, prefabricados y cal (Ver Figura 1).

Figura 1. Composición de ingresos (%).



Nota: Elaboración propia, adaptado de Presentación a inversionistas por Cementos Pacasmayo, 2024a.

El cemento se compone de una mezcla de caliza, arcilla molida y agua, mientras que el concreto es una combinación de materiales como la arena, la grava y la gravilla, también conocidos como agregados. La cal viva, que resulta de la cocción de la piedra caliza a altas temperaturas, se utiliza en la mezcla con cemento y en diversos procesos industriales; también se utiliza en diversas industrias, como la minería, la producción de acero, la estabilización de suelos, el manejo de residuos peligrosos y el tratamiento de aguas residuales. Los materiales pensados específicamente para la construcción abarcan productos como soluciones para muros y techos (Cementos Pacasmayo, 2024b) (Ver Tabla 1).

Tabla 1. Uso de los productos.

Tipo	Producto	Subproducto
Cemento	Adicionados	Máxima durabilidad
		Ultrarresistente.
		Anti salitre
		Uso general
Concretos	Concretos bombeados	Mejor armado
		Cemento tradicional
		Estructural
		Cemento especializado
		Alta resistencia a los sulfatos
Concretos	Concretos bombeados	Concreto plastificado

Tipo	Producto	Subproducto
		Concreto superplastificado
		Concreto rehoplástico
Prefabricados	Concretos convencionales	
	Concretos de alto performance	
	Sistema Viguetas Bovedilla	
	Bloques ladrillos de concreto	
	Adoquines	
Soluciones embolsadas	Montero para asentado	
	Mortero para tarrajeo	
	Concreto seco I	
	Concreto seco MS	
	<i>Grout</i>	
Cal	Cal viva granulada	
	Cal viva molida	
Viviendas	Soluciones para muro	
	Soluciones para techo	
Pavimentos	Pavimentos rígidos o de concreto	
	Pavimento intertrabados	
	Estabilización de suelos con cemento	
Pinturas	Pintura látex mate superior	
Prefabricados industriales	Edificaciones	Columnas
		Vigas
		Losa entrepiso y otros
	Puentes peatonales y vehiculares	Bult-t
		T-Invertida
		Doble-T
	Obras civiles	Pilotes
		Tablestacas
		Muros Separados New Jersey
	Soluciones especiales	Muros separadores

Nota: Elaboración propia; adaptado de Cementos Pacasmayo (2024b).

La segmentación de clientes se ha llevado a cabo según el tipo de consumo, dividiéndolos en dos canales principales: uno industrial, enfocado en empresas, constructoras y concretas, y otro tradicional, dirigido a comercializadores asociados y no asociados, así como a tiendas de productos para el mejoramiento del hogar. Los asociados son comercializadores de materiales unidos a la red Distribuidora Norte Pacasmayo (DINO), que representan el 75 % de la facturación anual; las constructoras, empresas que adquieren productos directamente para proyectos de construcción, aportan el 10 %; el canal moderno, compuesto por tiendas *retail*

dedicadas al mejoramiento, decoración y construcción del hogar, generan el 15 % de las ventas anuales (Pacasmayo, 2024b).

1.2 Instalaciones, distribución geográfica y capacidad instalada

Una de las principales ventajas competitivas de Pacasmayo radica en su eficiente sistema de distribución, el cual se lleva a cabo a través de la red DINO, un sistema compuesto por 304 minoristas y 462 puntos de venta que permite ofrecer productos a precios accesibles y llegar de manera efectiva al principal cliente: los maestros de obra (Cementos Pacasmayo, 2024b).

Los canales de distribución utilizados se dividen en dos tipos. El canal masivo abarca a los comerciantes que venden materiales de construcción, tanto los que están asociados a la red como los que no; también incluye tiendas y cadenas dedicadas a productos de mejora para el hogar. En este segmento, los puntos de venta denominados «Dino expertos» se ubican estratégicamente para garantizar un fácil acceso a los productos. El canal industrial se enfoca en grandes empresas y constructoras, proporcionando productos a empresas KAM¹, compañías locales y privadas en el sector de la construcción.

La empresa cuenta con tres plantas de producción propias que tienen una capacidad anual de 4.9 millones de toneladas métricas de cemento y 240 000 toneladas métricas de cal viva. Para optimizar la eficiencia en la fabricación y distribución, las plantas están situadas en zonas cercanas a las canteras de extracción de materia prima y a los mercados que abastecen.

La planta de Pacasmayo se encuentra en la provincia de La Libertad, a 67.3 km de la cantera Tembladera, de donde se obtiene la caliza, la arena, el hierro y la arcilla necesarios para la fabricación del clínker, esencial en la producción de cemento y otros productos relacionados con la construcción.

La planta de Piura se abastece de las canteras Virrilá y Conchuela de Bayo, y utiliza conchas marinas, arena, hierro y arcilla como materia prima. Por su parte, la planta Rioja, situada en la provincia de San Martín, se encuentra a solo 5 km de la cantera Tioyacu y también se dedica a la producción de cemento y otros materiales de construcción.

Además de sus plantas de producción, Pacasmayo posee concesiones mineras no metálicas en las canteras, las cuales se encuentran en etapa de producción y cuentan con importantes reservas de minerales, lo que asegura un suministro constante de materias primas para la fabricación de los productos de la empresa (Porter, 1977; Pacasmayo, 2023) (Ver Tabla 2).

¹ *Key Account Manager* (gestión de cuentas clave).

Tabla 2. *Características y capacidad de las plantas.*

	Capacidad (%)	Capacidad	Pacasmayo	Rioja	Piura
2014	61 %	3 340	2 900	440	0
2015	47 %	4 940	2 900	440	1 600
2016	46 %	4 940	2 900	440	1 600
2017	46 %	4 940	2 900	440	1 600
2018	52 %	4 940	2 900	440	1 600
2019	55 %	4 940	2 900	440	1 600
2020	52 %	4 940	2 900	440	1 600
2021	73 %	4 940	2 900	440	1 600
2022	70 %	4 940	2 900	440	1 600
2023	60 %	4 940	2 900	440	1 600
2024	57 %	4 940	2 900	440	1 600

Nota: Elaboración propia; adaptado de Cementos Pacasmayo (2024a).

1.3 Cadena de valor

1.3.1 Actividades principales

a. Logística de entrada

La empresa cuenta con un suministro constante y eficiente de materia prima gracias a cuatro canteras: Bayóvar, Virrilá, Cerro Pintura y Tembladera. Este abastecimiento continuo de piedra caliza le permite asegurar la producción sin interrupciones. Además, la compañía dispone de la planta de transmisión de energía Guadalupe que garantiza un suministro ininterrumpido de energía eléctrica.

b. Operaciones

Toda la producción se lleva a cabo de manera integral, sin depender de la tercerización. Desde la extracción de la materia prima hasta la distribución final a través de la red Dino, el proceso es eficiente y está respaldado por la modernidad de las plantas y un riguroso monitoreo para asegurar los más altos estándares de calidad, conforme a las normas ISO 9001. Se distingue por un enfoque en la capacitación continua de los maestros de obra, quienes son clave en la decisión de compra, y la oferta de productos diferenciados que complementan las necesidades de construcción.

La red de distribución abarca la zona norte del Perú, lo que asegura un amplio alcance y menores costos de transporte gracias a la proximidad de las tres plantas a los consumidores

finales. La compañía, comprometida con la sostenibilidad, produce materiales resilientes, innovadores y respetuosos con el medio ambiente.

c. Logística de salida

Se organiza a través de un canal tradicional sustentado por una sólida red de distribución minorista que opera bajo la marca Dino. A través de los canales de venta, tanto el masivo como el industrial, los productos se distribuyen de manera eficiente. La empresa cuenta con almacenes propios, lo que fortalece su capacidad de respuesta y facilita la distribución, y asegura un servicio rápido y de calidad.

d. Marketing y ventas

La estrategia se centra en brindar capacitación a los maestros de obra y en fortalecer el vínculo con la comunidad mediante proyectos de responsabilidad social. La empresa invierte en investigación y desarrollo (I+D) para crear productos innovadores y diferenciados que se adapten a las necesidades de los clientes. Implementa programas de fidelización dirigidos a los maestros de obra, actores clave en la decisión de compra dentro de los canales masivos. Cuenta con plataformas digitales como Pacas Pro para el segmento industrial, y Mundo Experto para los canales masivos y autoconstructores, para ampliar el alcance y facilitar la interacción con los clientes. Y ofrece productos diferenciados, como complementos para la construcción, y utiliza empaques inspirados en la cultura Mochica y Amazónica.

e. Servicio posventa

La empresa ha establecido un sólido procedimiento para la atención de reclamos de clientes, con el que ha logrado un índice de satisfacción del 85 % al cierre de 2024; el nivel de satisfacción se mide mediante plataformas como Genesys y Service Cloud, los cuales gestionan eficientemente los comentarios y opiniones. También se ofrece asistencia personalizada a los clientes con un soporte especializado denominado Dino Experto.

1.3.2 Actividades de soporte

a. Infraestructura

La financiación de los proyectos se ha dado mediante la implementación de varias estrategias, como la emisión de bonos y la obtención de líneas de crédito a corto plazo con diversas entidades bancarias. El proceso productivo sigue estrictos estándares de calidad, respaldados por la certificación ISO 9001.

La empresa sigue una política sólida de buen gobierno, reforzada por la certificación ISO 37001 en gestión antisoborno. Las plantas de producción están estratégicamente ubicadas cerca de las canteras, lo que les permite mantener un flujo constante de materias primas. También tiene un enfoque integral para la gestión de riesgos, lo que contribuye a asegurar la estabilidad a largo plazo del negocio, al tiempo que su fuerte situación le permite acceder a financiación para futuras inversiones.

b. Recursos humanos

Pacasmayo ha implementado diversas estrategias para fortalecer su marca empleadora, como la realización de ferias tanto virtuales como presenciales, con el objetivo de atraer a un público universitario más amplio. Destaca también por contar con un proceso de selección de personal altamente especializado, complementado con un plan de capacitación interna a través de instructores que fomentan la investigación y el aprendizaje continuo.

El desarrollo y formación del personal queda a cargo de iniciativas como la Escuela Comercial Crece Dino, la Escuela Técnica de Dino y la plataforma Crehana, que brindan oportunidades de crecimiento y aprendizaje. Para la evaluación del desempeño, se considera el cumplimiento de los objetivos establecidos, el desarrollo de competencias y el potencial de los empleados. Para motivar al personal y mejorar su calidad de vida, están programas como Vivamos Pacasmayo, mientras que el programa Construyamos Juntos También ofrece capacitaciones continuas.

c. Desarrollo tecnológico

Pacasmayo impulsa la innovación desde tres enfoques estratégicos. En el área comercial, se concentra en fortalecer las canales digitales para mejorar la interacción con los clientes y ampliar su presencia en el mercado. En el ámbito de operaciones, trabaja en la optimización y digitalización de las plantas. A su vez, se compromete con la investigación y el desarrollo, enfocándose en la innovación para disminuir las emisiones de CO₂ en la industria del cemento y concreto, en alianza con la Global Cement and Concrete Association (GCCA).

La compañía ha implementado plantas de tratamiento de agua, lo que le permite aumentar el reciclaje de este recurso y contribuir a la sostenibilidad. También fomenta espacios de innovación a través de programas como Dédalo e Incubadora 2022.

d. Compras

La empresa lleva a cabo un proceso de catalogación, homologación y desarrollo de proveedores para asegurar la calidad y fiabilidad de los suministros. Es propietaria de varias canteras de

piedra caliza, lo que le garantiza un abastecimiento constante y estable de este insumo clave para la producción. Asimismo, tiene un contrato de suministro de energía mediante un acuerdo PPA.

1.4 Proceso productivo

Se puede dividir en seis etapas principales:

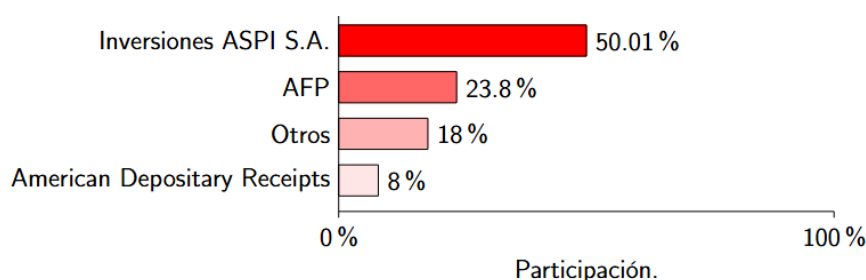
1. **Extracción de materias primas:** La piedra caliza se obtiene de las canteras utilizando explosivos y excavadoras. La piedra extraída se lleva a una trituradora y el material triturado se transporta a la planta más cercana para su almacenamiento.
2. **Molienda y homogeneización:** La piedra caliza triturada se mezcla con otros materiales como arcilla, arena y hierro, formando lo que se conoce como harina cruda. La mezcla pasa por rigurosos controles de calidad, análisis y muestras de lote, y luego se almacena en un silo.
3. **Clinkerización:** En los hornos, la harina cruda se somete a una temperatura extremadamente alta (alrededor de 1450 °C). Esto provoca una reacción química que da lugar al clínker, que luego se deja enfriar a aproximadamente 200 °C y se almacena en silos o al aire libre.
4. **Molienda de cemento:** El clínker enfriado se muele junto con yeso y otros aditivos en un molino de bolas o un molino vertical de rodillos hasta obtener un polvo fino, que es el cemento.
5. **Almacenamiento en silos:** El cemento molido se transporta a silos mediante cintas transportadoras para su almacenamiento y preservación de su calidad hasta que se distribuya.
6. **Embalaje, carga y transporte:** El cemento se envasa en sacos de 42.5 kg y es cargado en camiones para la distribución. En algunos casos, el cemento también puede ser transportado a granel en camiones para grandes volúmenes que se destinan directamente a las obras de construcción (Securities and Exchange Commission [SEC], 2012). Para más detalle ver Anexo I.

1.5 Grupo económico y empresas subsidiarias

- El principal accionista, la firma conocida como Inversiones ASPIE o Inversiones Pacasmayo, es controlada por la familia Hochschild.
- El grupo denominado «Otros» está compuesto por personas naturales (empleados, gerentes y directores), compañías de seguros, bancos, agentes de intermediación y otras entidades.

Para más detalles ver Figura 2.

Figura 2. *Accionistas.*



Nota: Elaboración propia; adaptado de Cementos Pacasmayo (2024a).

La compañía cuenta con las siguientes subsidiarias:

Cementos Selva S.A.C.

Se dedica a la producción y comercialización de cemento y otros materiales de construcción en la región noreste del Perú.

Dinoselva Iquitos S.A.C.

La compañía también posee el 100% de las acciones de, una distribuidora de cemento y materiales de construcción en el norte del país.

Acuícola Los Paiches S.A.C.

Dedicada a la crianza de peces.

Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L.

Se enfoca principalmente en la venta de cemento producido por la compañía. También fabrica y comercializa prefabricados, ladrillos de cemento y concreto premezclado. Es socia principal del Consorcio Constructor del Norte del Perú, entidad encargada de ejecutar el proyecto Mejoramiento del Sistema de Pistas y Cerco Perimétrico del Aeropuerto de Piura.

Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.

Se especializa en la prestación de servicios de transmisión de energía eléctrica a la compañía. La empresa Salmueras Sudamericanas S.A., conocida como «Salmueras», decidió en diciembre de 2017 no continuar con las actividades relacionadas a este proyecto.

Soluciones Takay S.A.C.

Constituida el 29 de marzo de 2019, se dedica a ofrecer servicios de asesoría y suministro de información, promoción, adquisición e intermediación para la gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios por parte de personas naturales o jurídicas.

150Krea

Constituida el 3 de junio de 2021, tiene como objetivo el arrendamiento de activos intangibles.

Corporación Materiales Piura S.A.C.

Adquirida el 4 de enero de 2023, se dedica a la extracción de piedra, arena y arcilla.

Soluciones Créalo 150 S.A.C.

Constituida el 21 de junio de 2024 bajo la denominación comercial Makers150, se especializa en la investigación y desarrollo de soluciones digitales para empresas del sector construcción en Latinoamérica.

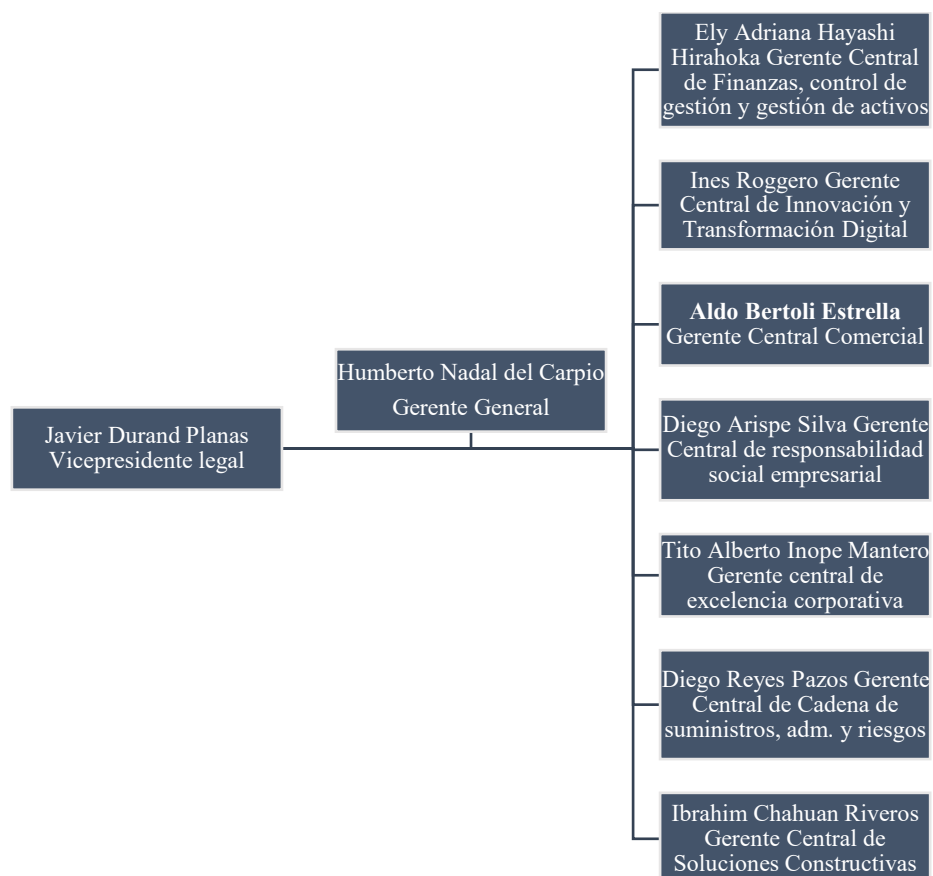
Vanguardia Constructora del Perú S.A.C.

También constituida el 21 de junio de 2024, se dedica a la realización de actividades de construcción, servicios de ingeniería y asesoría gerencial.

1.6 Organigrama

La plana gerencial tiene la responsabilidad de implementar las decisiones del directorio, lo que implica que los ocupantes de estos cargos deben ser ejecutivos altamente cualificados. La antigüedad promedio de los gerentes actualmente es de alrededor de 7.92 años (Cementos Pacasmayo, 2024a) (Ver Figura 3).

Figura 3. Organigrama.



Nota: Elaboración propia; adaptado de SEC (2024).

1.7 Acción en la BVL

La compañía tiene un total de 423 868 449 acciones comunes al 31 de diciembre de 2024, todas suscritas y pagadas, con un valor nominal de un sol por acción. De este total, 34 103 766 están listadas en la Bolsa de Valores de Nueva York y 389 764 683 en la Bolsa de Valores de Lima (Ver Figura 4).

Figura 4. *Precio de acción de Pacasmayo (cotización).*



Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024a).

1.8 Modelo de negocio

La matriz Canvas es una herramienta de gestión propuesta por Osterwalder y Pigneur (2011) la cual divide el modelo de negocio en nueve componentes clave. Esta herramienta ayuda a identificar la propuesta de valor de una empresa, es decir, la razón por la cual los clientes eligen sus productos sobre los de la competencia.

1.8.1 Socios clave

Incluyen varias entidades y proveedores que son esenciales para su operación. Entre ellos se encuentra el Estado, que otorga las concesiones de canteras para la extracción de piedra caliza, arcilla, arena y puzolana. También están los proveedores de energía eléctrica, como Electroperú y ELOR (Rioja), que suministran la electricidad necesaria para las operaciones.

La compañía depende de proveedores de carbón, tanto locales como importados de Colombia, para sus procesos productivos. Los proveedores de energía gas también juegan un papel crucial en el abastecimiento de este recurso; los de mantenimiento de maquinaria son esenciales para asegurar que el equipo de producción se mantenga operativo y eficiente.

1.8.2 Actividades clave

Involucran el control y la constante actualización de nuevas tecnologías en sus procesos productivos. Se enfocan en la investigación y desarrollo (I+D) de nuevos productos con aditivos que satisfacen las necesidades específicas de los clientes. La compañía también realiza un monitoreo continuo de su proceso logístico, abarcando desde la adquisición de insumos

hasta la distribución de los productos. Un aspecto importante de sus operaciones es la gestión de fidelización con los clientes DINO, lo cual fortalece su relación comercial.

1.8.3 Recursos clave

La compañía cuenta con canteras y plantas de producción propias y la red de DINO. También dispone de la empresa de transmisión Guadalupe, que le asegura un suministro constante de energía eléctrica. La compañía se apoya en su plataforma digital y un equipo especializado en investigación y desarrollo (I&D) para impulsar la innovación. Finalmente, hace uso de sistemas de información tecnológica como el software de gestión empresarial SAP, que facilitan la gestión y optimización de sus procesos internos.

1.8.4 Propuesta de valor

Se centra en ofrecer productos innovadores y diferenciados para satisfacer las diversas necesidades de los clientes. La empresa se enfoca en mantener una estructura de precios competitiva, accesible para el mercado, y facilita el acceso a sus productos gracias a su amplia red de distribución. Esta red no solo mejora la disponibilidad de los productos, sino que también reduce los costos de transporte para los clientes. También proporciona soluciones constructivas y servicios que optimizan los procesos de construcción, creando experiencias únicas para cada cliente, siempre con un enfoque en la sostenibilidad y la protección del medio ambiente.

1.8.5 Relación con clientes

La relación se mantiene a través de un completo servicio que abarca las etapas de preventa, venta y posventa. La empresa realiza continuas capacitaciones dirigidas a los maestros de obra, asegurando que cuenten con las habilidades necesarias para utilizar sus productos de manera eficiente; hay una unidad especializada en la gestión de reclamos. En 2019 se creó Takay, un servicio de consultoría que conecta a las familias con maestros de obra capacitados.

1.8.6 Segmentos de clientes

Una parte importante del mercado lo constituye la población del norte y noreste del país. Se enfoca en los minoristas, especialmente en familias que realizan autoconstrucción, ofreciendo productos accesibles para este segmento. También atiende al sector privado, incluyendo a industrias que requieren materiales de construcción, así como al sector público, suministrando soluciones para proyectos y obras a nivel gubernamental.

1.8.7 Estructura de costos

Se basa en una integración vertical, lo que significa que la empresa controla varios aspectos clave de su operación, desde la adquisición de materia prima hasta la distribución y comercialización de sus productos. El costo de ventas representa un 63 % de los ingresos en 2024, lo que muestra un aumento del 7 % desde 2015. El gasto administrativo alcanza un 13 %, mientras que los costos relacionados con ventas son más bajos, representando solo un 4 %.

1.8.8 Fuente de ingresos

Los ingresos se basan en la venta de cemento, concreto y bloques, los cuales constituyen el 96.4 % de sus ventas totales. La mayor parte de estas ventas se realiza a través de la red de distribución.

1.9 Gobierno corporativo

La empresa ha sido parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde 2010. Entre sus logros más importantes destacan la obtención de la certificación ISO 37001:2016 en 2021, que establece un sistema de gestión antisoborno, y su inclusión en el Índice General ESG de la Bolsa de Valores de Lima y S&P Global. Fue reconocida en 2021 con premios en las categorías de «Empresa Líder en Gobierno Corporativo» y «Empresa Líder en Relaciones con Inversionistas».

La estructura de gobernanza está conformada por varios comités de Directorio que supervisan y promueven las mejores prácticas, como el Comité Ejecutivo, el Comité de Buen Gobierno Corporativo, el Comité de Auditoría y el Comité de Buenas Prácticas y Libre Competencia. Estos tienen la responsabilidad de garantizar el cumplimiento de los estándares de buen gobierno y de evaluar la estructura y las prácticas del directorio (Ver Tabla 3).

Tabla 3. *Cumplimiento de pilares de gobierno corporativo.*

Pilar	Cumplimiento (%)		
	Yura	Unacem	C. Pacasmayo
I. Derecho de los accionistas.	62 %	93 %	83 %
II. JGA (Junta General de Accionistas).	51 %	90 %	94 %
III. El Directorio y la alta gerencia.	50 %	88 %	95 %
IV. Riesgo y cumplimiento.	99 %	90 %	99 %
V. Transparencia de la información	60 %	60 %	80 %
Evaluación general	64 %	84 %	90 %

Nota: Elaboración propia; adaptado de Pacasmayo (2024a).

1.10 Responsabilidad social empresarial

Se basa en cuatro ejes:

- **Educación:** Impulsa el proyecto Mi Escuela, Mi Comunidad en colaboración con IPAE Acción Empresarial. El programa mejora la gestión educativa y los niveles de aprendizaje en instituciones cercanas a la empresa. También realiza donaciones para mejorar la infraestructura educativa y proporcionar equipos tecnológicos que apoyen el aprendizaje.
- **Salud:** Desarrolla iniciativas como el proyecto Yo Elijo Vivir Bien, que fomenta estilos de vida saludables en adolescentes y colabora en campañas preventivas en distintas localidades. Además, realiza donaciones para mejorar la infraestructura y equipamiento en centros de salud cercanos.
- **Desarrollo social:** Promueve proyectos productivos, en alianza con entidades públicas y privadas, que buscan mejorar la calidad de vida de las comunidades a través de actividades económicas sostenibles. Apoya la mejora de la infraestructura básica en las localidades cercanas, incluida la construcción de veredas, locales comunales y la restauración de infraestructura afectada por desastres naturales, como el fenómeno de El Niño Costero.
- **Cuidado ambiental:** Desarrolla iniciativas tanto internas como externas que favorecen la sostenibilidad y la protección del medio ambiente.

CAPÍTULO II. MACRO AMBIENTE E INDUSTRIA

2.1 Macro ambiente

2.1.1 Panorama mundial

La economía global en 2024 sigue en desaceleración, debido principalmente al impacto prolongado de las estrictas políticas monetarias implementadas por economías principales como Estados Unidos y la Unión Europea. Aunque estas economías han comenzado a adoptar políticas financieras más acomodaticias hacia finales del año, los efectos persistentes de las medidas de ajuste previas han dado lugar a restricciones de liquidez en los sistemas financieros. Las tensiones geopolíticas y la continua desaceleración de la economía de China, uno de los actores clave en la economía mundial, han sumado más desafíos (International Monetary Fund [IMF], 2025a).

A pesar de los primeros signos de mejora impulsados por la flexibilización de las políticas monetarias en varios países, para 2025 siguen existiendo riesgos significativos. Como resultado, las perspectivas económicas globales para 2025 permanecen altamente inciertas, con una tasa de crecimiento esperada de aproximadamente +3.3 % según el IMF, sin grandes cambios respecto a la de 2024.

La economía de Estados Unidos durante el 2024 ha demostrado una resiliencia notable frente a las expectativas de estancamiento que predominaban al inicio del año. En un contexto de elevada incertidumbre política y financiera, el país logró evitar una recesión, registrando un crecimiento económico mayor al esperado. El desempeño ha estado condicionado por factores estructurales, políticos y coyunturales, entre los que destacan una expansión inesperada de la oferta laboral, políticas monetarias en reversa, y una transición política con fuertes implicancias en la orientación económica futura (Bick, 2025; Gelatt, 2024).

Uno de los principales motores de la actividad económica fue un shock positivo en la oferta de trabajo, producto de un aumento significativo en la inmigración ilegal durante el año anterior. La mayor disponibilidad de mano de obra no solo permitió sostener niveles de producción más altos, también contribuyó a contener las presiones inflacionarias. Paralelamente, los efectos de riqueza derivados del aumento en los precios de activos financieros y viviendas promovieron el consumo en los hogares con mayores niveles de ingreso. No obstante, los estratos bajos de la población experimentaron un deterioro en las condiciones financieras, evidenciado en el alza del endeudamiento vía tarjetas de crédito y un aumento en los niveles de morosidad. El malestar económico de los sectores más vulnerables

se tradujo en un contundente mensaje político durante las elecciones de noviembre de 2024. La inflación acumulada del 20% durante la administración Biden, sumada a políticas económicas percibidas como insuficientes, facilitó una victoria amplia del Partido Republicano. Con mayoría en ambas cámaras del Congreso y la reelección de Donald Trump, se abre paso a una transformación profunda en la política económica del país, marcada por una agenda proteccionista, de desregulación, reducción de impuestos y endurecimiento de la política migratoria (Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., 2025).

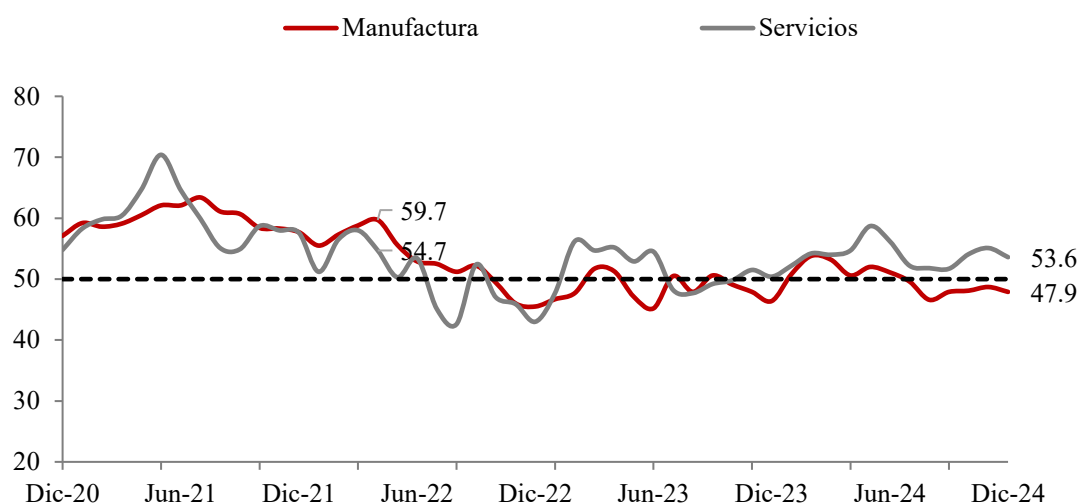
El regreso de la administración Trump ha reinstalado la lógica del proteccionismo económico. En previsión de aranceles más altos, se anticipa una aceleración de importaciones por parte de empresas estadounidenses hacia fines de 2024, así como un aumento de la inversión extranjera directa en EE. UU. para evitar futuras barreras comerciales. No obstante, estas medidas pueden escalar hacia una guerra comercial de mayor envergadura en 2026, generando represalias por parte de socios comerciales y afectando negativamente la inversión empresarial y el crecimiento económico general (Pastor, 2025).

Adicionalmente, la reducción del flujo de trabajadores migrantes, en conjunto con posibles deportaciones masivas, amenaza con provocar escasez de mano de obra en sectores clave como la agricultura y la construcción (Gelatt).

Aunque la reducción de impuestos y la desregulación podrían compensar en parte estos efectos negativos, el balance general permanece incierto, con presiones inflacionarias al alza y un entorno político que podría tensionar la autonomía de la Reserva Federal (Bick).

Como afirma Wearden (2024) la dinámica económica reciente se ve reflejada en indicadores adelantados como el Índice de Gestores de Compras (PMI) para manufactura y servicios. La evolución de estos indicadores, desde diciembre de 2020 hasta inicios de 2025, revelan una divergencia creciente entre sectores: mientras que el PMI de servicios se mantiene por encima del umbral de expansión con un valor de 53.6, el sector manufacturero ha caído a 47.9, consolidándose en terreno contractivo. Esta disparidad refleja la estructura dual de la economía estadounidense: por un lado, un sector de servicios impulsado por el consumo de hogares con mayor poder adquisitivo, y por otro, una industria manufacturera afectada por la incertidumbre comercial, los costos laborales y la posible reorientación de la inversión global (Ver Figura 5).

Figura 5. *PMI de Estados Unidos.*



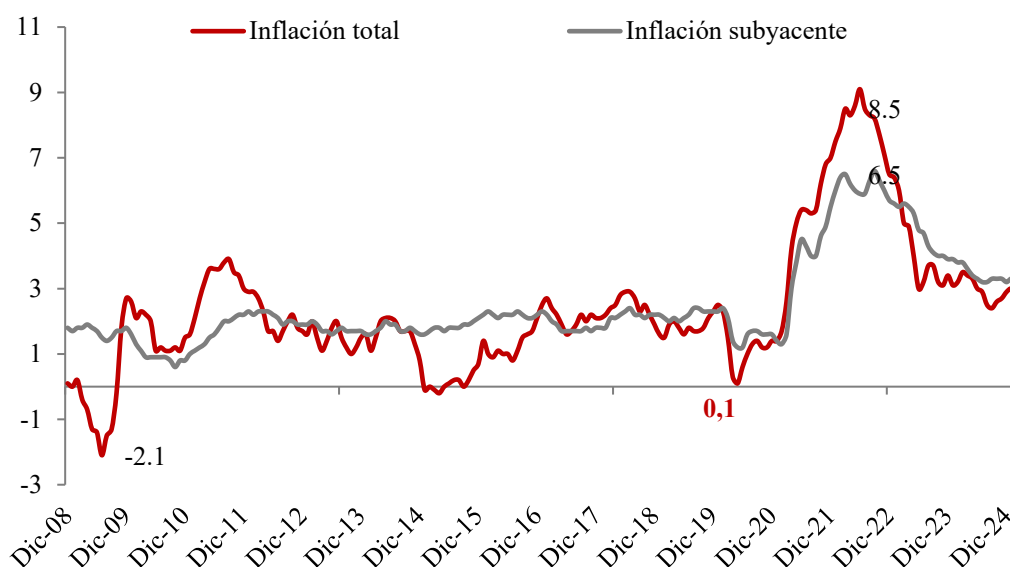
Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024).

Según McKibbin et al. (2025); Rugaber (2025); Wolf (2025), las perspectivas económicas se tornan cada vez más complejas de cara a 2025 y 2026. El aumento de aranceles, la reducción en la oferta laboral y la posibilidad de un conflicto comercial internacional podrían comprometer el crecimiento económico. Aunque se espera que la desregulación y la baja impositiva mitiguen en parte estos riesgos, el efecto neto sobre la economía es incierto. Además, la política monetaria enfrentará un dilema difícil: contener un nuevo brote inflacionario sin frenar bruscamente la actividad.

El desempeño positivo de 2024 fue impulsado por factores atípicos y no replicables. Sin embargo, las políticas económicas proyectadas para el nuevo mandato de Trump —basadas en proteccionismo, recorte de impuestos y restricciones migratorias— plantean riesgos significativos tanto en términos de inflación como de crecimiento.

Si bien la inflación subyacente interanual finalmente se ha movido después de permanecer en 3.3 % durante tres meses consecutivos, aún queda camino por recorrer para que la inflación regrese al objetivo del 2 %, lo cual podría ser una etapa final difícil que requerirá una cierta desaceleración de la economía (Ver Figura 6).

Figura 6. *Inflación de Estados Unidos (%).*

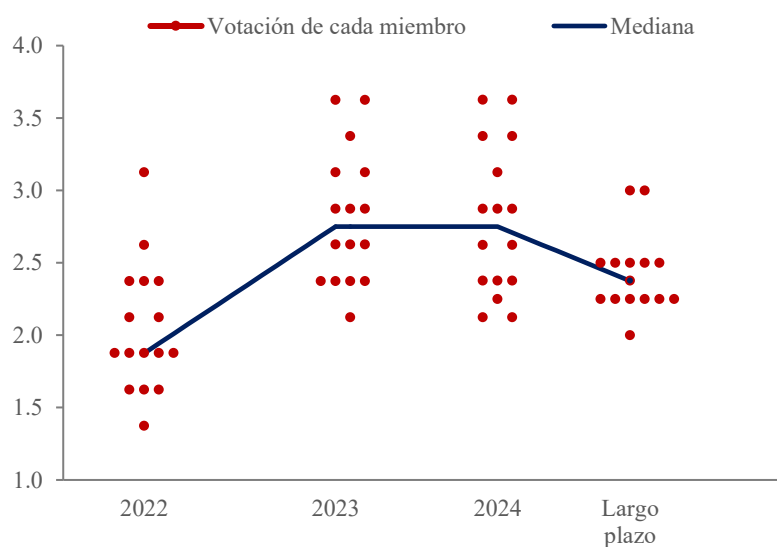


Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024).

Aunque la cifra subyacente de diciembre fue moderada, el cambio anualizado a seis meses del IPC subyacente subió a 3.2 %, luego de haber estado por debajo del 3 % durante cinco meses. Desde la perspectiva del gobernador de la Reserva Federal, Chris Waller —quien había citado esta medida como un indicador preferido de las presiones inflacionarias subyacentes— este repunte no inspira confianza y refleja el progreso desigual de la desinflación en la segunda mitad del año pasado. Mirando hacia adelante, la estacionalidad residual debería impulsar los datos de la inflación subyacente en enero y febrero. Luego, factores estacionales favorables en el sector automotor deberían ayudar a reducir la inflación subyacente. El fuerte aumento en los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo desde septiembre 2024, que ha generado un nuevo impulso restrictivo en la economía, también debería limitar los aumentos de precios (Waller, 2025).

Se espera que la inflación subyacente baje a 2.8 % en el segundo trimestre del año. Sin embargo, la inflación general probablemente tomará la dirección opuesta: se prevé que supere el 3 % interanual en 2025 debido al aumento en los precios de la energía y los alimentos. Esta tendencia de la inflación ha aumentado las apuestas de que la Federal Reserve System (FED) reducirá las tasas nuevamente en la primera mitad de 2025, debido a la sorpresa a la baja en la inflación subyacente (Ver Figura 7).

Figura 7. *Expectativa del rango de la tasa de política monetaria de la FED.*



Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024).

2.1.2 Panorama de América Latina y el Caribe

Se presenta el escenario de los países en base a las fuentes: OECD (2025), Oxford Economics (2024), SWP (2025), Grupo Banco Mundial (2022). Para el 2025 y en adelante se presentan importantes contrastes condicionados tanto por factores externos como internos. En el contexto más favorable, un estímulo económico de China y una implementación gradual de aranceles por parte de Estados Unidos podrían mantener la inflación bajo control, facilitando a la Reserva Federal una postura más laxa. Esto permitiría a los países de la región beneficiarse de condiciones financieras más favorables. Se mantendría una consolidación fiscal incluso con gobiernos que enfrentan presiones inflacionarias, favoreciendo un crecimiento económico mayor al previsto inicialmente.

El escenario pesimista se centra en la persistencia de riesgos a pesar de valoraciones atractivas en los mercados regionales. La mayor amenaza sería un cambio en la política monetaria estadounidense que revierta la relajación de tasas. A esto se sumaría una posible devaluación del yuan (CNY), que afectaría negativamente tanto a las monedas como a los precios de materias primas. Un endurecimiento en las políticas migratorias y comerciales por parte de la administración estadounidense también podría generar efectos adversos, en especial para países con fuertes vínculos económicos, como México.

a. México

El escenario positivo contempla un resurgimiento de la inversión relacionada con el *nearshoring*, apoyado por una sólida relación comercial con Estados Unidos. Los resultados

fiscales comenzarían a mejorar tempranamente en el año, y el poder Ejecutivo y Legislativo mostrarían una mayor coordinación. Esto incentivaría el retorno de flujos hacia los mercados de capital, y el peso mexicano se fortalecería gracias a expectativas positivas de crecimiento de utilidades.

El escenario negativo señala el riesgo de efectos derivados de las políticas migratorias y de seguridad bajo una posible segunda administración Trump. También se menciona la incertidumbre en torno a la implementación de reformas constitucionales recientes, lo que podría degradar la calificación crediticia del país.

b. Chile

El caso optimista se apoya en el aumento de precios del cobre, impulsado por la demanda china, y una mejora en el panorama político local. Un posible giro electoral en las presidenciales de 2025 podría dar lugar a cambios en la orientación de las políticas económicas.

En el escenario pesimista, la continuidad del actual partido en el poder podría llevar a un entorno fiscal más restrictivo, con aumento de impuestos y una posible devaluación del peso.

c. Brasil

El mejor escenario anticipa la aprobación rápida de reformas fiscales estructurales y la reconfiguración de expectativas inflacionarias hacia una tasa terminal más baja, lo que crearía un ambiente propicio para la inversión, especialmente si se confirma un «aterrizaje suave» en la economía global.

El caso negativo contempla una carga política significativa en el diseño presupuestario para 2026, lo que alimentaría la percepción de dominancia fiscal. El país podría entrar rápidamente en recesión. El endurecimiento monetario, la falta de estímulo desde China y la ausencia de relajación en la política de la Fed agravarían este panorama.

d. Colombia

El caso optimista se sustenta en precios altos de exportaciones, una mejor cuenta corriente y el impulso de la inversión. A pesar del rechazo al financiamiento externo, la percepción fiscal se mantendría bajo control.

El escenario negativo anticipa una presión creciente sobre la moneda local debido a un entorno de baja confianza y débil crecimiento económico. Las reformas estructurales, especialmente en salud y trabajo, elevarían el riesgo fiscal y de devaluación.

e. Argentina

Es un caso especial ya que actualmente está fuera del índice MSCI para mercados emergentes. En el mejor de los casos, el gobierno de Javier Milei logra avanzar en su plan de estabilización, manteniendo un enfoque ortodoxo que daría señales positivas al mercado, y podría abrir la puerta a una futura reclasificación del país dentro de los mercados emergentes.

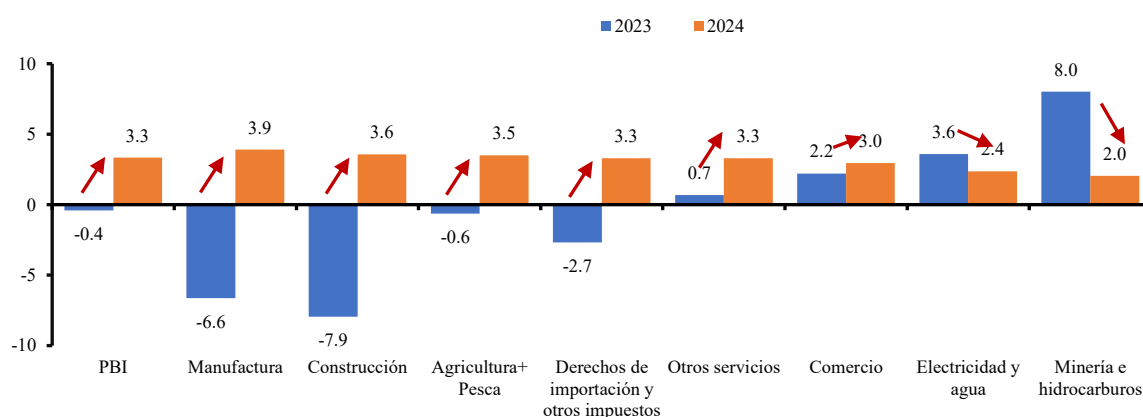
El escenario negativo considera que el contexto social y político podría dificultar la continuidad del programa de reformas, especialmente ante un entorno externo adverso caracterizado por baja demanda global, alta inflación y posibles interrupciones en la producción agrícola, una de las principales fuentes de divisas del país.

2.1.3 Contexto económico y perspectivas

Atendiendo al Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2025a), Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2025) y Forbes (2025) se estima que la economía peruana creció un 3.3 % en 2024, impulsada principalmente por la recuperación de sectores primarios como la agricultura, la pesca y la manufactura vinculada, tras la reversión de los choques climáticos registrados en 2023.

Según el BCRP (2024b) la actividad económica ha mostrado una tendencia sostenida de recuperación que ha sido respaldada por una fuerte inversión pública, el incremento del gasto de los gobiernos subnacionales, y el avance en proyectos de infraestructura, además de una política monetaria más flexible y una disminución de la inflación, especialmente en alimentos (Ver Figura 8). La normalización de las condiciones climáticas también ha sido un factor determinante en esta recuperación, y se espera que esta tendencia continúe en los próximos meses. De hecho, según el pronóstico más reciente del Estudio Nacional del Fenómeno del Niño [ENFEN] es más probable que la región Niño 1+2 mantenga condiciones neutrales hasta mayo de 2025 (MEF, 2025).

Figura 8. PBI por sectores (variación % anual).



Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024).

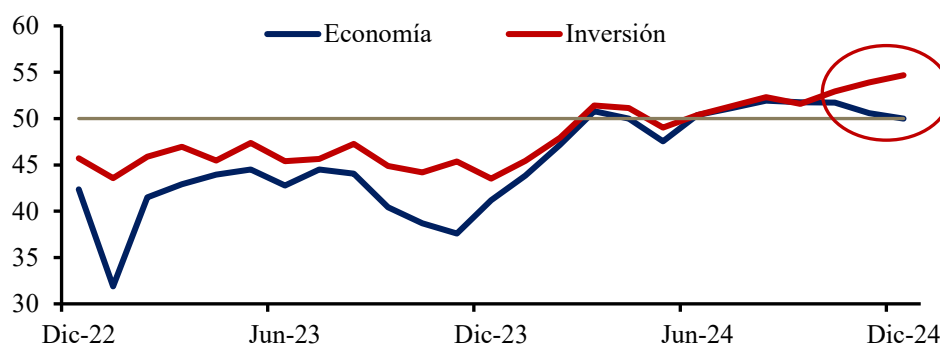
El escenario favorable de un fuerte crecimiento económico, precios altos del cobre y revisiones positivas de ganancias podría beneficiar al país en el mediano plazo; la estabilidad política consolidaría este entorno (BBVA Research, 2025a). En contraste, el escenario adverso anticipa un deterioro fiscal hacia finales de 2026, limitando el margen de maniobra de la política monetaria; este caso se vería agravado por un clima político complejo (OECD, 2025; IMF, 2025b).

La evolución del índice de expectativas respecto al desempeño económico general y a la inversión privada, medido mensualmente entre diciembre de 2022 y diciembre de 2024, tiene como punto de referencia el valor 50, que representa una posición neutral. Los valores superiores indican optimismo, mientras que los inferiores reflejan pesimismo por parte de los agentes económicos (BCRP, 2025b). Durante el año 2023, se observa una recuperación sostenida en ambas variables, luego de un período de baja confianza en la segunda mitad de 2022. A partir del segundo trimestre de 2023, las expectativas empresariales comienzan a mejorar significativamente, alcanzando niveles cercanos o superiores al umbral neutral. Esta evolución puede atribuirse a factores como la estabilización de las condiciones macroeconómicas, la reversión de choques climáticos y un entorno externo relativamente favorable, que contribuyeron a un mayor dinamismo económico y a un clima de negocios más positivo (MEF, 2024).

Como lo afirma el BCRP, hacia la segunda mitad de 2024 se evidencia una divergencia creciente entre las expectativas sobre la economía y las expectativas de inversión. Mientras que las primeras se mantienen apenas por encima del nivel neutral, lo cual sugiere una visión moderadamente optimista sobre la evolución general de la economía, las expectativas de inversión muestran una tendencia al alza más pronunciada. En el último tramo del periodo

analizado, el índice de expectativas se aproxima a 56 puntos, superando con amplitud el umbral de neutralidad (Ver Figura 9).

Figura 9. *Expectativas empresariales a 3 meses (índice, 50 = nivel neutral).*



Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024).

La asimetría en las percepciones empresariales puede interpretarse como una señal de que, aunque persisten ciertas incertidumbres respecto al crecimiento económico agregado, las empresas estarían proyectando un entorno más favorable para la inversión. Esto podría explicarse por una mayor confianza en la estabilidad institucional y financiera, la ejecución de proyectos públicos y privados relevantes, o incentivos específicos que mejoran las perspectivas del retorno sobre el capital invertido. En conjunto, este comportamiento sugiere una reconfiguración del ciclo económico, en el cual la inversión actuaría como motor de recuperación, incluso en un contexto de expectativas económicas más conservadoras (BCRP, 2025b; MEF, 2023).

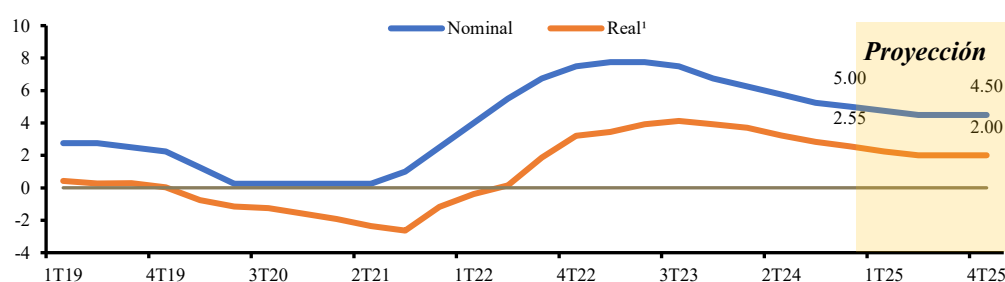
En el contexto de una progresiva normalización del entorno macroeconómico, las proyecciones de política monetaria del BCRP (2025c) muestran un sesgo hacia la flexibilización adicional de la tasa de interés de referencia durante el año 2025. La tasa nominal —que actualmente se ubica en 4.75 %— sería reducida a 4.5 % hacia el cuarto trimestre de 2025, mientras que la tasa real, ajustada por expectativas de inflación, se mantendría en torno al 2 %, en línea con una política monetaria aun moderadamente contractiva. En este marco, se mantiene la expectativa de que el BCRP reduzca la tasa de referencia una vez más en los próximos meses.

Dado que la inflación ha mostrado un comportamiento mejor al esperado, surgió la posibilidad de que el BCRP estuviera evaluando un recorte adicional incluso de hasta 4.25 %. Sin embargo, ante las recientes tensiones comerciales con Estados Unidos —particularmente en relación con los aranceles—, es probable que comparta una postura más cautelosa y decida

no apresurar dicho movimiento (Gil, 2025). De hecho, no se puede descartar completamente la posibilidad de que opte por mantener la tasa en 4.75 % por un tiempo más, priorizando la prudencia frente a la incertidumbre del contexto internacional (BCRP, 2025d).

El enfoque conservador también se justifica por el comportamiento reciente de la inflación. Aunque la inflación interanual descendió en el 2024 y se proyecta que caiga aún más durante 2025, las autoridades monetarias han optado por mantener la proyección en 2.3 % para 2025, evitando revisiones prematuras en un entorno caracterizado por alta incertidumbre externa (BCRP). Este nivel se considera aún compatible con la meta del banco central, y al mismo tiempo permite preservar grados de libertad frente a eventuales shocks externos (Ver Figura 10).

Figura 10. *Proyección de la tasa de interés de referencia del BCRP %.*



Nota: Elaboración propia basada en Bloomberg (2024).

La estrategia del BCRP refleja un equilibrio entre el reconocimiento del avance en materia inflacionaria y la necesidad de mantener una posición de cautela frente a los riesgos latentes en el entorno internacional. La evolución futura de la política monetaria dependerá en gran medida de cómo interactúen estas dos dimensiones: la consolidación del proceso de desinflación y el impacto de factores exógenos sobre la estabilidad macroeconómica.

2.2 Análisis de la industria a nivel global

Se espera que el consumo de cemento registre una leve recuperación en 2024, cifras que no han terminado de publicarse, según Cemnet (2025a), tras una posible caída del 1.2 % en 2023. La demanda en India podría continuar creciendo a un ritmo acelerado, con un aumento proyectado de 7.5 % este año, en comparación con el 6 % registrado en 2023. Asimismo, se anticipa un crecimiento cercano al 5 % en África y del 4 % en Medio Oriente, regiones que también mostrarían focos de expansión (India Brand Equity Foundation [IBEF], 2025). La

demanda en Asia podría seguir contrayéndose, aunque de manera menos pronunciada: se prevé una caída del 1 % en 2024, frente al 4 % estimado para 2023 (Cemnet, 2025b).

En el caso de Europa, el crecimiento podría depender en mayor medida de los países del este del continente. Las tendencias de compra de cemento muestran una dinámica positiva en África, el subcontinente indio y el sur de Asia, donde las cifras proyectadas para 2024 podrían superar el crecimiento anual acumulado del período 2019-2023. Entre las principales empresas cementeras globales con perspectivas de aumento en sus ingresos se encuentran Holcim, Heidelberg Materials, Cemex, Buzzi Unicem y Cementos Argos (World Cement Association, 2024; Cemnet, 2025a; Fortune Business Insights, 2023; World Cement, 2025).

2.3 Análisis PESTEL

El análisis fue elaborado con información de BBVA Research (2025) y basado en los autores que desarrollaron esta matriz² (Ver Figura 11).

La empresa opera en un entorno desafiante, pero con oportunidades claras de crecimiento. La clave para la empresa será mantener una estrategia adaptable, basada en la innovación, sostenibilidad y vinculación comunitaria, al tiempo que gestiona activamente los riesgos políticos, sociales y climáticos (Ver Tabla 4).

2.4 Participantes en mercado local

Según la Superintendencia de Mercado de Valores [SMV] (2024) la región central concentra la mayor participación del mercado, con un 51.9 % del total nacional, destacando las operaciones de UNACEM y Caliza Inca, seguidas por la región norte con un 22.7 %, donde sobresale Cementos Pacasmayo como principal proveedor. La región sur representa el 21.1 % del consumo, con Grupo Yura como actor predominante.

A pesar de una recuperación parcial en los últimos años, el consumo total nacional muestra una tendencia decreciente desde su pico en 2021 (14 618 mil TM) hasta los 12 420 mil TM actuales. La contracción refleja el impacto de factores macroeconómicos y sociales en el sector construcción. La ausencia de importaciones en la región norte y su cobertura total por producción local resalta la importancia estratégica de Pacasmayo en esa zona, mientras que en el resto del país las importaciones tienen una presencia marginal.

² “El profesor de Harvard, Francis Aguilar, es una figura clave al desarrollar en 1967 el análisis PEST, que fue posteriormente ampliado y perfeccionado por otros expertos como Liam Fahey y V. K. Narayanan hasta convertirse en el PESTEL.”.

Tabla 4. *Análisis PESTEL.*

Ámbito	Variable	Resultado	Tipo	Probabilidad	Fuente
Político	Incertidumbre	El entorno político nacional presenta altos niveles de inestabilidad e incertidumbre, generados por la confrontación entre el Poder Ejecutivo y el Congreso, y por escándalos de corrupción que deterioran la confianza del inversionista. Estos elementos constituyen una amenaza relevante para la planificación a mediano plazo, especialmente en sectores intensivos en infraestructura como el de la construcción. No obstante, se identifican oportunidades a través de programas gubernamentales como la Reconstrucción con Cambios y otros programas futuros bajo la modalidad G2G (Gobierno a Gobierno), los cuales han mostrado niveles de ejecución superiores al promedio en regiones clave del norte del país, incluyendo La Libertad, Piura y Áncash, donde Pacasmayo tiene operaciones.	A	Media	(Yusuke & Pzsgai-Alvarez, 2024) (Ipsos, 2024) (Statista, 2025)
Económico	PBI e inflación	Se observa una recuperación de la actividad económica. Este crecimiento estaría acompañado por un mayor dinamismo en la inversión privada, que pasaría del 3 % al 4.1 % en 2025, impulsada principalmente por el inicio de obras clave como la Fase II de la ampliación de Toromocho, el proyecto San Gabriel, y el avance de Tía María, Zafranal, Corani y Reposición Antamina. Estos desarrollos tendrán un impacto directo en la demanda de cemento en diversas regiones del país, lo que representa una oportunidad estratégica para el posicionamiento de Pacasmayo en el suministro de materiales de construcción.	O	Alta	(BBVA, 2024)
	Inflación	La inflación al cierre del 2024 se ubicó en 2.4 %. Sin embargo, BCRP proyecta una inflación de 2.3 % en 2025.	O	Alta	(BCRP, 2024b)
	Sector construcción	Si bien la volatilidad del tipo de cambio y el incremento en las tasas de interés por parte del BCRP han elevado los costos financieros, el sector construcción muestra signos de recuperación para 2025, con proyecciones de crecimiento del PBI construcción cercanas al 3 %. Adicionalmente, instrumentos como el bono para construcción y reparación de viviendas, junto con los programas de obras por impuestos, continúan siendo fuentes complementarias de inversión pública y privada, generando condiciones favorables para la expansión del mercado de materiales de construcción. En conjunto, estos factores consolidan un escenario económico de mediano plazo que, aunque no exento de riesgos, ofrece perspectivas positivas para el sector cementero y constructor en el norte del país.	A	Alta	(BCRP, 2025a)
Social	Conflictos sociales	En el ámbito social, existen riesgos significativos asociados a disturbios sociales, bloqueos de carreteras y paralizaciones mineras, particularmente en el norte del país. Estos eventos	A	Media	(Defensoría del Pueblo, 2025)

Ámbito	Variable	Resultado	Tipo	Probabilidad	Fuente
		impactan directamente en la cadena de suministro de la empresa y pueden provocar interrupciones en la distribución. Sin embargo, también se reconoce como una fortaleza la relación de colaboración con las comunidades locales, especialmente en zonas de influencia directa. Las acciones de responsabilidad social empresarial implementadas por Pacasmayo, orientadas al desarrollo comunitario, contribuyen a mitigar tensiones y a fortalecer la licencia social para operar.			
Tecnológico	I&D; Inteligencia artificial	Desde el frente tecnológico, se presentan oportunidades ligadas a la digitalización de procesos, la automatización del control operativo y la investigación en nuevos materiales sostenibles. Estas innovaciones permiten a la empresa reducir costos, mejorar eficiencia y adaptarse a nuevas exigencias medioambientales. La inversión en I+D (Investigación y Desarrollo), así como en tecnología para la descarbonización de la producción de cemento, se alinea con las tendencias globales de sostenibilidad y posiciona a Pacasmayo como una empresa competitiva en el mediano plazo.	O	Media	(Cementos Pacasmayo, 2023)
Ecológico	Ecosaco	El cambio climático y los fenómenos naturales como El Niño representan amenazas recurrentes para la infraestructura y logística del sector construcción. La presión por cumplir con estándares ambientales más estrictos, sumado a la demanda social por sostenibilidad, obliga a las empresas del sector a adoptar medidas más responsables con el medio ambiente. En este sentido, Cementos Pacasmayo ha mostrado avances en estudios de biodiversidad, preservación de áreas protegidas y en la búsqueda de una matriz energética más limpia, lo cual se valora como una oportunidad para diferenciarse en un mercado cada vez más exigente.	O	Media	(Cementos Pacasmayo, 2025b)
Legal	Sistema legal peruano	Existencia de legislación aprobada en 2020 para la fijación de emisiones atmosféricas de plantas industriales de fabricación de cemento y/o cal. Asimismo, el Gobierno se encuentra desarrollando una legislación para el uso del Hidrógeno Verde para descarbonizarla economía y aportar a la lucha contra el cambio climático. Ineficiencia del sistema judicial, la baja severidad de sanciones ante actos de corrupción, y la existencia de barreras burocráticas que ralentizan licitaciones y proyecto	A/O	Alta	(Decreto Supremo no. 001-2020-MINAM)

Nota: Elaboración propia.

Figura 11. Mercado del cemento (miles TM).

Región Norte (miles de toneladas métricas)						
Planta	2020	2021	2022	2023	Nov-24 LTM	% part
Planta	2,576	3,626	3,437	2,951	2,817	22.7%
Importaciones	38	40	2	-	-	0.0%
Total	2,614	3,666	3,439	2,951	2,817	22.7%
Región Central (miles de toneladas métricas)						
Planta	2020	2021	2022	2023	Nov-24 LTM	% part
UNACEM	4,172	5,838	6,297	5,617	5,491	44.2%
Caliza Inca	382	492	515	585	743	6.0%
Importaciones	493	691	202	145	206	1.7%
Total	5,047	7,021	7,014	6,347	6,440	51.9%
Región Sur (miles de toneladas métricas)						
Planta	2020	2021	2022	2023	Nov-24 LTM	% part
Grupo Yura	2,019	2,904	3,047	2,581	2,544	20.5%
Importaciones	189	150	67	65	67	0.5%
Total	2,208	3,054	3,114	2,646	2,611	21.1%
Otros	732	877	427	423	552	4.3%
Total Nacional	10,601	14,618	13,994	12,367	12,420	100.0%



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

2.5 Análisis de Porter

Consecutivamente se presentan las 5 fuerzas de Porter (2008).

2.5.1 Amenaza de nuevos competidores

Se considera baja, dado que la industria cementera peruana presenta barreras de entrada elevadas, entre ellas la alta inversión en activos fijos, la necesidad de acceso a concesiones mineras para la extracción de piedra caliza, así como la complejidad logística y de transporte.

El modelo de integración vertical *backward*³ que adopta la compañía —que controla todo el proceso desde las canteras hasta el producto final— le otorga ventajas en términos de eficiencia y economías de escala. El modelo se complementa con una fuerte focalización en la innovación y en el desarrollo de capacidades internas, lo cual refuerza su sostenibilidad en el mediano y largo plazo.

La industria está altamente regionalizada, y la participación de empresas importadoras sigue siendo marginal, lo que reduce aún más la probabilidad de ingreso de nuevos actores relevantes.

³ Integración hacia atrás “cuando adquiere las funciones de proveedor”. <https://www.esic.edu/rethink/comercial-y-ventas/que-es-la-estrategia-de-integracion-vertical-c>

2.5.2 Poder de negociación de los proveedores

Se evalúa como medio. Si bien Pacasmayo tiene acceso propio a insumos clave como la piedra caliza —a través de concesiones mineras— y mantiene acuerdos con proveedores de energía (como Transmisiones Guadalupe SAC), aún depende en gran medida de insumos como el carbón, yeso, hierro y petróleo, los cuales están sujetos a condiciones de mercado internacionales.

En escenarios de escasez o aumento de precios, la empresa se ve obligada a recurrir a proveedores extranjeros, quienes pueden ejercer mayor poder de negociación, incrementando la exposición a riesgos en la cadena de suministro.

2.5.3 Poder de negociación de los clientes

Es bajo, en gran parte debido al dominio regional que posee Pacasmayo. Dada la inelasticidad de la demanda del cemento y su escasa capacidad de almacenamiento prolongado, los clientes tienen pocas alternativas viables dentro del territorio de cobertura de la empresa. Esta condición le permite ejercer cierto control sobre sus precios, ajustándolos según el comportamiento del mercado. La diversificación de canales de venta —canal masivo e industrial— le permite captar distintos segmentos de consumidores con estrategias diferenciadas.

2.5.4 Amenaza de productos sustitutos

Se considera baja, aunque con ciertos matices. Si bien existen materiales que podrían sustituir al cemento en ciertas aplicaciones —como el *drywall*, la madera, el plástico o el vidrio—, no poseen las mismas características de durabilidad ni la relación costo-beneficio que ofrece el cemento tradicional.

La empresa ha respondido proactivamente a esta potencial amenaza mediante la creación de nuevas líneas como Pacasmayo Arquitectura, Mundo Experto y Pacasmayo Profesional, así como una oferta sólida de soluciones constructivas que buscan anticiparse a los cambios en las preferencias del mercado.

2.5.5 Rivalidad entre competidores existentes

Se considera baja, dado que la industria cementera peruana presenta barreras de entrada elevadas. La industria está altamente regionalizada y la participación de empresas importadoras sigue siendo marginal, lo que reduce aún más la probabilidad de ingreso de nuevos actores relevantes.

CAPÍTULO III. ANÁLISIS FINANCIERO

Para este análisis, se toman como base los estados financieros históricos presentados en los Anexos 7, 8 y 9. Se calculan y comparan indicadores financieros clave —como liquidez, rentabilidad y solvencia— a través del uso de ratios financieros desarrollados en el Anexo 10, los cuales se contrastan con los resultados obtenidos por las empresas comparables del sector, UNACEM y Yura.

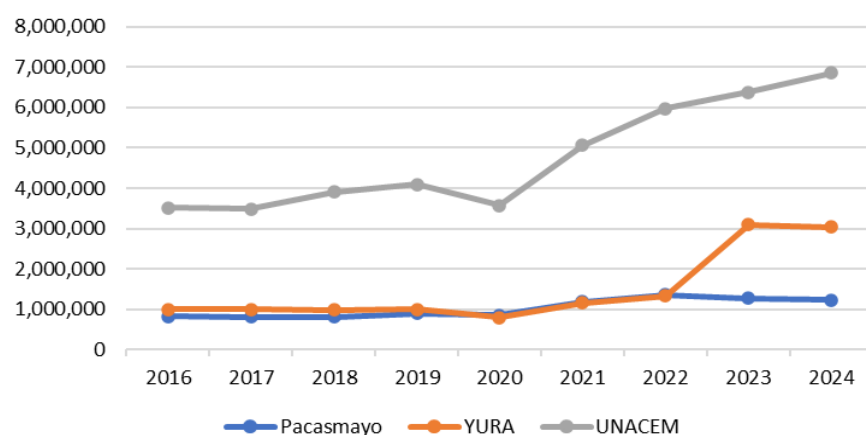
3.1 Ventas, margen bruto y margen EBITDA

Cementos Pacasmayo ha experimentado un crecimiento sostenido de ingresos, pasando de S/ 821 millones en 2016 a S/ 1232 millones en 2024, un incremento acumulado de aproximadamente 50 %. El avance ha sido respaldado por una mayor demanda en su zona de influencia (norte del país), la consolidación de una red de distribución eficiente y la diversificación hacia soluciones constructivas. A pesar de los choques exógenos, como la pandemia de 2020 o el alza de insumos, la compañía ha sostenido márgenes brutos saludables. Su EBITDA también ha mostrado una evolución favorable, pasando de S/ 301 millones en 2016 a S/ 433 millones en 2024, con un margen EBITDA del 35 %, que supera el promedio de UNACEM en ese año.

Yura S.A. muestra una estructura operativa más volátil. Aunque históricamente mostró sólidos márgenes EBITDA, estos se deterioraron drásticamente en 2023 y 2024, cayendo a 14 % y 17.3 % respectivamente. Este fenómeno contrasta con un inusual repunte en su margen bruto, impulsado por un incremento significativo en ingresos (más de S/ 3041 millones en 2024) frente a un menor ritmo de crecimiento en costos de ventas. Ello sugiere una mejora en eficiencia productiva o cambios estratégicos en precios y productos, pero también refleja posibles distorsiones operativas, ya que la mejora del margen bruto no se traduce en una recuperación proporcional de EBITDA.

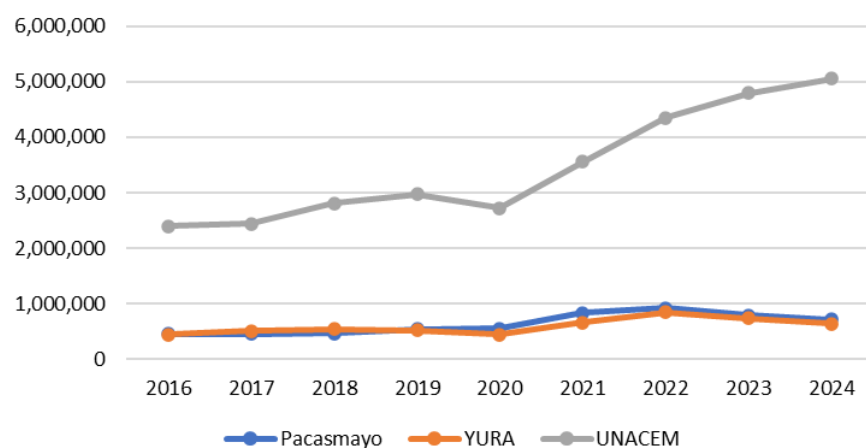
UNACEM S.A.A. opera con ingresos muy superiores, debido a su escala nacional e internacional, alcanzando S/ 6854 millones en 2024. No obstante, sus márgenes reflejan presiones estructurales: el margen bruto ha oscilado entre 24 % y 32 %, mientras que el margen EBITDA descendió, afectado probablemente por mayores costos energéticos, logísticos y administrativos. Aunque sigue siendo rentable, su enfoque basado en volumen presenta desafíos frente a competidores más eficientes en rentabilidad relativa (Ver Figuras 12-17).

Figura 12. Comparativa de ingresos (en S/.).



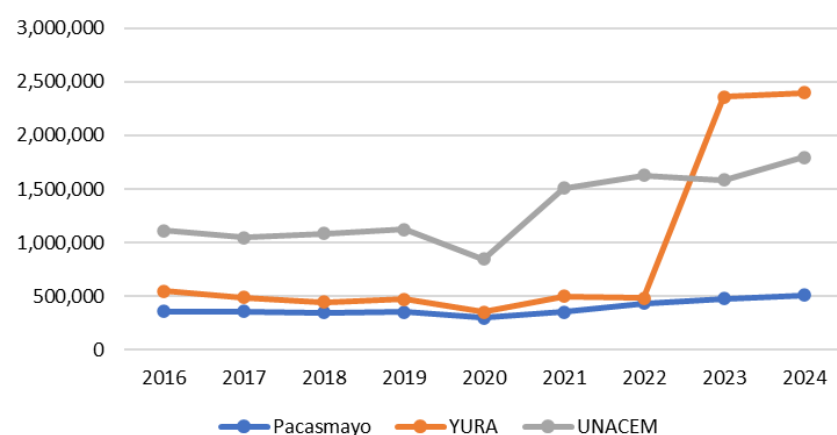
Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 13. Comparativa del costo de ventas (en S/.).



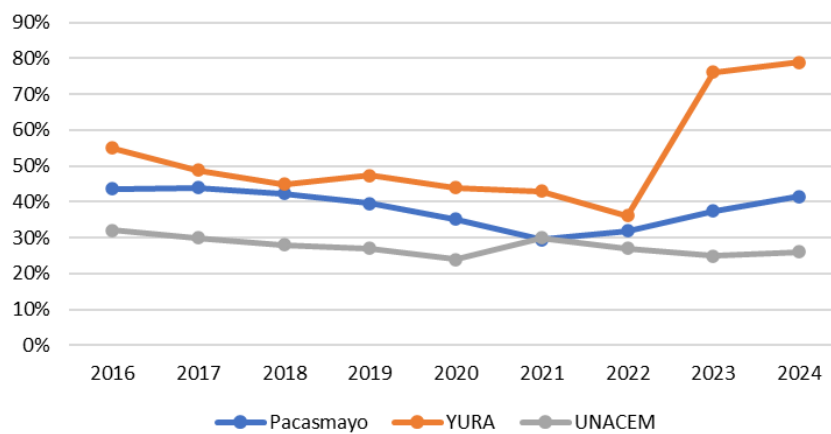
Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 14. Comparativa del resultado bruto (en S/.).



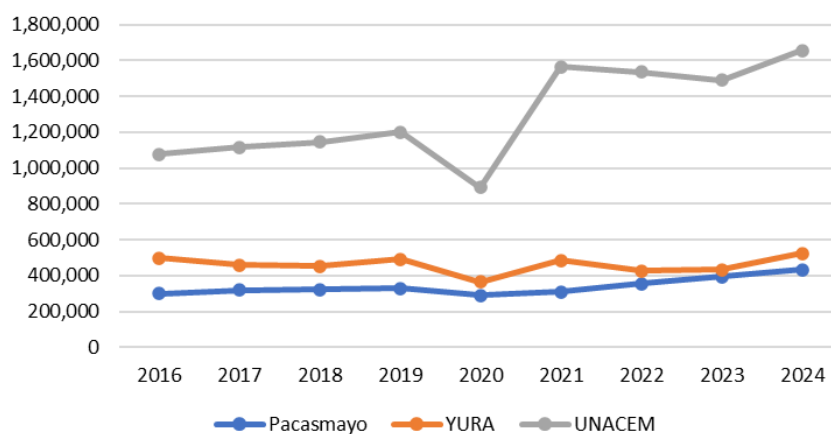
Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 15. Comparativa del margen bruto.



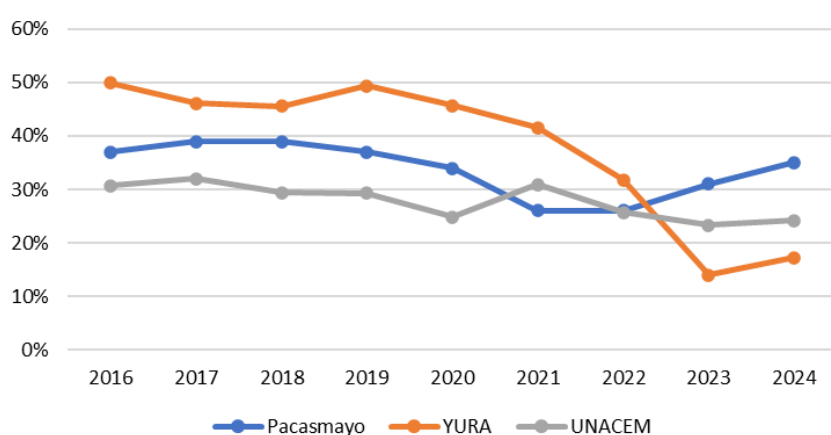
Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 16. Comparativa del EBITDA (en S/.).



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 17. Comparativa del margen EBITDA.



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

3.2 Ratios financieros

3.2.1 Liquidez

El análisis sirve para evaluar la capacidad de las principales empresas cementeras del Perú para cubrir sus obligaciones de corto plazo con activos corrientes disponibles. En este contexto, Cementos Pacasmayo exhibe un desempeño sólido en la primera mitad del periodo analizado. Entre 2016 y 2020, su liquidez corriente se mantuvo consistentemente por encima del umbral recomendado de 2.0, destacando un máximo de 3.92 en 2020. Este indicador reflejaba una sólida disponibilidad de activos líquidos frente a sus pasivos inmediatos, posiblemente impulsada por una acumulación precautoria de caja frente a la incertidumbre generada por la pandemia. Sin embargo, a partir de 2021 se observa una caída pronunciada, descendiendo a 1.39 en 2021 y estabilizándose en niveles apenas por encima de 1.1 entre 2022 y 2024. Esta reducción sugiere una mayor utilización del capital de trabajo o un incremento de compromisos de corto plazo, posiblemente asociados a la reactivación operativa y nuevas inversiones después de la pandemia. A pesar de ello, la empresa conserva un nivel de liquidez aceptable en 2024 (1.14), lo que indica una gestión prudente y controlada de sus obligaciones financieras inmediatas.

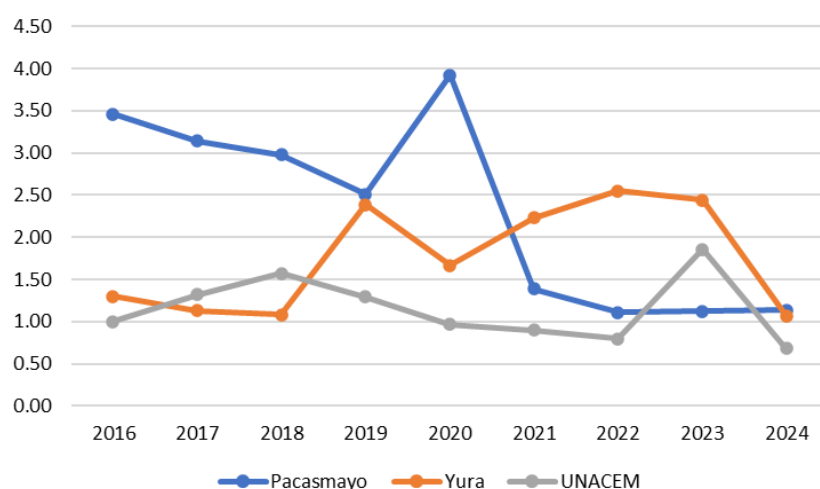
Yura S.A., en cambio, presenta una evolución más heterogénea. En los primeros años (2016–2018), su liquidez corriente fue limitada, ubicándose por debajo de 1.3, lo que sugería una posición vulnerable para cubrir sus deudas de corto plazo. Sin embargo, a partir de 2019 la empresa logra mejorar notablemente este indicador, alcanzando 2.39 ese año y un máximo de 2.55 en 2022. Este cambio podría estar vinculado a una optimización de su estructura financiera o a una mejor gestión del capital circulante. No obstante, en 2024 se observa una contracción importante de su liquidez, que cae hasta 1.07, por debajo incluso de Pacasmayo. Esta reducción podría indicar un cambio en la política de financiamiento, como un mayor uso de deuda de corto plazo o una desaceleración en la conversión de cuentas por cobrar e inventarios.

Por su parte, UNACEM S.A.A. muestra el desempeño más débil entre las tres compañías. Aunque logró cierta mejora entre 2016 y 2018 (pasando de 1.00 a 1.57), a partir de 2019 su liquidez corriente se ha deteriorado de forma sostenida, cayendo a niveles críticos en los últimos años. En 2020 y 2021 se ubicó por debajo de 1.0, y en 2024 desciende hasta apenas 0.68. Este nivel refleja una situación de mayor fragilidad financiera, donde los activos corrientes no alcanzan a cubrir los pasivos exigibles, lo que podría obligar a la empresa a depender de financiamiento externo, refinanciación de deudas o una alta rotación de activos

circulantes. Esta tendencia, de no corregirse, puede representar un riesgo operativo en contextos de alta volatilidad o caída de ingresos.

En conjunto, si bien Cementos Pacasmayo muestra una tendencia descendente en liquidez corriente, mantiene una posición más estable y segura que UNACEM, y supera incluso a Yura en 2024. Este comportamiento refuerza la percepción de Pacasmayo como una empresa con gestión financiera cautelosa, capaz de equilibrar expansión e inversión con una administración eficiente de sus recursos líquidos (Ver Figura 18).

Figura 18. Comparativa de la liquidez corriente (%).



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

3.2.2 Gestión

El ciclo de conversión de efectivo (CCC) es un indicador clave para evaluar la eficiencia operativa de una empresa, al medir el tiempo promedio en días que tarda en convertir sus inversiones en inventario y cuentas por cobrar en efectivo disponible. Este indicador revela no solo la gestión del capital de trabajo, sino también la capacidad logística y el modelo operativo de cada compañía. En este sentido, Cementos Pacasmayo ha mantenido a lo largo del periodo 2016-2024 un CCC en constante expansión, lo que, paradójicamente, indica una posición no tan eficiente desde el punto de vista financiero.

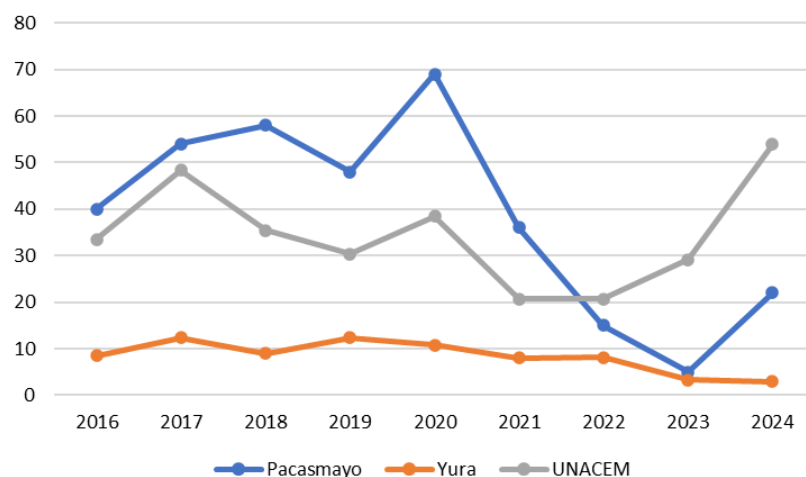
El CCC pasó de 185 días en 2016 a 270 días en 2024, con una tendencia ascendente que se profundiza en los últimos años. Este resultado se explica principalmente por el elevado número de días de inventario (344 días en 2024), que refleja una estrategia de abastecimiento precautorio, posiblemente necesaria dada su ubicación geográfica en el norte del país, donde las distancias logísticas y el acceso a suministros pueden ser más complejos. No obstante, este extenso inventario es compensado por un número considerable de días de cuentas por pagar

(96 días en 2024), lo que le permite a Pacasmayo financiar parte importante de su ciclo operativo sin requerir efectivo inmediato. Además, su nivel de cuentas por cobrar ha caído notablemente en los últimos años, ubicándose en apenas 22 días en 2024, lo que mejora aún más su eficiencia de caja.

Por otro lado, Yura S.A., cuya operación se centra en el sur del país, presenta un CCC positivo, lo que indica que requiere financiar parte de su ciclo operativo con recursos propios o externos. En 2024, su CCC alcanzó los 172 días, el más alto de la serie, influenciado por un incremento significativo en sus días de inventario (234 días). Si bien Yura ha mantenido un excelente control sobre sus cuentas por cobrar, reduciéndolas a tan solo 2.9 días en 2024, este esfuerzo se ve contrarrestado por una reducción en los días de cuentas por pagar (65 días), lo cual puede deberse a menores condiciones de financiamiento otorgadas por proveedores o a una política corporativa orientada a pagos más rápidos. La creciente dependencia del inventario y la limitada capacidad de extender pagos podrían afectar negativamente su flujo de caja operativo.

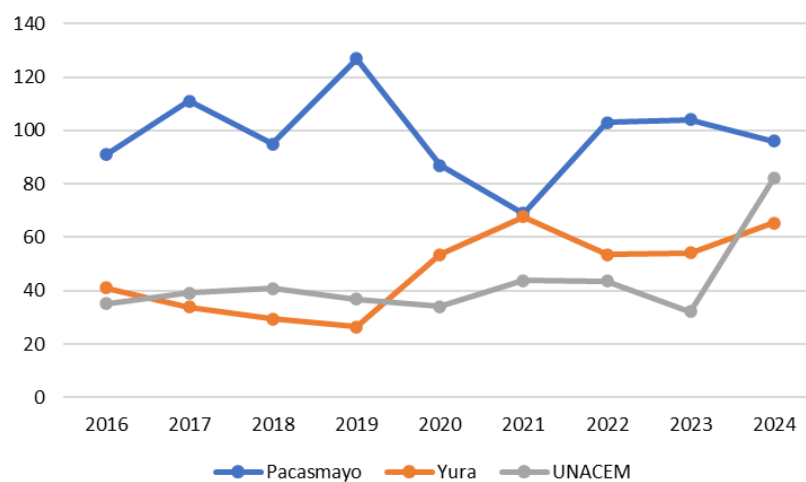
En contraste, UNACEM ha mostrado de manera consistente el CCC más eficiente entre las tres empresas. Durante el periodo analizado, destaca especialmente entre 2021 y 2022, cuando logra mantener su ciclo por debajo de los 23 días, alcanzando mínimos de 20.4 días en 2021 y 22.7 días en 2022. Esta eficiencia se debe a un equilibrio entre días de cuentas por cobrar (20.7 días en 2021 y 2022) y cuentas por pagar (43.6 días en 2022), junto con niveles bajos de inventarios en comparación con sus competidores (por ejemplo, 45 días en 2022 frente a más de 300 días en Pacasmayo). En 2024, si bien su CCC se incrementa a 46.9 días, este valor sigue siendo notablemente menor que el de Yura y muy por debajo del CCC de Pacasmayo. Esta agilidad en la rotación de activos le otorga a UNACEM ventajas competitivas importantes en términos de liquidez, capacidad de reinversión y menor exposición a riesgos financieros asociados al capital de trabajo (Ver Figuras 19-22).

Figura 19. Comparativa – días de cuentas por cobrar.



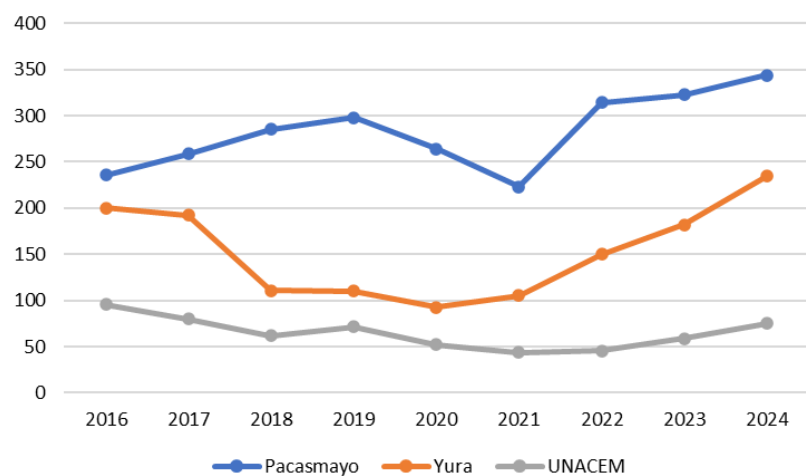
Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 20. Comparativa – días de cuentas por pagar.



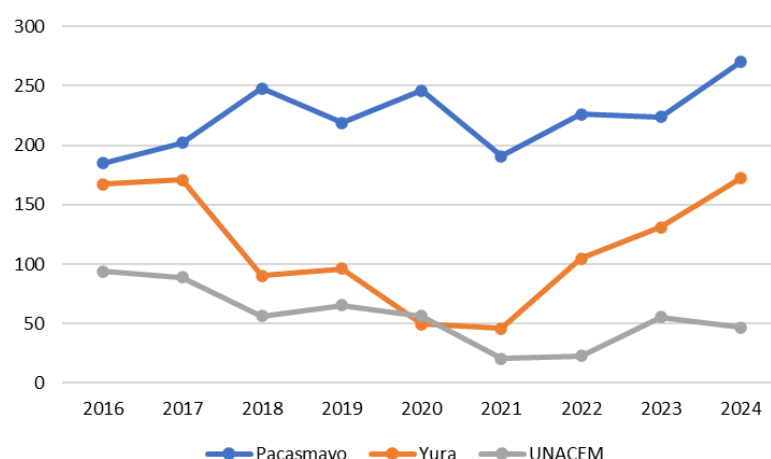
Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 21. Comparativa – días de inventarios.



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 22. Comparativa de ciclos de conversión de efectivo (en días).



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

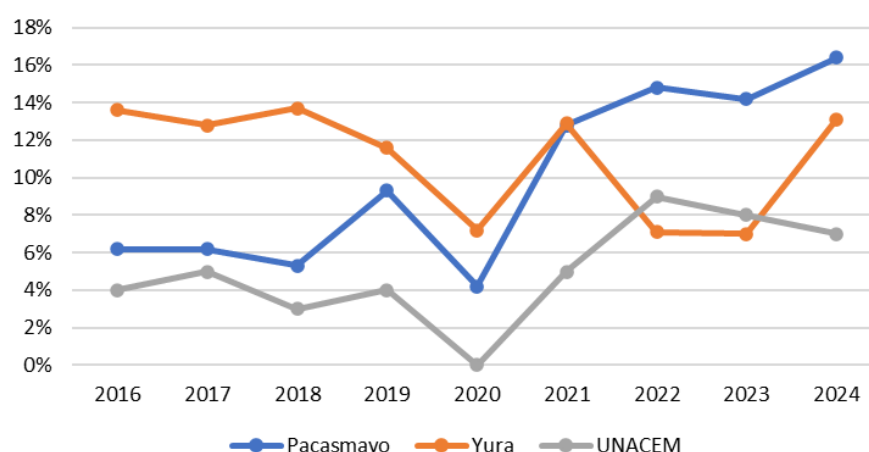
3.2.3 Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) son fundamentales para evaluar la rentabilidad. En el caso de Cementos Pacasmayo, se aprecia una tendencia claramente positiva en ambos indicadores a partir del 2021. Luego de una caída significativa en 2020 (ROE de 4.2% y ROA de 2.0%), atribuible al impacto de la pandemia en la demanda y la operatividad, la empresa inició una recuperación sostenida, alcanzando en 2024 un ROE del 16.4% y un ROA del 6.5%, los niveles más altos del período analizado. Esta mejora responde a una combinación de mayor eficiencia operativa, control de costos, y recuperación de ventas en un contexto económico más estable. Además, el alineamiento de estos indicadores con sus márgenes EBITDA y crecimiento en ingresos confirma una sólida estrategia de generación de valor para el accionista.

Por su parte, Yura S.A. ha mostrado históricamente una rentabilidad superior a la de sus competidores. Entre 2016 y 2019, su ROE osciló entre 11.6% y 13.7%, mientras que su ROA se mantuvo entre 6.0% y 7.3%, reflejando una estructura operativa eficiente. No obstante, la crisis sanitaria de 2020 impactó significativamente sus márgenes, con una caída del ROE al 7.2% y del ROA al 4.3%. Pese a esta contracción, Yura logró recuperar sus niveles prepandemia de forma progresiva, cerrando el año 2024 con un ROE de 13.1% y un ROA de 6.8%, similar a los niveles alcanzados por Pacasmayo. Esta estabilidad, incluso en momentos críticos, refleja un modelo de negocio robusto y una gestión eficiente del capital invertido. En contraste, UNACEM S.A.A., a pesar de liderar en escala y volumen de ingresos, ha tenido un desempeño más volátil y en general menos favorable en términos de rentabilidad. Su ROE se

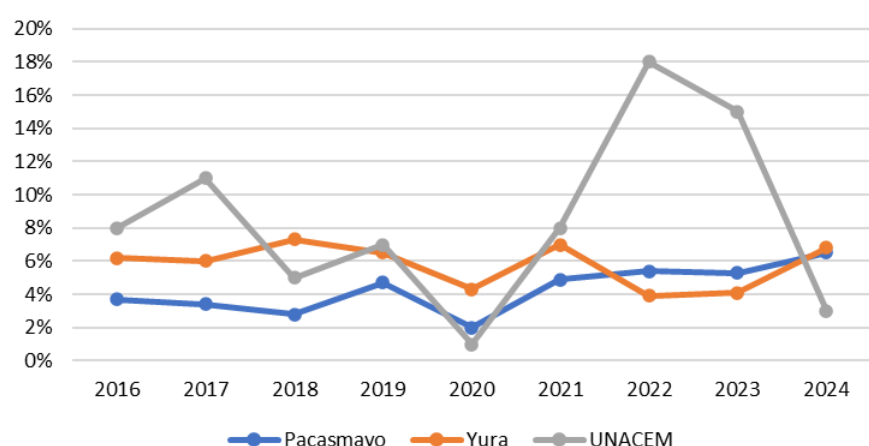
ha mantenido entre 3% y 5% en el período prepandemia, cayendo drásticamente a 0% en 2020. Aunque hubo una recuperación hasta 9% en 2022, el ROE volvió a descender a 7% en 2024, evidenciando dificultades para sostener la rentabilidad del capital invertido. El ROA, por su parte, presentó valores más elevados que el ROE en casi todos los años, alcanzando un pico de 18% en 2022, pero descendiendo abruptamente a 3% en 2024. Esta inconsistencia puede reflejar un uso intensivo del apalancamiento financiero, una menor eficiencia operativa o inversiones de capital que aún no han generado retornos significativos. A diferencia de Pacasmayo y Yura, UNACEM no ha logrado convertir su ventaja en escala en una ventaja de rentabilidad (Ver Figuras 23 y 24).

Figura 23. Comparativa – porcentaje promedio de ROE.



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 24. Comparativa – porcentaje promedio de ROA.



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

3.2.4 Endeudamiento

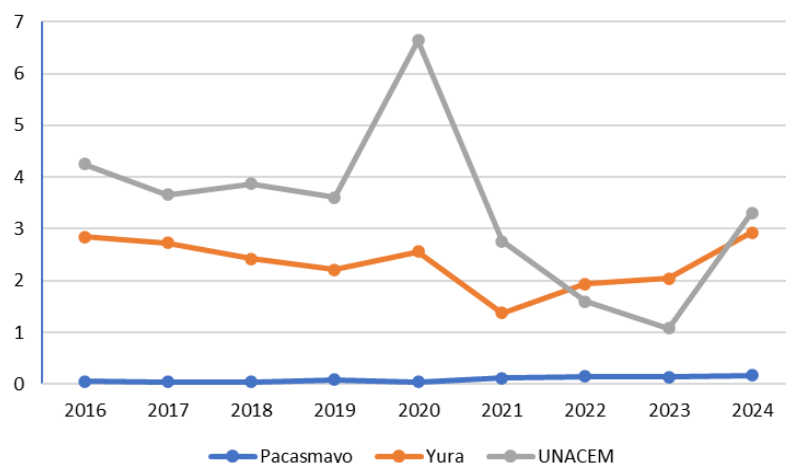
La estructura de capital y endeudamiento refleja la estrategia financiera de una empresa frente al equilibrio entre deuda y capital propio, así como su capacidad de generar ingresos operativos suficientes para afrontar sus obligaciones financieras. En este análisis, Cementos Pacasmayo presenta una política de apalancamiento moderado y relativamente estable. Su ratio de Deuda Financiera Total a EBITDA se ha mantenido entre 3.0 y 5.0 veces durante el período 2016–2024, con una disminución progresiva desde el pico de 5.0 veces en 2021 hasta 3.4 veces en 2024. Esta reducción sugiere una mejora en su capacidad operativa para generar caja y atender obligaciones financieras. No obstante, el indicador aún se encuentra por encima de niveles conservadores, lo que implica cierto grado de exposición, especialmente en escenarios de contracción económica. Por otro lado, su ratio *debt to equity* aumentó de forma significativa, pasando de 51.7% en 2016 a 121.7% en 2024, lo que indica una creciente dependencia de financiamiento externo en relación con su patrimonio, aunque aún dentro de márgenes manejables. Esta evolución podría responder a mayores necesidades de inversión y expansión, financiadas principalmente con deuda.

Yura S.A., en cambio, evidencia una posición financiera más conservadora en términos relativos. Su ratio Deuda/EBITDA fue decreciendo desde 2.9 veces en 2016 hasta niveles mínimos de 1.4 veces en 2021, aunque volvió a incrementarse hasta 2.93 veces en 2024. Esta tendencia reciente sugiere un posible aumento de apalancamiento en los últimos años, probablemente para financiar crecimiento o expansión productiva. No obstante, su indicador *debt to equity* muestra una mejora constante, cayendo de 98.3% en 2016 a apenas 0.71% en 2024, lo que representa una transformación significativa en la estructura patrimonial de la empresa y un proceso claro de desapalancamiento. Esta mejora en la relación deuda/capital propio posiciona a Yura como una empresa con solidez financiera creciente, especialmente en comparación con sus niveles anteriores.

Por su parte, UNACEM S.A.A., a pesar de su tamaño y liderazgo en ingresos, ha presentado los niveles más altos de endeudamiento entre sus pares. Su ratio Deuda/EBITDA superó consistentemente las 3.5 veces entre 2016 y 2021, alcanzando un máximo de 6.6 veces en 2020, lo que evidenció una fuerte exposición al riesgo financiero, especialmente en un contexto de menor generación de EBITDA. Sin embargo, en los años posteriores, la empresa implementó un proceso de desapalancamiento significativo, bajando a 1.1 veces en 2023. En 2024, el ratio vuelve a subir a 3.31 veces, aunque aún por debajo de los niveles prepandemia. El indicador *debt to equity* también ha mostrado una reducción sostenida, pasando de 99.1% en 2016 a apenas 0.90% en 2024. Este cambio implica una mejora importante en su perfil

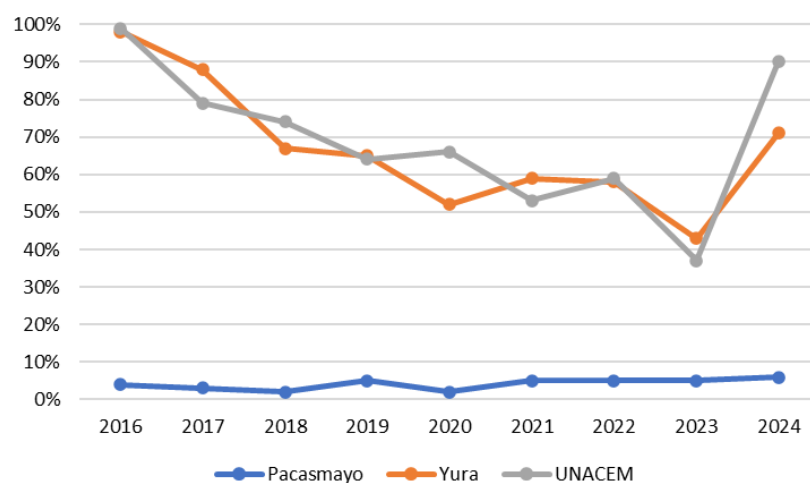
financiero, aunque el aumento reciente del apalancamiento operativo podría requerir vigilancia (Ver Figuras 25 y 26).

Figura 25. Comparativa – deuda financiera total / EBITDA (x veces).



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Figura 26. Comparativa – Debt to Equity (%).



Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

3.3 Política de dividendos

El análisis de la política de dividendos de Cementos Pacasmayo durante el periodo 2019–2024 revela una estrategia consistente de distribución de utilidades, orientada a brindar retornos sostenibles a sus accionistas, incluso en contextos adversos. A lo largo del periodo, la empresa ha mantenido niveles elevados de reparto, con un *payout ratio* promedio superior al 100% en los primeros años, destacando el año 2020, donde se distribuyó un monto de S/ 143.6 millones en dividendos a pesar de registrar una utilidad neta de solo S/ 30.2 millones, lo que representó

un *payout* excepcional del 475%. Esta decisión evidencia el compromiso de la compañía con sus accionistas incluso en años de menor rentabilidad. En los años siguientes, el ratio de distribución se ha estabilizado en torno al 88%–89%, manteniéndose en línea con una política de reparto generosa pero más sostenible. En 2024, Pacasmayo distribuyó S/ 175 millones en dividendos, equivalentes al 88% de su utilidad neta del año. Esta política sólida y consistente de dividendos refleja una posición financiera saludable, una buena generación de flujos de caja y una visión estratégica que prioriza tanto el crecimiento como la retribución al accionista (Ver Tabla 5).

Tabla 5. *Dividendos, utilidad y payout ratio de la compañía.*

	Dividendo (S/)	Utilidad neta (S/)	Payout ratio
2019	120 975	102 653	118 %
2020	143 623	30 217	475 %
2021	336 821	208 740	161 %
2022	179 820	202 672	89 %
2023	175 431	199 556	88 %
2024	175 046	198 875	88 %

Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

3.4 Diagnóstico financiero

El análisis financiero integral realizado para el periodo 2016–2024 ha permitido evaluar con mayor profundidad el desempeño económico de Cementos Pacasmayo, así como su posición competitiva frente a UNACEM S.A.A. y Yura S.A., principales actores de la industria cementera peruana. Los resultados muestran que Pacasmayo ha sostenido una trayectoria sólida de crecimiento en ingresos, alcanzando S/ 1232 millones en 2024, lo que representa un incremento acumulado de más del 50% respecto a 2016. Este crecimiento ha estado acompañado de una recuperación progresiva en sus márgenes operativos, que le han permitido superar a UNACEM y acercarse al rendimiento histórico de Yura, especialmente en rentabilidad y eficiencia operativa.

En términos de liquidez, si bien se evidencia una disminución de la liquidez corriente desde 2021, esta se ha estabilizado en niveles aceptables (1.14 en 2024), superiores a los registrados por UNACEM y similares a los de Yura. Este comportamiento sugiere un manejo prudente del capital de trabajo, aún en un contexto de expansión y reinversión. Sin embargo, el ciclo de conversión de efectivo (CCC) continúa representando un desafío estructural: los altos niveles de inventario —que alcanzaron 344 días en 2024— extienden significativamente los tiempos de recuperación del efectivo. No obstante, Pacasmayo compensa esta situación con

una estrategia sólida de negociación con proveedores y una reducción en sus cuentas por cobrar, manteniendo un CCC negativo y más eficiente que el de Yura.

Desde la perspectiva de rentabilidad, Pacasmayo ha experimentado una recuperación sostenida desde 2021, alcanzando en 2024 su mejor desempeño del periodo con un ROE de 16.4% y un ROA de 6.5%, superando los indicadores de UNACEM y equiparándose al nivel de Yura. Este resultado refleja una adecuada gestión de sus recursos, control de costos y fortalecimiento de la eficiencia operativa.

Respecto a su estructura de capital y endeudamiento, la compañía mantiene una política financiera estable y moderadamente apalancada. Aunque su ratio de deuda financiera a EBITDA alcanzó 5.0 veces en 2021, ha disminuido a 3.4 veces en 2024, mientras que su índice de deuda sobre patrimonio (*debt to equity*) se estabilizó en torno al 120%. Si bien este nivel indica una mayor utilización del financiamiento externo en los últimos años, Pacasmayo conserva una posición sólida y sostenible, con margen para futuras inversiones sin comprometer su solvencia.

Además, la empresa ha mantenido una política de dividendos consistente, con un *payout* cercano al 90% incluso en años de menor rentabilidad, respaldada por su capacidad de generación de EBITDA. Esta política reafirma su compromiso con el retorno al accionista y refuerza su perfil como una empresa atractiva para inversionistas de largo plazo.

En conjunto, los indicadores analizados posicionan a Cementos Pacasmayo como una empresa líder en eficiencia financiera dentro del sector cementero peruano. Su modelo de negocio integrado, la prudencia en su estructura de capital, el crecimiento sostenido en ingresos y rentabilidad, y una política clara de retorno al accionista conforman una base sólida que augura perspectivas favorables para su desempeño futuro, con bajo riesgo financiero y capacidad de adaptación frente a contextos desafiantes.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE RIESGOS

4.1 Riesgos financieros

4.1.1 Liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la posibilidad de que una empresa no pueda cumplir con sus obligaciones financieras a medida que vencen, ya sea por falta de recursos líquidos suficientes o por la imposibilidad de acceder de manera oportuna a fuentes de financiamiento. Una gestión eficiente del mismo es fundamental para preservar la continuidad operativa, mantener la confianza de los inversionistas y garantizar la sostenibilidad financiera en el mediano y largo plazo.

En el caso de Cementos Pacasmayo, la evaluación del perfil de vencimientos y de su política de gestión revela una estructura financiera diseñada para mitigar este riesgo de forma efectiva. El análisis del perfil de vencimientos de los pasivos financieros a diciembre de 2024 revela una adecuada planificación del riesgo de liquidez, respaldada por una política financiera prudente y mecanismos de monitoreo continuo.

Se ha mantenido una distribución equilibrada de las obligaciones contractuales, con aproximadamente 37 % de la deuda financiera concentrada en el corto plazo (menos de un año) y el resto en plazos superiores. En total, las obligaciones ascienden a S/ 1498.7 millones, con S/ 729.1 millones (48.6 %) concentrados en el tramo de 1 a 5 años. El Grupo gestiona proactivamente los pagos por intereses (S/ 316.5 millones) y cuentas comerciales (S/ 223.3 millones), asegurando una cobertura adecuada de liquidez.

La empresa complementa esta estrategia con el uso de una herramienta recurrente de planificación de liquidez, que permite anticipar escenarios de escasez de fondos y responder con flexibilidad. Además, mantiene una relación cercana con entidades financieras, lo que le permite contar con acceso asegurado a fuentes de financiamiento, y la posibilidad de refinanciar deudas de corto plazo bajo condiciones similares con los actuales prestamistas.

Los ingresos por financiamiento en 2024 ascendieron a S/ 303 millones, compensando parte de los egresos (S/ 384 millones), lo cual, sumado a una baja exposición al apalancamiento, mitiga de forma efectiva el riesgo de iliquidez.

4.1.2 Crédito

El riesgo de crédito representa la posibilidad de que una contraparte no cumpla con sus obligaciones contractuales, generando una pérdida financiera para la empresa. En el caso de

Cementos Pacasmayo, este se manifiesta principalmente a través de sus cuentas por cobrar comerciales, así como por sus operaciones financieras como depósitos bancarios, instrumentos de cobertura y operaciones en moneda extranjera.

Para mitigar esta exposición, se ha implementado una estructura descentralizada de gestión en la que cada unidad de negocio evalúa la solvencia crediticia de sus clientes, asignando límites individuales y aplicando controles conforme a políticas corporativas. Al cierre de 2024, el 34 % del total de las cuentas comerciales por cobrar estaba concentrado en apenas ocho clientes con saldos superiores a S/ 3 millones, lo cual evidencia una alta concentración de riesgo en un número reducido de contrapartes, aunque sujeto a monitoreo activo. Además, 22 clientes adicionales con saldos individuales entre S/ 700 000 y S/ 3 millones representaban otro 23 % del total, lo que refuerza la necesidad de una gestión estricta y focalizada del riesgo.

La evaluación de pérdidas crediticias esperadas se realiza de manera periódica y personalizada para los principales deudores, utilizando como base datos históricos reales de incobrabilidad, lo cual contribuye a una provisión prudente frente a eventos adversos. No obstante, es importante resaltar que el Grupo no cuenta con seguros de crédito para sus cuentas por cobrar, lo que eleva su exposición ante posibles incumplimientos.

En cuanto a los depósitos de efectivo, el riesgo se encuentra adecuadamente controlado por el área de tesorería, que limita las inversiones a instituciones financieras de primer nivel, con el objetivo de reducir la concentración de riesgo en contrapartes específicas. Al cierre de 2024 y 2023, la máxima exposición al riesgo estaba representada por el valor en libros de los activos financieros, conforme se detalla en las notas a los estados financieros.

4.1.3 Mercado

a. Tasa de interés

El riesgo de tasa de interés se refiere a la posibilidad de que las fluctuaciones en las tasas del mercado afecten el valor razonable o los flujos de efectivo futuros asociados a instrumentos financieros. En el caso de la compañía, este riesgo se encuentra actualmente mitigado, dado que la totalidad de sus préstamos vigentes al 31 de diciembre de 2023 y 2024 operan bajo tasas de interés fijas. Esta estructura financiera le permite a la empresa mantener una mayor estabilidad en los costos financieros, independientemente de la volatilidad en las tasas del mercado.

La Gerencia ha considerado que no resulta relevante realizar un análisis de sensibilidad ante cambios en las tasas de interés, dado que el impacto potencial sobre los flujos de efectivo y resultados sería insignificante. Esta decisión refleja una estrategia financiera conservadora, orientada a minimizar la exposición a riesgos externos, garantizando previsibilidad en el servicio de la deuda y reduciendo la incertidumbre en la planificación financiera de mediano y largo plazo.

b. Tipo de cambio

Las fluctuaciones en los tipos de cambio podrían afectar negativamente las economías de los países en los que se opera y, por ende, los resultados de las operaciones. Por ejemplo, los ingresos, costos y gastos de las operaciones en Colombia están denominados en moneda local. Por lo tanto, una devaluación material del peso colombiano frente al dólar estadounidense podría afectar la rentabilidad de los proyectos y, en consecuencia, las condiciones financieras del negocio y los resultados de las operaciones cuando se midan en dólares; las fluctuaciones del colón costarricense y el sol peruano pueden afectar los gastos tributarios.

Las fluctuaciones en el tipo de cambio también pueden tener implicaciones significativas para los negocios que operan en Perú debido a la dependencia del país del comercio internacional y la exposición a las condiciones económicas globales. Se puede intentar mitigar el riesgo mediante el endeudamiento en las monedas en las que se tienen inversiones significativas, proporcionando así una cobertura natural. También se pueden utilizar instrumentos financieros derivados que se designen como coberturas de inversión neta, ya que estos montos compensan los ajustes de traducción sobre los activos netos subyacentes de las inversiones extranjeras.

Aunque se intenta mitigar los efectos adversos potenciales de los cambios en los tipos de cambio de divisas, no se puede garantizar que esos intentos serán exitosos. Ocasionalmente se pueden usar contratos de intercambio de tasas de interés para gestionar el riesgo y limitar el impacto de los futuros cambios sobre las ganancias y los flujos de efectivo. Al 31 de diciembre de 2024, ninguno de los pasivos estaba cubierto con contratos de cobertura de tasas de interés.

Los fondos requeridos para liquidar esos acuerdos podrían ser significativos dependiendo de la estabilidad y el movimiento de la moneda extranjera cubierta o del tamaño de la financiación subyacente y las tasas de interés aplicables en el momento de la ruptura. La falta de cobertura efectiva contra los cambios en los tipos de cambio o las tasas de interés puede afectar negativamente el negocio.

c. Precio

El negocio está significativamente expuesto al precio de la energía, materias primas y componentes, incluidos, entre otros, el precio del cemento y el acero, así como el de la compra o arrendamiento de equipos. Ciertos insumos utilizados en las operaciones son susceptibles a fluctuaciones significativas en los precios, sobre los cuales se tiene poco control. Los precios de algunos de estos se ven afectados en gran medida por los precios de las materias primas, como el petróleo.

No se puede asegurar que los precios de las materias primas o insumos relevantes disminuirán en el futuro. Aumentos sustanciales generalmente resultan en incrementos en los costos operativos de los proveedores o contratistas, y, en consecuencia, llevan a aumentos en los precios que cobran por sus productos o servicios. La creciente demanda de mano de obra, especialmente cuando se combina con una escasez global de mano de obra calificada, puede resultar en una inflación salarial significativa. En la medida en que no se pueda trasladar a los clientes los aumentos en los precios de los insumos clave o el aumento de los salarios que deben pagarse, los costos de desarrollo podrían verse materialmente afectados de manera adversa.

Los precios de la energía han experimentado fluctuaciones debido a cambios en los precios globales del petróleo y las políticas energéticas internas. El gobierno peruano, por ejemplo, ha implementado medidas para reducir los subsidios energéticos, lo que podría llevar a un aumento en los costos de electricidad para las empresas.

Los precios de las materias primas también pueden estar influenciados por las tendencias del mercado global, la dinámica de la oferta y la demanda, y las regulaciones de importación/exportación. Las fluctuaciones en los precios pueden afectar los costos de producción y los gastos generales de desarrollo. De manera similar, los costos de los equipos en los países en los que se opera pueden estar sujetos a cambios debido a factores como las tasas de cambio de divisas, los aranceles de importación y los avances tecnológicos. Por ejemplo, las fluctuaciones en las divisas frente a las monedas principales pueden afectar el costo de maquinaria y equipos importados.

Los aumentos salariales pueden ocurrir debido a cambios en las leyes laborales, acuerdos de negociación colectiva o competencia en el mercado por mano de obra calificada. Aunque la mayoría de los arrendamientos incluyen ajustes relacionados con la inflación, estos no son una cobertura perfecta contra la inflación, por lo que los costos operativos también se ven afectados por la inflación.

4.2 Riesgos no financieros

4.2.1 Estratégico

A partir de la fecha de este documento, ASPI controla en conjunto un 80 % del poder de voto total de las Acciones Ordinarias en circulación. Como resultado, tienen una influencia sustancial sobre Pacasmayo, incluidas acciones corporativas significativas como fusiones, consolidaciones, elección de directores y otras acciones corporativas importantes. Pueden tomar decisiones que no estén en el mejor interés de la empresa o de los otros accionistas.

La concentración de propiedad puede desincentivar, retrasar o impedir un cambio de control, lo que podría privar a accionistas de la oportunidad de recibir una prima por sus acciones como parte de una venta de la empresa y podría reducir el precio de las acciones ordinarias. Estas acciones pueden ser tomadas incluso si son opuestas por otros accionistas.

La significativa concentración de propiedad accionaria podría afectar negativamente el precio de cotización de las acciones ordinarias debido a la percepción de los inversionistas de que pueden existir o surgir conflictos de interés.

4.2.2 Operacional

Los retrasos en los proyectos de infraestructura o el aumento de los costos en la construcción de nuevos edificios o en las mejoras de las propiedades existentes podrían afectar negativamente al negocio, situación financiera, resultados operativos y perspectivas.

Las fases de ingeniería, diseño y construcción de nuevos proyectos suelen requerir de 9 a 12 meses, mientras que las mejoras de las propiedades existentes suelen requerir de 1 a 3 meses.

Si se experimenta retrasos en la ingeniería, el diseño o la construcción debido al incumplimiento de obligaciones por parte de proveedores o por cualquier otra razón, es posible que no se reciban ingresos.

4.2.3 Reputacional y de imagen

Si bien Pacasmayo realiza esfuerzos significativos para mantener buenas relaciones a largo plazo y una comunicación continua con las comunidades locales y vecinas donde se opera o se construye, no se puede garantizar que se hayan obtenido o se obtendrán todos los permisos reclamados por esas comunidades o que no tendrán ni desarrollarán intereses u objetivos que sean diferentes o incluso estén en conflicto con los de la empresa, lo que podría resultar en procedimientos legales o administrativos, disturbios civiles, protestas, cobertura mediática

negativa, acciones directas o campañas, incluidas, pero no limitadas a, solicitudes para que el gobierno revoque o niegue las concesiones, licencias u otros permisos para operar. Cualquiera de estos eventos podría causar retrasos o interrupciones en las operaciones, resultar en restricciones operacionales o mayores costos, o causar daños a la reputación, lo que podría afectar material y adversamente el negocio, la reputación, la liquidez y los resultados de las operaciones.

Los retrasos o interrupciones en las actividades de construcción u operacionales pueden tener implicaciones financieras y afectar el éxito general del proyecto. La reputación es fundamental, y las percepciones negativas o los conflictos con las comunidades locales pueden dañar la imagen y la credibilidad de la empresa. La publicidad negativa, la reacción en las redes sociales o el daño reputacional pueden disuadir a futuros clientes y afectar las perspectivas comerciales a largo plazo.

4.2.4 Político

La inestabilidad política en Perú ha sido un factor determinante en la inversión empresarial. Los cambios significativos en las leyes, políticas públicas y/o regulaciones o el uso de referendos públicos podrían afectar la situación política y económica. Los desacuerdos políticos entre el poder ejecutivo y el poder legislativo podrían llevar a un estancamiento y evitar la implementación oportuna de reformas, lo que a su vez podría tener un impacto adverso significativo en la política económica y, por lo tanto, también en el negocio.

El gobierno peruano ha realizado cambios significativos en las políticas y regulaciones y podrían continuar haciéndolo en el futuro. Si estos gobiernos recortan drásticamente el gasto en sus presupuestos, esto podría afectar negativamente el crecimiento económico. Acciones como la aprobación de nuevas leyes para controlar la inflación, recortes de gastos y otras regulaciones y políticas, podrían incluir, entre otras medidas, aumentos en las tasas de interés, cambios en las políticas fiscales, controles de precios, devaluaciones de la moneda, controles de capital y límites a las importaciones.

Las administraciones pasadas han tomado medidas que han socavado significativamente la confianza de los inversionistas en las iniciativas privadas. No se puede asegurar que no se tomen medidas similares en el futuro.

4.2.5 Regulatorio

Las acciones y políticas pueden incluir aumentos en las tasas de interés, cambios en la política fiscal, controles de precios, devaluaciones de la moneda, controles de capital, límites a las

importaciones y otras acciones, cualquiera de las cuales podría tener un impacto negativo en el negocio, la situación financiera, los resultados de las operaciones y las perspectivas o en el precio de mercado de las acciones, y podría afectar la capacidad para realizar distribuciones a los accionistas.

4.2.6 Ambiental

El involucramiento con las comunidades locales es crucial para el negocio cementero, ya que a menudo implican la transformación del medio ambiente, de tierras, construcción y operaciones continuas que pueden afectar a las comunidades cercanas. Las preocupaciones relacionadas con el impacto ambiental, los derechos sobre la tierra, la contaminación acústica, la congestión del tráfico pueden influir significativamente en el desarrollo y las operaciones de proyectos.

4.2.7 Laboral

El activismo laboral y los disturbios pueden perjudicar las operaciones. Aunque la empresa no se ha visto afectada por disputas laborales significativas en el pasado, no se puede asegurar que no se experimenten disturbios, activismo, disputas o acciones en el futuro, como consecuencia de leyes y regulaciones que han sido recientemente promulgadas o que podrían entrar en vigor en el futuro, algunas de las cuales podrían ser significativas.

4.2.8 Legal

Las leyes fiscales están en constante evolución y no se puede asegurar que estos gobiernos no introduzcan y aprueben reformas o tomen otras acciones en respuesta a condiciones económicas, políticas o sociales. Los cambios en las leyes locales o en las regulaciones pueden llevar a un aumento en la obligación tributaria.

Los déficits en los ingresos fiscales pueden dar lugar a cambios más frecuentes y sustanciales en las regulaciones fiscales. Si ocurren tales cambios, podría ser necesario pagar impuestos adicionales sobre los activos o ingresos. El impacto potencial de los costos fiscales aumentados es difícil de cuantificar y no se puede asegurar que estas reformas, una vez promulgadas, no afecten negativamente la situación financiera.

4.2.9 Obsolescencia

La industria cementera y de materiales de construcción está evolucionando rápidamente con materiales más sostenibles, livianos y eficientes, como el concreto ecológico, materiales

prefabricados, impresiones 3D y soluciones de construcción industrializada. Si Pacasmayo no adopta o desarrolla estas tecnologías a tiempo, podría perder competitividad en el mediano y largo plazo.

4.2.10 Ciberseguridad

A pesar de las redundancias implementadas en el sistema digital de la empresa, las medidas de seguridad y los planes de recuperación ante desastres para sistemas de tecnología de la información internos y alojados, la infraestructura sigue siendo vulnerable a daños provenientes de diversas fuentes: cortes de energía, desastres naturales, terrorismo, guerra, fallos en las telecomunicaciones y ciberataques.

En respuesta a las amenazas cibernéticas cada vez más sofisticadas y en evolución, Pacasmayo mantiene procesos exhaustivos para identificar y evaluar los riesgos cibernéticos materiales. Cualquier fallo del sistema o incidente que cause interrupciones en las operaciones podría comprometer las capacidades operativas, los datos sensibles y la información financiera. Se podrían incurrir en costos y gastos adicionales para remediar los daños causados por tales interrupciones, a pesar de los esfuerzos razonables de mitigación.

Los incidentes de ciberseguridad que afecten a los proveedores externos, subprocesadores o prestadores de servicios podrían resultar en acceso no autorizado a la información o interrupciones en el servicio. Cualquier compromiso de seguridad podría resultar en una violación de las leyes de privacidad aplicables y otras normativas, acceso no autorizado a información y la de otros, una exposición legal y financiera significativa, pérdida o mal uso de la información y pérdida de confianza en las medidas de seguridad. Aunque Pacasmayo cuenta con un seguro de responsabilidad cibernética, ciertos costos de indemnización, multas, sanciones y otras pérdidas derivadas de incidentes de seguridad pueden exceder los límites de cobertura del seguro o ser excluidos de la cobertura bajo la póliza.

Los sistemas de tecnología de la información y operacionales continúan evolucionando y, para seguir siendo competitivos, la compañía tiene como meta implementar nuevas tecnologías de manera oportuna, rentable y eficiente. Por ejemplo, hoy en día un gran número de proveedores de software, hardware, servicios y, en general, soluciones tecnológicas están incorporando componentes de IA para una amplia gama de aplicaciones, incluidas las de Pacasmayo, y podrían surgir oportunidades de mejora al desarrollar y aplicarla en varios de procesos de los negocios y operaciones.

Tabla 6. Matriz de riesgos.

Tipo	Riesgo	Impacto (1-5)	Probabilidad (1-5)	Score de riesgo
Financiero	De liquidez.	3	2	6
	De crédito.	4	3	12
	De tasa de interés.	2	1	2
	De tipo de cambio.	4	3	12
	De precio (energía, insumos, materias primas).	5	4	20
Estratégico	Concentración accionaria.	3	4	12
Operacional	Retrasos o sobrecostos en proyectos.	4	3	12
Reputacional	Conflictos sociales, protestas, oposición comunitaria.	5	4	20
Político	Inestabilidad política y cambios de gobierno / regulaciones en Perú.	5	5	25
Regulatorio	Cambios en normativas fiscales, ambientales o sectoriales.	4	4	16
Ambiental	Riesgos por impacto ambiental y oposición por uso del suelo.	4	3	12
Laboral	Conflictos laborales y activismo sindical.	4	3	12
Legal	Cambios o riesgos tributarios, incumplimientos normativos.	4	3	12
Ciberseguridad	Ciberataques o vulnerabilidades tecnológicas.	5	3	15
Obsolescencia tecnológica	Riesgo por no adaptación a nuevas tecnologías, incluyendo IA.	3	4	12

Nota: Elaboración propia (2024).

La matriz de la Tabla 6 confirma que la empresa opera con una estructura de riesgos diversificada, donde los factores exógenos —principalmente políticos, reputacionales y de mercado— representan los desafíos más críticos. Resulta indispensable que continúe reforzando sus estrategias de monitoreo, mitigación y respuesta ante estos escenarios, con el objetivo de proteger la estabilidad operativa y financiera, así como su posicionamiento en el mercado a largo plazo.

CAPÍTULO V. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

5.1 Misión

«Crear valor a nuestros inversionistas a través de un crecimiento sostenible para beneficio de nuestros clientes, colaboradores, comunidades y el país».

5.2 Visión

«Ser una empresa líder en la provisión de soluciones constructivas que se anticipe a las necesidades de los clientes».

5.3 Valores

- Las personas primero.
- Somos conscientes e íntegros.
- Nuestra esencia es la diversidad
- Experimentamos y aprendemos
- Unidos somos imparables
- Buena onda y garra por lo que hacemos.

5.4 Ciclo de vida de la empresa

Pacasmayo se encuentra en una etapa de madurez, con ingresos estables, una sólida estructura financiera y una posición dominante en el norte del Perú. Si bien mantiene buenos niveles de ventas y utilidades, enfrenta desafíos como la optimización de costos y la necesidad de diferenciarse en un mercado competitivo. Su sostenibilidad futura dependerá de su capacidad para innovar, adaptarse a tendencias como la digitalización y la sostenibilidad, y generar nuevas oportunidades de negocio.

5.5 Matriz Boston Consulting

La participación de mercado y el potencial de crecimiento de cada línea se evaluó aplicando la matriz BCG al portafolio de productos, con el fin de clasificar los productos según su desempeño estratégico. El ejercicio permitió identificar claramente aquellos que representan ventajas competitivas y oportunidades de desarrollo, así como aquellos que podrían requerir una revisión en la asignación de recursos.

Se concluyó que los productos estrella de la empresa son el cemento, el concreto premezclado y los bloques. Estos se caracterizan por tener una alta participación en el mercado y operar en categorías con proyección de crecimiento sostenido, lo que justifica la necesidad de continuar destinando inversiones para fortalecer su posicionamiento. Su relevancia en los ingresos y su alineación con la demanda del sector construcción los convierten en pilares fundamentales de la estrategia comercial.

No se identificaron productos que correspondan a la categoría de «vacas lecheras», es decir, los que, si bien se encuentran en un mercado maduro, continúan generando ingresos constantes con bajos márgenes y sin requerir grandes inversiones. La ausencia de productos en esta categoría sugiere que el portafolio actual se encuentra más enfocado en segmentos dinámicos y en crecimiento.

En la categoría denominada «perros» se encuentra la cal, ya que presenta baja participación en el mercado y se considera poco probable que experimente un repunte significativo en su demanda futura. Sería necesario evaluar su permanencia en el portafolio o, alternativamente, redefinir su propuesta de valor.

No se identificaron productos dentro del cuadrante de «interrogantes», que normalmente representan oportunidades de crecimiento con baja participación actual. Esto quiere decir que, por el momento, no hay productos en fase emergente con alto potencial sin consolidarse, aunque podría representar una oportunidad para la diversificación futura del portafolio si se identifican nuevos nichos de mercado.

5.6 Matriz EFI (evaluación de factores internos)

El puntaje final de 4.06 sobre 5.00 indica una posición interna altamente favorable. Entre sus principales ventajas destacan una estructura financiera sólida con un bajo nivel de endeudamiento (Deuda/EBITDA de 0.17x), una política de dividendos estable, así como una eficiente red de distribución (DINO) que, junto con la proximidad de sus plantas a las canteras, reduce costos logísticos. Además, presenta una destacada institucionalidad, respaldada por certificaciones ISO y buenas prácticas de gobierno corporativo, y mantiene una sólida participación en el mercado del norte del país, donde es líder.

La matriz también identifica aspectos a mejorar, como la disminución de su liquidez corriente (1.30 en 2024), un elevado ciclo de conversión de efectivo (180 días) debido principalmente al alto nivel de inventarios, y una marcada dependencia geográfica del norte del país, lo que podría representar una vulnerabilidad ante fluctuaciones regionales (Ver Tabla 7).

Tabla 7. Matriz EFL.

		Descripción	Peso	Puntaje	Total
Fortalezas	1	Bajo nivel de endeudamiento.	6 %	5.00	0.31
	2	Elevado <i>payout ratio</i> sostenido (88 %-100 %).	6 %	4.00	0.25
	3	Red de distribución DINO consolidada.	6 %	5.00	0.31
	4	Proximidad de plantas a canteras (eficiencia logística).	6 %	5.00	0.31
	5	Política activa de RSE y sostenibilidad.	6 %	4.00	0.25
	6	Márgenes EBITDA estables (24 % en 2024).	6 %	4.00	0.25
	7	Recuperación del ROE y ROA post pandemia.	6 %	4.00	0.25
	8	Alta participación de mercado en el norte.	6 %	4.00	0.25
	9	Certificaciones ISO y gobierno corporativo sólido.	6 %	4.00	0.25
	10	Modelo de negocio integrado verticalmente.	6 %	5.00	0.31
	11	Riesgo de tipo de cambio.	6 %	1.00	0.06
Debilidades	1	Tendencia decreciente en liquidez corriente.	6 %	4.00	0.25
	2	Elevado ciclo de conversión de efectivo (CCC: 270 días).	6 %	5.00	0.31
	3	Dependencia de inventarios altos (344 días en 2024).	6 %	4.00	0.25
	4	Distribución de dividendos incluso en años de baja utilidad.	6 %	3.00	0.19
	5	Fuerte concentración geográfica (zona norte).	6 %	4.00	0.25
Total			100 %	5.00	4.06

Nota: Elaboración propia (2024), basado en David (2013).

5.7 Matriz EFE (evaluación de factores externos)

La puntuación total de 4.11 muestra que la empresa opera en un entorno externo favorable. Entre las oportunidades más relevantes destacan el crecimiento económico e inversión minera (0.28), la reconstrucción con cambios bajo la modalidad G2G (0.22), y la recuperación del sector construcción junto con incentivos como bonos de vivienda (0.22). Las condiciones externas ofrecen un entorno propicio para la expansión de las operaciones y el fortalecimiento de la marca en el norte del país.

Las amenazas más significativas incluyen la inestabilidad política y corrupción (0.28), los riesgos regulatorios y fiscales (0.22), y el riesgo reputacional con comunidades (0.22), factores que podrían afectar la planificación y operación en el mediano plazo (Ver Tabla 8).

Tabla 8. Matriz EFE.

		Descripción	Peso	Puntaje	Total
Oportunidades	1	Reconstrucción con Cambios (G2G).	6 %	4.00	0.22
	2	Crecimiento económico e inversión minera.	6 %	5.00	0.28
	3	Recuperación sector construcción y bonos de vivienda.	6 %	5.00	0.28
	4	Estabilidad de la inflación.	6 %	3.00	0.17
	5	Digitalización y automatización de procesos.	6 %	4.00	0.22
	6	Innovación en sostenibilidad.	6 %	4.00	0.22
	7	Legislación sobre Hidrógeno Verde.	6 %	3.00	0.17
Amenazas	1	Inestabilidad política y corrupción.	6%	5.00	0.28
	2	Conflictos sociales y bloqueos.	6%	4.00	0.22
	3	El Niño y cambio climático.	6%	4.00	0.22
	4	Barrera burocrática y sistema judicial ineficiente.	6%	4.00	0.22
	5	Concentración de propiedad accionaria.	6%	3.00	0.17
	6	Obsolescencia tecnológica.	6%	5.00	0.28
	7	Ciberseguridad y vulnerabilidad operativa.	6%	4.00	0.22
	8	Dependencia de proveedores externos.	6%	4.00	0.22
	9	Fluctuaciones en precios de energía y materias primas.	6%	4.00	0.22
	10	Riesgo reputacional con comunidades.	6%	5.00	0.28
	11	Riesgos regulatorios y fiscales.	6%	4.00	0.22
Total			100 %	5.00	4.11

Nota: Elaboración propia; basado en David (2013).

5.8 FODA cruzado

El resultado revela un enfoque estratégico integral que busca aprovechar las capacidades internas frente a los desafíos y oportunidades del entorno y muestra una hoja de ruta estratégica coherente para consolidar el liderazgo de la marca en el sector (Ver Tabla 9).

Tabla 9. Matriz FODA cruzado.

	Oportunidad	Amenazas
	1 Reconstrucción con Cambios (G2G) 2 Crecimiento económico e inversión minera 3 Recuperación sector construcción y bonos de vivienda 4 Estabilidad de la inflación 5 Digitalización y automatización de procesos 6 Innovación en sostenibilidad 7 Legislación sobre Hidrógeno Verde	1 Inestabilidad política y corrupción 2 Conflictos sociales y bloqueos 3 El Niño y cambio climático 4 Barrera burocrática y sistema judicial ineficiente 5 Concentración de propiedad accionaria 6 Obsolescencia tecnológica 7 Ciberseguridad y vulnerabilidad operativa 8 Dependencia de proveedores externos 9 Fluctuaciones en precios de energía y materias primas 10 Riesgo reputacional con comunidades 11 Riesgos regulatorios y fiscales
Fortalezas		
Bajo nivel de endeudamiento Elevado <i>payout ratio</i> sostenido (88 %-100 %) Red de distribución DINO consolidada Proximidad de plantas a canteras (eficiencia logística) Política activa de RSE y sostenibilidad Márgenes EBITDA estables (27 % en 2024) Recuperación del ROE y ROA post pandemia Alta participación de mercado en el norte Certificaciones ISO y gobierno corporativo sólido Modelo de negocio integrado verticalmente Riesgo de tipo de cambio	• Aprovechar la recuperación del sector construcción para expandir presencia con su red Dino. • Liderar proyectos del programa de Gobierno con Gobierno. • Fortalecer su liderazgo en sostenibilidad mediante inversiones en tecnologías limpias e innovación.	• Fortalecer sistemas de ciberseguridad mediante inversiones tecnológicas gracias a su solidez financiera. • Usar su modelo vertical para amortiguar el impacto de fluctuaciones de precios de insumos. • Posicionar su estrategia social y comunitaria como barrera ante riesgos reputacionales o regulatorios.
Debilidad		
Tendencia decreciente en liquidez corriente		

Elevado ciclo de conversión de efectivo (CCC: 270 días) Dependencia de inventarios altos (344 días en 2024) Distribución de dividendos incluso en años de baja utilidad Fuerte concentración geográfica (zona norte)	• Reducir concentración geográfica diversificando operaciones en otras regiones beneficiadas por inversión pública. • Mitigar dependencia de grandes clientes mediante ampliación de canales digitales y fidelización de nuevos segmentos. • Aprovechar bonos y obras por impuestos para mejorar su liquidez y rotación de inventarios.	• Adoptar nuevas tecnologías para enfrentar el riesgo político y de obsolescencia. • Desarrollar seguros de crédito y ciberseguridad para cubrir riesgos financieros y operacionales. • Mejorar la eficiencia logística para reducir el impacto del cambio climático y la escasez de insumos.
--	---	---

Nota: Elaboración propia (2024).

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

6.1 Supuestos

El periodo para la proyección de ingresos en los estados financieros y el flujo de caja, es de 6 años (desde 2025 hasta 2030). El cálculo econométrico se explica con detalle en el Anexo 1.

6.1.1 Moneda

Sol peruano.

6.1.2 Años de proyección

- Seis años.
- **Argumento:** Mostrar las estrategias implementadas para cumplir los objetivos del directorio al 2030.

6.1.3 Estados financieros

- Individuales.
- **Argumento:** Explicar el valor de cada empresa y resaltar el valor diferenciado de las subsidiarias de energía e inmobiliario.

6.1.4 Ingresos

a. Despachos de cementos a nivel nacional

El modelo de regresión se basa en el método de mínimos cuadrados ordinarios con el fin de estimar los despachos nacionales:

$$\Delta \ln (\text{Despacho}_t) = \beta_0 + \beta_1 * \ln (\text{Construcción}_t) + \beta_2 * \text{Despacho}_{t-1} + \beta_3 * \text{Despacho}_{t-3} + \beta_4 * \text{Despacho}_{t-4} + \varepsilon$$

$\Delta \ln (\text{Despacho}_t)$: Tasa de crecimiento trimestral del despacho de cemento (variable dependiente).

$\Delta \ln (\text{Construcción}_t)$: Logaritmo del PBI del sector construcción en el trimestre t.

$\Delta \text{Despacho}_{t-1}$: Valor del despacho (en log) en el trimestre anterior (componente AR (1)).

$\Delta \text{Despacho}_{t-3}$: Valor del despacho (en log) en el trimestre de hace tres periodos (componente AR (1)).

$\Delta \text{Despacho}_{t-4}$: Valor del despacho (en log) en el trimestre de hace cuatro periodos (componente AR (1)).

ε : Error del modelo.

b. Precio

Se aplica la inflación proyectada por el Marco Macroeconómico Multianual dada la correlación media con el precio implícito bajo un análisis desde el año 2004.

c. Cal viva (ventas)

Fueron proyectadas utilizando la fórmula precio por cantidad ($P \times Q$), aplicando una tasa de crecimiento estimada a partir del promedio histórico del periodo 2014–2024, la cual refleja una tendencia decreciente, atribuible a la alta volatilidad del mercado en esos años.

La participación de mercado se establece al aplicar el promedio de los últimos trece años de manera constante. Dado que Pacasamy contempla el 99 % del mercado norteño actualmente, se considera que su posición dominante en dicha zona, sumado a su capacidad instalada, y las altas barreras de entrada en cuanto a red de distribución y plantas, se mantendrá firme.

6.1.5 Costo de ventas

- 46 % al 2030.
- **Argumento:**

La tasa de costos sobre ventas, al excluir depreciación y amortización, muestra una tendencia decreciente durante el periodo analizado, pasando de 50 % a 46 %. La evolución responde principalmente a una mayor eficiencia operativa en la gestión de costos variables, así como a la progresiva dilución de los costos fijos en relación con el crecimiento del volumen de ventas.

Los costos variables se componen del flete, el empaque, otros gastos de fabricación y los costos de mantenimiento y consumos de suministros, los cuales dependen directamente del nivel de ventas. En contraste, los gastos de personal son considerados costos fijos, con una proyección de crecimiento anual del 13 %, en línea con la estrategia de invertir en talento calificado y personal especializado en la identificación de eficiencias operativas.

6.1.6 Gastos de administración y ventas

- 4.75 % de crecimiento interanual para gastos del personal administrativo y 3.13 % para el directorio (Gastos administrativos fijos).
- **Argumento:**

Los gastos de personal asociados a funciones estratégicas, como el directorio, sostenibilidad e innovación, son considerados costos fijos y proyectan un crecimiento del 5 %

y 3 % anual respectivamente. Esta alza responde a una política deliberada de contratación de perfiles altamente calificados, con el objetivo de generar ventajas competitivas difíciles de replicar por otros actores del mercado. En total, los gastos administrativos sobre ventas logran ser 15.6 % de las mismas.

Los gastos de personal vinculados directamente a ventas son clasificados como variables y se proyectan con un porcentaje promedio sobre las ventas de los últimos años, orientado a sostener y fortalecer la participación de mercado. Los gastos de servicios de terceros aumentan 13 % de manera interanual asociado de igual manera a una inversión estratégica de enfocarse en el capital humano relacionado a los proveedores.

6.1.7 CAPEX y depreciación

- Plan de CAPEX de inversión de 680 millones cada 6 años.
- **Argumento:** Históricamente, la empresa ha estado realizando inversiones en ampliación de planta destinadas a proyectos «sustentables» (reducción de gases de efecto invernadero); se estima que, en un lapso de 6 años comenzando el 2031, se puede realizar una inversión de esa naturaleza. Dichos montos se prorratan dentro de los años de proyección para evidenciar dicha propuesta. A dicha inversión se agrega el CAPEX de reposición, el cual representa el 33 % del total.

6.1.8 Deuda

- Pagares constantes y renovación de bonos y arrendamientos.
- **Argumento:** Se espera nuevas obligaciones durante la proyección con objetivos como renovar el bono anterior, una renovación del Club Deal, financiamiento del CAPEX de inversión futuro y capital de trabajo para establecer una caja estable. Se renovó el arrendamiento financiero de 3 millones de soles por tres años a una tasa del 10 % anual.

6.1.9 Dividendos

- 88 % según disponibilidad de caja.
- **Argumento:** Se aplica el ratio histórico según el último dato.

6.1.10 Intangibles

- Gasto histórico.

- **Argumento:** Se aplica una inversión de intangibles sobre la base de adicionado histórico sobre ventas (promedio histórico 0.48 % en 2025); amortización de 13 % anual.

6.1.11 Capital de trabajo

- Reducción de días de inventarios.
- **Argumento:** Se aplica políticas de optimización de procesos y marketing. En sí, los días se reducen paulatinamente hasta llegar a los registrados en el 2019 (298 días). En cuanto a las cuentas por cobrar y a las cuentas por pagar, se estipula mantener los días en el largo plazo en línea con el promedio de los últimos cuatro años de Pacasmayo.

6.1.12 Tasa de crecimiento perpetuo (g)

- 2 %.
- **Argumento:** Aplicado de manera conservadora como expectativa de crecimiento de la inflación.

6.2 WACC (costo promedio ponderado de capital) y Ke (costo de capital)

El costo de capital se calculó utilizando una tasa libre de riesgo (*risk free*) del Federal Reserve Bank of St. Louis [FRED] (2025), un premio por riesgo del mercado accionario (*equity risk premium*) (Damodaran, 2025) y una prima de riesgo país (*country risk premium*) (BCRP, 2024) tomando como fuentes principales a Damodaran, el BCRP y el Tesoro de EEUU. Se consideró un coeficiente Beta desapalancado de Damodaran de 0.76 (Ver Tabla 10).

Tabla 10. WACC.

Costo de capital	Fuente	
<i>Risk Free</i>	4.58 %	(Bloomberg, 2024) (FRED, 2024)
<i>Equity Risk Premium</i>	7.00 %	(Damodaran, Prima de riesgo, 2025)
<i>Country Risk Premium</i>	1.57 %	(BCRP, 2024)
Beta apalancado	1.05	Damodaran
Costo de capital US\$ nominales	13.47 %	
Inflación esperada US\$	2.00 %	FED
Costo de capital en términos reales	11.25 %	
Inflación esperada S/	2.00 %	BCRP
Costo de capital S/ nominales	13.47 %	

Nota: Elaboración propia; adaptado de Damodaran, 2025; BCRP, 2024.

Por el lado de la deuda, se estipula un peso de deuda de 34.65 % de acuerdo a la valorización de mercado de deuda y la capitalización de las acciones; se estipula una tasa de interés de 5.85 % acorde a la TIR de los dos bonos vigentes de Pacasmayo. Ergo, se propone la tasa de 10.23 % para el costo promedio ponderado de capital.

6.3 Flujo de caja y valorización

La estimación del flujo de caja libre se realizó definiendo un horizonte de proyección de 6 años, al que se le añadió un periodo de perpetuidad para reflejar el valor a largo plazo del negocio. El cálculo partió de la utilidad operativa, a la cual se le restaron los impuestos a la renta correspondientes, las inversiones en activos fijos (CAPEX) y los cambios en el capital de trabajo (Chartered Financial Analyst Institute [CFA], 2025). Se incorporaron las partidas de depreciación y amortización, ya que, aunque no representan salidas de efectivo reales, afectan el resultado contable y deben ser consideradas para obtener un flujo de caja más representativo.

Fue necesario realizar una valorización en términos de mercado de las subsidiarias para conseguir el valor de la acción de Pacasmayo. Dicha valorización abordó la suma de 785 millones de soles. Para calcular el valor, se aplicó ratios de mercado considerando la industria (Ver Tabla 11 y Tabla 12).

Tabla 11. *Valor de las subsidiarias.*

Subsidiarias	Accionariado	Valor en libros del equity (PEN 000)	Utilidad neta 2024 (PEN 000)	Múltiplo P/BV	Valor total del equity según P/BV	Propiedad de Pacasmayo
Distribuidora Norte Pacasmayo S.R. L	100 %	270 780	9 617	1.61	435 323	435 323
Cementos Selva S.A.C. y subsidiarias	100 %	175 229	52 141	1.61	281 709	281 709
Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.	100 %	45 509	1 565	1.09	49 549	49 549
Soluciones Créalo 150 S.A.C.	100 %	9 464	-1 971	1.61	15 215	15 215
Salmueras Sudamericanas S. A	100 %	1 594	-685	1.69	2 694	2 694
Corporación materiales Piura S.A.C.	100 %	493	-236	1.61	793	793
Soluciones Takay S.A.C	100 %	58	-5	0.47	27	27

Nota: Elaboración propia (2024).

Tabla 12. Flujo de caja libre.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección
FC (S/000)													
Utilidad operativa	198 621	213 349	173 362	192 854	241 379	232 764	301 886	334 120	368 125	407 476	456 467	510 997	559 157
- Impuestos	-58 593	-62 938	-51 142	-56 892	-71 207	-68 665	-89 056	-98 565	-108 597	-120 205	-134 658	-150 744	-164 951
+ Depreciación y amortización	97 639	96 092	101 774	97 432	98 874	105 816	115 454	103 589	108 652	113 789	114 940	116 583	121 805
- Capex	-54 673	-34 736	-26 977	-61 328	-154 356	-268 614	-50 794	-125 363	-133 146	-141 896	-151 422	-161 819	-172 757
- Incrementos en <i>working capital</i>	-82 849	6 379	-44 088	-47 858	-125 594	116 313	-69 380	-60 081	-41 571	-34 296	-26 030	-21 799	-19 890
FCFF (S/000)	100 145	218 146	152 929	124 208	-10 904	117 614	208 110	153 699	193 463	224 868	259 297	293 218	323 364
ROC													10.2 %
Growth													2.000 %
WACC													10.2 %
Terminal value								0	0	0	0	0	4 006 972
Flujos							208 110	153 699	193 463	224 868	259 297	293 218	4 330 336
Valor de la empresa (2025-2030)							1 002 560	31 %					
Valor de la perpetuidad							2 233 488	69 %					
Valor de la empresa							3 236 048						
Cash							25 019	11 %	10 %	11 %	12 %	12 %	9 %
Deuda							-1 512 731	11 %	10 %	11 %	12 %	12 %	9 %
Valor de las subsidiarias							785 311	-10 %	5 %	5 %	1 %	1 %	4 %
Valor patrimonial							2 533 647	147 %	6 %	7 %	7 %	7 %	7 %
Valor fundamental de la Acción común al 31 Dic 2024							5.94	-13 %	-31 %	-17 %	-24 %	-16 %	-9 %

Precio de la Acción Común	4.23
<i>Valor fundamental de la Acción de inversión al 31 Dic 2024</i>	<i>3.76</i>
<i>Precio de la Acción de Inversión</i>	<i>4.69</i>

Nota: Elaboración propia (2024).

6.4 Otros métodos de valorización

6.4.1 Múltiplos comparables

Se seleccionaron cuatro compañías que presentan características similares a Cementos Pacasmayo, todas operando dentro del mismo sector económico: la industria de la construcción en América Latina. La información financiera y operativa utilizada para el análisis corresponde al cierre del año 2024, específicamente al mes de diciembre. Se realizó el cálculo con el múltiplo EV / EBITDA, con el cual se obtuvo un valor de 5.25 soles por acción común (Ver Tabla 13).

Tabla 13. *Múltiplos comparables.*

Múltiplos	Cementos ARGOS SA	Cementos BIO BIO S.A.	CEMEX SAB-CPO	Moctezuma
Margen bruto	25 %			
Margen EBIT	11 %			
Margen EBITDA	19 %			
EV / EBITDA	13.400	6.870	4.640	6.710
	Q1	Mediana	Q3	
	6.19	6.79	8.50	

Nota: Elaboración propia; adaptado de Bloomberg (2024).

6.4.2 Transacciones

Se recopiló los múltiplos de las dos transacciones más recientes al 2024 relacionadas a la industria cementera latinoamericana. Sobre la base de estas compras de empresas, se infiere un valor de 7.36 soles para la acción común (Ver Tabla 14).

Tabla 14. *Transacciones.*

Fecha	22/04/2024	11/14/2024	7/08/2025
Objetivo	Intercement Brasil	Bio Bio	Bio Bio
Comprador	Siderúrgica Nacional	Yura Chile	Carmeuse Europe Sa
EV / EBITDA	8.87	4.32	9.56
	Q1	Mediana	Q3
	6.595	8.87	9.215

Nota: Elaboración propia; adaptado de Bloomberg (2024).

6.4.3 Recomendación de analistas

Las recomendaciones fueron emitidas por distintos analistas financieros, cada uno perteneciente a diversas firmas especializadas (Ver Tabla 15).

Tabla 15. Reportes de analistas.

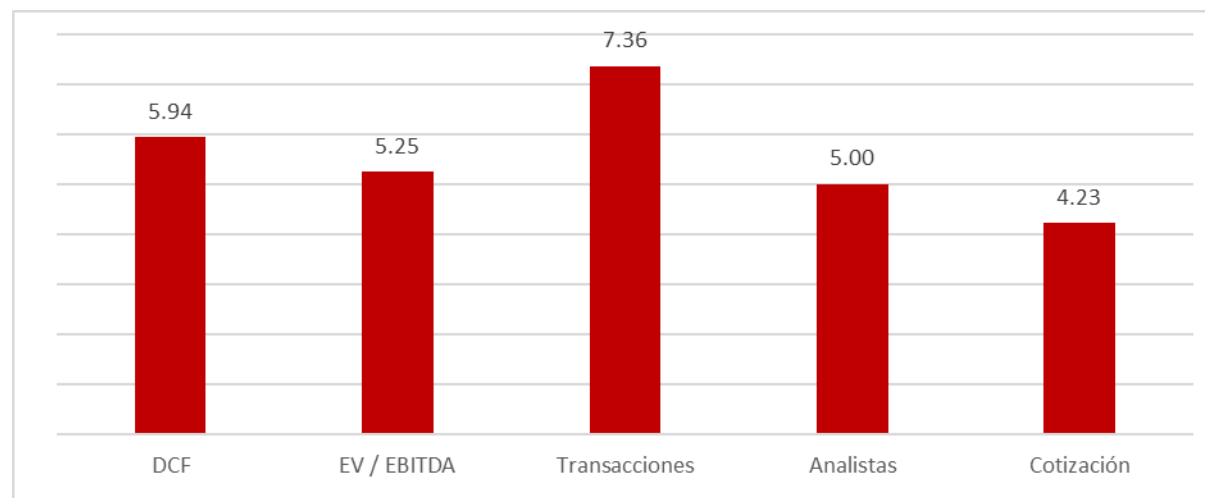
Analista	Luis Alfredo Ramos	Johnel Ko	Marco Mejia
SAB	Larraín Vial	Seminario SAB	Kallpa
Recomendación	Neutral	Retener	Comprar
Valor objetivo	4.9	5	5.63
Fecha	Con data 2024	Con data 2024	Con data 2024
Q1	Mediana	Q3	
4.95	5.00	5.315	

Nota: Elaboración propia; adaptado de Bloomberg (2024).

6.5 Resultados

A pesar de las diferencias entre los enfoques utilizados, todas las estimaciones tienden a coincidir en un valor de la acción común para la acción de Cementos Pacasmayo (mayor a la cotización), el cual se sitúa en 4.23. Esta convergencia refuerza la consistencia de las valoraciones realizadas (Ver Figura 27).

Figura 27. Resultados de las metodologías de valorización.



Nota: Elaboración propia (2024).

6.6 Sensibilidad

Se analizaron los efectos de modificar parámetros como la participación de mercado, el cual es un supuesto muy importante y tiene como base el promedio de los años desde 2012 al 2024. Se añadió el porcentaje de consumo de suministros sobre ventas y el aumento en el costo fijo anual (como gastos de personal) (Ver Tabla 16).

Tabla 16. Análisis de sensibilidad.

		Participación de mercado proyectada				
		Mínimo histórico	Cuartil 1	Base	Cuartil 3	Máximo histórico
Aumento en el % de consumo de suministros sobre ventas	5.94	17 %	19 %	23.84 %	24%	29 %
	0.40 %	1.67	2.61	4.89	4.97	7.33
	0.20 %	1.92	2.89	5.24	5.32	7.75
	-0.20 %	2.41	3.45	5.94	6.02	8.60
	-0.30 %	2.54	3.59	6.11	6.20	8.81
	-0.40 %	2.66	3.72	6.29	6.37	9.02

g	Participación de mercado proyectada				
	Mínimo histórico	Cuartil 1	Base	Cuartil 3	Máximo histórico
5.94	17 %	19 %	23.84 %	24%	29 %
1.00 %	2.10	3.04	5.33	5.40	7.76
1.50 %	2.25	3.23	5.62	5.70	8.16
2.00 %	2.41	3.45	5.94	6.02	8.60
2.50 %	2.60	3.69	6.31	6.39	9.10
3.00 %	2.82	3.96	6.72	6.81	9.67

Nota: Elaboración propia; adaptado de @Risk (2024).

El análisis de sensibilidad no solo complementa el proceso de valorización, sino que también aporta una herramienta útil para la toma de decisiones, ya que proporciona una visión más completa de la robustez de los resultados obtenidos y de los factores que podrían representar un mayor riesgo financiero para los inversionistas. Se concluye que el valor oscilaría entre S/ 2.41 y S/ 8.60 bajo cinco mil iteraciones.

CONCLUSIONES

1. La empresa mantiene una posición sólida dentro de la industria cementera peruana, particularmente en la región norte, donde goza de un liderazgo consolidado. Su modelo de integración vertical, que abarca desde la extracción de materia prima hasta la comercialización final del producto, le proporciona ventajas competitivas importantes como eficiencia operativa, control de costos y una red de distribución robusta. Esto le permite mantener márgenes saludables y adaptarse eficazmente a escenarios macroeconómicos complejos.
2. A pesar de algunas caídas en la liquidez corriente en los últimos años, se mantiene en niveles aceptables dentro del sector. La política conservadora de endeudamiento le permite contar con capacidad de maniobra ante futuras inversiones o cambios en el entorno económico. Esta estabilidad financiera se complementa con una política de dividendos consistente, reforzando su compromiso con la creación de valor para los accionistas.
3. Pacasmayo ha demostrado un firme compromiso con la gestión ambiental, social y de gobernanza. Ha implementado políticas alineadas con estándares internacionales, lo cual refuerza su imagen como una empresa ética y responsable. Destaca su apuesta por la innovación tecnológica y el desarrollo de materiales sostenibles, lo que le permite prepararse ante futuros retos regulatorios y ambientales.
4. La valorización mediante el método de flujo de caja descontado muestra que las acciones están subvaluadas en el mercado, lo que representa una oportunidad de inversión. A pesar de los riesgos identificados —como la concentración accionaria, factores regulatorios y amenazas climáticas—, la proyección de crecimiento en ventas, junto con la solidez financiera y el enfoque estratégico de la compañía, justifican una recomendación positiva sobre su desempeño futuro.

RECOMENDACIONES

De acuerdo con los cálculos realizados se puede decir que las acciones comunes están subvaluadas en cuanto a su precio en el mercado actual. Se recomienda comprar la acción común.

REFERENCIAS

- BBVA Research (june 17, 2025a). Peru Economic Outlook.
<https://www.bbvarsearch.com/en/publicaciones/peru-economic-outlook-june-2025/>
- BBVA Research. (30 de septiembre, 2025b). Situación Perú.
<https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/situacion-peru-septiembre-2025/>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (30 de diciembre, 2024a). Spread -EMBIG Perú (PBS).
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html>
- BCRP. (setiembre, 2024b). Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2025. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2024/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2024.pdf>
- BCRP. (23 de mayo, 2025a). Informe macroeconómico: i trimestre de 2025. *Notas de estudio del BCRP*, No. 38. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2025/nota-de-estudios-38-2025.pdf>
- BCRP. (2025b). *Encuesta de Expectativas Macroeconómicas*.
<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/encuesta-de-expectativas-macroeconomicas.html>
- BCRP. (mayo, 2025c). *Programa Monetario*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2025/presentacion-05-2025.pdf>
- BCRP. (junio, 2025d). Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/junio/reporte-de-inflacion-junio-2025.pdf>
- Bick, A. (january, 2025). *The Recent Surge in Immigration and Its Impact on Measured Productivity Growth*. Federal Reserve Bank of St Louis.
<https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2025/jan/recent-surge-immigration-impact-measured-productivity-growth>
- Bloomberg. (31 de diciembre, 2024a). *Precio de la acción de Pacasmayo*.

Bloomberg. (2024b). Treasury GOV. New York, Estados Unidos.

Cementos Hormigón. (31 de diciembre de 2024). La fabricación del cemento blanco.

<https://cemento-hormigon.com/cemento/la-fabricacion-del-cemento-blanco/>

Cementos Pacasmayo. (31 de diciembre de 2023). *Financial Statements*.

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1221029/000121390025036914/ea0237606-20f_cementos.htm

Cementos Pacasmayo. (2023). Resultados del cuarto trimestre de 2023.

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Presentacion%20CPAC%204Q23....pdf

Cementos Pacasmayo. (1 de diciembre, 2024). Corporate presentation 4Q2024.

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Presentaci%C3%B3n%20CPAC%204Q24.pptx.pdf

Cementos Pacasmayo. (1 de 12 de 2024a). *Presentación a inversionistas*.

<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>

Cementos Pacasmayo. (2024b). *Tipo de productos Pacasmayo*.

<https://www.cementospacasmayo.com.pe/productos/prefabricados/bloques-y-ladrillos-de-concreto>

Cementos Pacasmayo. (2025a). *Más de 25 años con soluciones ecoeficientes*.

<https://www.cementospacasmayo.com.pe/pacasmayo-ecoeiciente/es>

Cementos Pacasmayo. (2025b). *No genera desperdicios porque va del hombro pa'l trompo*.

<https://ecosaco.pacasmayo.pe/>

Cemnet. (january 31, 2025a). *Global cement forecasts at your finger tips*.

<https://www.cemnet.com/News/story/178566/global-cement-forecasts-at-your-finger-tips.html>

Cemnet. (february, 2025b). *Chinese cement dropped sharply in 2024, and will continue to*

fall. <https://www.cemnet.com/News/story/178600/chinese-cement-dropped-sharply-in-2024-and-will-continue-to-fall.html>

- Chartered Financial Analyst Institute [CFA]. (2025). *Free Cash Flow Valuation*.
<https://www.cfainstitute.org/insights/professional-learning/refreshers-readings/2024/free-cash-flow-valuation>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques*. Hoboken. Wiley.
- Damodaran, A. (January 3, 2025). *Equity Risk Premiums (Data, Updates and Papers)*.
Damodaran online. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- David, F. (2013). *Strategic management: A competitive advantage approach* (14th ed.).
Pearson Education.
- Decreto Supremo no. 001-2020-MINAM. *Aprueban límites máximos permisibles para emisiones atmosféricas de plantas industriales de fabricación de cemento y/o cal*.
https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/563221/DECRETO_SUPREMO_N_001-2020-MINAM.pdf?v=1583948953
- Defensoría del Pueblo. (diciembre, 2024). *Reporte de conflictos sociales n° 250*.
<https://www.defensoria.gob.pe/wp-content/uploads/2025/01/Reporte-Conflictos-Sociales-250-Diciembre-2024.pdf>
- Deloitte. (2011). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2011 y de 2010 junto con el dictamen de los auditores independientes. Obtenido de
- Deloitte. (2013). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2013 y de 2012 junto con el dictamen de los auditores independientes. Obtenido de
- Deloitte. (2014). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2014 y de 2013 junto con el dictamen de los auditores independientes. Obtenido de
- Ernst & Young [EY]. (2017). ¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización en el mercado? <https://es.scribd.com/document/381315801/EY-ultimas-practicas-valorizacion-mercado-pdf>
- EY. (2018). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes.
https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/PACAS%2018_17.pdf

EY. (2020). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes.

Federal Reserve Bank Of St. Louis [FRED]. (october 3, 2025). *Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant*. <https://goo.su/1dlMEfW>

Fondo Monetario Internacional [FMI]. (abril, 2024). *Perspectivas de la economía mundial*. <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/04/16/world-economic-outlook-april-2024>

Fortune Business Insights. (november 29, 2023). *How Demand for Residential and Commercial Spaces Is Favoring the Growth for Top Cement Companies*. <https://www.fortunebusinessinsights.com/blog/top-cement-companies-worldwide-10975>

Fred, D. (2013). *Conceptos de Administración Estratégica*. Chicago: Pearson Education.

Gelatt, J. (october, 2024). *Explainer: Immigrants and the U.S. Economy*. Migration Policy Institute. <https://www.migrationpolicy.org/content/explainer-immigrants-and-us-economy>

Gil, M. (11 de abril, 2025). BCRP: “El impacto de los aranceles de Trump al Perú sería moderado”. *El Comercio*. <https://goo.su/ziMrg0>

Grupo Banco Mundial. (2022). América Latina y el Caribe: panorama general. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/region/lac/overview#1>

India Brand Equity Foundation [IBEF]. (2025). Indian E-commerce Industry Analysis. <https://ibef.org/industry/ecommerce-presentation>

International Monetary Fund [IMF]. (2023). World Economic Outlook. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>

IMF. (january, 2025a). Global Growth: Divergent and Uncertain. Worl Economic Outlook update. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

IMF. (june, 2025b). IMF Executive Board Concludes 2025 Article IV Consultation with Peru.

International Standard Organización [ISO]. (2015). *ISO 9001:2015 (es)*.

<https://www.iso.org/obp/ui/es/#iso:std:iso:9001:ed-5:v1:es>

International Standard Organization [ISO]. (2026). *ISO 37001:2016 (es)*.

<https://www.iso.org/obp/ui#iso:std:iso:37001:ed-1:v1:es>

Ipsos. (6 de marzo, 2024). *Encuesta: Percepciones sobre la democracia y crisis política en el Perú 2024*. <https://www.ipsos.com/es-pe/encuesta-percepciones-sobre-la-democracia-y-crisis-politica-en-el-peru-2024>

Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13-37.

McKibbin, W., Noland, M. & Shuetrim, G. (jun, 2025). *The global economic effects of Trump's 2025 tariffs*. Peterson Institute for International Economics.
<https://www.piie.com/publications/working-papers/2025/global-economic-effects-trumps-2025-tariffs>

Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (31 de diciembre, 2023). Marco macroeconómico multianual 2024-2027.
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100869&lang=es-ES&view=article&id=3731

MEF. (2024). *El Perú fue uno de los países con mayor crecimiento en América Latina en 2024*. Nota de Prensa. <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/1110090-el-peru-fue-uno-de-los-paises-con-mayor-crecimiento-en-america-latina-en-2024>

MEF. (5 de enero, 2024). Mejoran expectativas en un contexto en que el Gobierno viene trabajando en generar confianza e impulsar la recuperación económica. Nota de prensa. <https://goo.su/X4yBQb>

MEF. (2025). Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas 2025-2028.
https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/IAPM_2025-2028.pdf

- OECD. (june, 2025). Tackling Uncertainty, Reviving Growth. *OECD Economic Outlook*, Volume 2025 Issue 1. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2025-issue-1_83363382-en/full-report/peru_e50187b8.html
- Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU. (2025). [Información laboral y otros]. Bls.gov
- Organización Mundial del Comercio [OMC]. (2022). Estadísticas de comercio mundial. <https://goo.su/7vUzDu>
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2011). *Generación de Modelos de Negocios*. Deusto.
- Pastor, G. (9 de abril, 2025). ¿De dónde viene el proteccionismo de Trump? Diálogo político. <https://dialogopolitico.org/agenda/opinion-agenda/trump-tradicion-proteccionismo>
- Porter, M. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. Harvard Business Review América Latina. Reimpresión R0801E-E. https://utecno.wordpress.com/wp-content/uploads/2014/05/las_5_fuerzas_competitivas-_michael_porter-libre.pdf
- Porter, M. (2015). *Ventaja competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. Grupo Editorial Patria.
- PricewaterhouseCoopers [PWC]. (2015). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2015 y de 2014 junto con el dictamen de los auditores independientes.
- PWC. (2016). Estados Financieros al 31 de diciembre de 2016 y de 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes.
- PWC. (2017). Obtenido de Estados Financieros al 31 de diciembre de 2017 y de 2016 junto con el dictamen de los auditores independientes.
- PWC. (2021). Estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y 2019 junto con el dictamen de los autores independientes.
- PWC. (2022). Estados financieros al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes.

- Rugaber, C. (august 12, 2025). U.S. *inflation remained flat in July, though core prices accelerated*. PBS News. <https://www.pbs.org/newshour/economy/u-s-inflation-remained-flat-in-july-though-core-prices-accelerated>
- Rumelt, R. (1974). *Strategy, Structure, and Economic Performance*. Harvard University Press.
- Securities and Exchange Commission [SEC]. (january 19, 2012). Cementos Pacasmayo S.A.A., FORM F-1. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1221029/000104746912000243/a2206921zf-1a.htm#de74301_business
- Securities and Exchange Commission [SEC]. (december 31, 2024). Cementos Pacasmayo S.A.A. Form 20-F Registration statement pursuant to section 12 (b) or (g) of the Securities exchange act of 1934. <https://goo.su/YvVY>
- Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Superintendencia de Mercado de Valores [SMV]. (1 de diciembre, 2024). Documento de gerencia Cementos Pacasmayo.
- Stata. (1 de enero, 2025). Programa estadístico.
- Statista. (9 de mayo, 2025). *Perú: principales problemas según la opinión pública en 2024*. <https://es.statista.com/estadisticas/1206719/principales-problemas-opinion-publica-peru/>
- Waller, C. (january 8, 2025). *Challenges Facing Central Bankers. Boards of Governors of the Federal Reserve System*. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/waller20250108a.htm>
- Wearden, G. (2024). *Under pressure, undeterred*. The Guardian. <https://www.theguardian.com/business/live/2024/sep/03/cathay-pacific-cancels-flights-rolls-royce-engine-problem-airbus-shares-airlines-business-live>
- Wheelen, T., Hunger, D., Noffman, A., & Bamford, C. (2015). *Strategic Management and Business Policy*. Pearson Education Limited.

Wolf, M. (september 30, 2025). *United States Economic Forecast*.

<https://www.deloitte.com/us/en/insights/topics/economy/us-economic-forecast/united-states-outlook-analysis.html>

World Cement. (january 9, 2025). *Cement 2025 – Uneven Recovery*.

<https://www.worldcement.com/special-reports/09012025/cement-2025-uneven-recovery/>

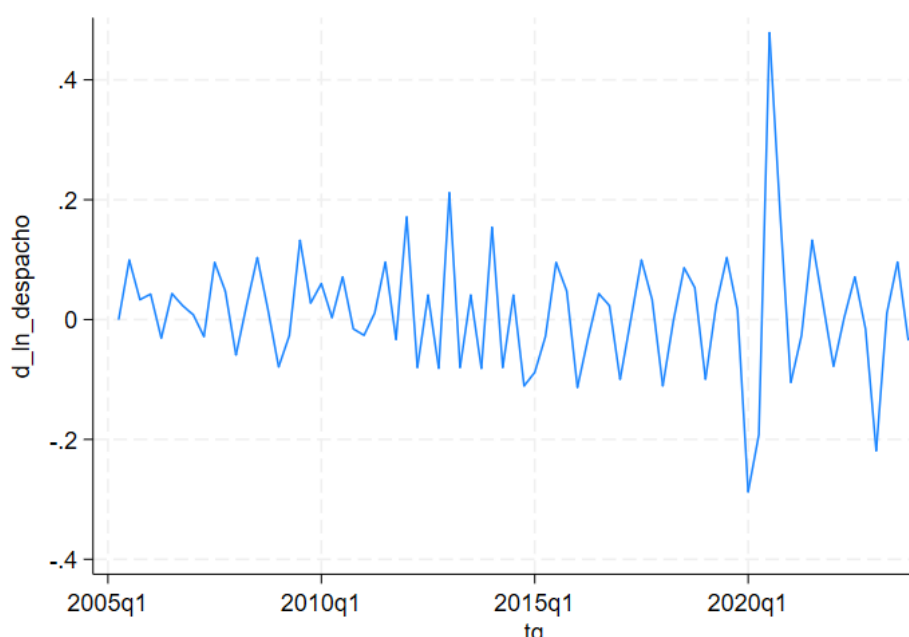
Yusuke, M., & Pzsgai-Alvarez. (29 de junio, 2024). Un análisis de la democracia peruana durante la crisis política. Elecciones, 23, 27.

ANEXOS

Para analizar los determinantes del crecimiento en el despacho de cemento, se estimó un modelo de regresión lineal con variables explicativas tanto económicas como dinámicas. La variable dependiente es la tasa de crecimiento trimestral del despacho de cemento, medida como la primera diferencia del logaritmo natural del volumen despachado ($d_ln_despacho$).

Se realizó esa transformación de la serie con el objetivo que dicha serie tenga una tendencia a la media.

Anexo 1. Despachos de cemento.



Nota: Adaptado de Stata (2024).

Esta transformación permite interpretar los coeficientes como efectos sobre el crecimiento porcentual y, al mismo tiempo, estabiliza la varianza de la serie (Stata, 2025).

Entre las variables explicativas, se incluyó el logaritmo del Producto Bruto Interno del sector construcción ($\ln$ construcción), el cual actúa como indicador de la actividad del sector demandante.

Asimismo, se planteó un componente autorregresivo que represente el nivel del despacho de trimestres anteriores en línea con la idea que la variable de despachos presente una persistencia en el tiempo, y se vea influenciada por valores previos. Para determinar qué rezagos resultaban relevantes se estimaron distintos modelos y se compararon a partir de los criterios de información AIC y BIC, que permiten evaluar simultáneamente penaliza la incorporación de parámetros innecesarios.

Anexo 2. Indicadores AIC y BIC.

	N	AIC	BIC
ARN134	75	-181.62	-170.03
AR4	75	-174.60	-167.65
AR1	78	-165.26	-158.19

Nota: Adaptado de Stata (2024).

Se observa que el modelo con rezagos en los períodos 1, 3 y 4 (AR134) alcanza los valores más bajos de AIC y BIC, lo que indica que logra un mejor ajuste a los datos sin incurrir en un número excesivo de parámetros. En contraste, el modelo con todos los rezagos (1–4) no mostró ventajas en los criterios de información, lo que sugiere que incluir todos los términos autorregresivos resulta redundante. En consecuencia, el modelo AR134 se selecciona como la especificación más adecuada, dado que combina de manera eficiente la capacidad predictiva con la simplicidad estructural, proporcionando una representación parsimoniosa y estadísticamente robusta de la dinámica de los despachos. Es así como se especifica el modelo a continuación:

$$\ln(\text{Despacho}_t) = \beta_0 + \beta_1 * \ln(\text{Construcción}_t) + \beta_2 * \text{Despacho}_{t-1} + \beta_3 * \text{Despacho}_{t-3} + \beta_4 * \text{Despacho}_{t-4} + \varepsilon$$

El modelo resultante presenta un R^2 ajustado de 0.5691, lo cual indica una capacidad explicativa moderadamente alta para una serie temporal económica. El R^2 y el R^2 ajustado (0.5458) indican que cerca del 55 % de la variabilidad en el crecimiento de los despachos se explica por el crecimiento del PBI y los términos autorregresivos seleccionados.

La prueba F global resulta altamente significativa ($F_{bpestel}(4.74) = 24.43$; $p=0.0000$), lo que permite rechazar la hipótesis nula de que todos los coeficientes son simultáneamente iguales a cero, confirmando la relevancia del modelo en su conjunto.

Se observa que el crecimiento del PBI tiene un efecto positivo y altamente significativo sobre los despachos (coeficiente=0.208; $p<0.01$), mientras que los rezagos autorregresivos AR (1) y AR (3) presentan coeficientes negativos y estadísticamente significativos ($p=0.008$ y $p=0.004$, respectivamente), reflejando efectos de corrección temporal. Por su parte, el rezago AR (4) resulta positivo y significativo ($p=0.000$), capturando dinámicas adicionales en la serie.

Únicamente el término constante no es significativo ($p=0.201$), lo que sugiere que, en ausencia de shocks o crecimiento del PBI, la tasa de variación en los despachos no difiere

estadísticamente de cero. Todos los regresores principales resultaron estadísticamente significativos o marginalmente significativos, con los signos esperados.

Anexo 3. Resultados.

```
. reg d_ln_despacho d_ln_PBIc Ar_1 Ar_3 Ar_4
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	79
Model	.467151374	4	.116787844	F(4, 74)	=	24.43
Residual	.35370664	74	.004779819	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.5691
				Adj R-squared	=	0.5458
Total	.820858014	78	.010523821	Root MSE	=	.06914

d_ln_despacho	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
d_ln_PBIc	.2075333	.031629	6.56	0.000	.1445111	.2705554
Ar_1	-.2501059	.0914265	-2.74	0.008	-.4322771	-.0679347
Ar_3	-.260976	.0879811	-2.97	0.004	-.4362821	-.0856698
Ar_4	.3386467	.0838252	4.04	0.000	.1716213	.5056721
_cons	.010455	.0081024	2.29	0.001	-.0056894	.0265995

Nota: Adaptado de Stata (2024).

Para validar los supuestos clásicos del modelo estimado mediante MCO (mínimos cuadrados ordinarios), se aplicaron pruebas específicas sobre los residuos. Se aplicó el test de Breusch-Godfrey para hasta dos rezagos. El resultado del test arrojó un estadístico chi-cuadrado de 3.467 con 2 grados de libertad y un p-valor de 0.1766, por lo que no se rechaza la hipótesis nula de ausencia de autocorrelación, y sugiere que los errores del modelo no presentan correlación serial significativa.

Anexo 4. Test de Breusch-Godfrey.

```
Breusch-Godfrey LM test for autocorrelation
```

lags(p)	chi2	df	Prob > chi2
2	3.467	2	0.1766

H0: no serial correlation

Nota: Adaptado de Stata (2024).

Como complemento al test de Breusch-Godfrey, se calculó el estadístico de Durbin-Watson con el fin de detectar posibles autocorrelaciones de primer orden en los residuos del modelo.

El valor obtenido fue 2.1499, lo cual se encuentra muy próximo al valor ideal (2). El resultado indica que no existe evidencia de autocorrelación positiva o negativa significativa en los residuos. En conjunto con el resultado no significativo del test de Breusch-Godfrey ($p = 0.1766$), se concluye que los residuos del modelo cumplen con el supuesto de independencia temporal.

Anexo 5. Test de Durbin-Watson.

```
Durbin-Watson d-statistic( 5, 78) = 2.149854
```

Nota: Adaptado de Stata (2024).

Para verificar el cumplimiento del supuesto de homocedasticidad en el modelo estimado, se aplicó el test de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg, el cual contrasta si la varianza de los errores se mantiene constante a lo largo de las observaciones. Los resultados obtenidos ($\chi^2(1)=0.59$; $p=0.442$) no permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad, lo que indica que los residuos presentan varianza constante y no existe evidencia de heterocedasticidad. Este hallazgo refuerza la validez del modelo, dado que confirma que el ajuste cumple con uno de los supuestos básicos de la regresión lineal, sin necesidad de correcciones adicionales en la estimación de varianzas.

Anexo 6. Test de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg.

```
Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
Assumption: Normal error terms
Variable: Fitted values of d_ln_despacho

H0: Constant variance

      chi2(1) =    0.59
Prob > chi2 = 0.4422
```

Nota: Adaptado de Stata (2024).

ESTADOS FINANCIEROS HISTÓRICOS

Anexo 7. Estado de resultados históricos (S/ 000).

Estado de Resultados (S/000)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos de actividades ordinarias	818 875	821 426	815 676	820 416	893 841	853 586	1 194 911	1 365 057	1 275 355	1 232 589
Costo de ventas	-412 651	-462 131	-457 214	-473 251	-541 095	-554 317	-842 806	-929 479	-797 078	-721 363
Ganancia (Pérdida) Bruta	406 224	359 295	358 462	347 165	352 746	299 269	352 105	435 578	478 277	511 226
Gastos de administración	-142 873	-157 290	-157 744	-144 555	-145 401	-132 484	-163 926	-189 665	-194 907	-209 490
Gastos de ventas y distribución	-7 228	-7 940	-8 195	-8 204	-6 674	-6 742	-9 030	-11 416	-15 598	-17 731
Otros ingresos operativos, neto	15 139	9 464	4 388	4 215	12 678	13 319	13 705	6 882	1 543	17 881
Deterioro por baja de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-36 551	-
Ganancia (Pérdida) operativa	271 262	203 529	196 911	198 621	213 349	173 362	192 854	241 379	232 764	301 886
Ingresos financieros	6 787	2 710	4 751	4 061	1 609	2 607	1 838	1 472	4 339	3 341
Costos financieros	-36 346	-75 422	-73 784	-87 003	-76 915	-87 853	-88 948	-95 651	-107 555	-101 473
Participación en resultados de las subsidiarias	40 325	47 330	-1 768	28 607	38 536	-3 243	85 421	79 441	75 016	59 318
Ganancia (pérdida) neta por instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-34 887	-1 491	5 337	589	-59	19	0
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados	-	-	-	-	-	-	-1 569	-	-	0
Deterioro de inversión en subsidiaria	-	-	-6 759	-	-	-	-	-	-	-
(Pérdida) ganancia neta por diferencia en cambio	12 370	-1 294	-1 847	-7 353	383	-5 260	-5 285	-1 269	5 684	-142
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	294 398	176 853	117 504	102 046	175 471	84 950	184 900	225 313	210 267	262 930
Ingreso (Gasto) por impuesto	-71 062	-54 372	-22 871	-25 347	-43 424	-27 056	-31 730	-48 485	-41 367	-64 055
Ganancia (Pérdida) neta de operaciones continuadas	223 336	122 481	94 633	76 699	132 047	57 894	153 170	176 828	168 900	198 875
Ganancia (Pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta de impuesto	-7 804	-6 307	-851	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) neta del ejercicio	215 532	116 174	93 782	76 699	132 047	57 894	153 170	176 828	168 900	198 875

Nota: Elaboración propia; adaptado de SMV (2024).

Anexo 8. Estado de situación financiera históricos (S/ 000).

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real
Balance General (S/000)										
Activos										
Activos Corrientes										
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	101,084	43,004	28,823	6,789	36,058	224,434	237,630	56,926	26,973	25,019
Otros instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0	0	86,893	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	147,632	89,136	119,774	129,791	117,340	160,633	116,952	57,669	17,682	74,372
Pagos a cuenta de impuestos y ganancias	29,890	38,554	14,984	24,807	19,785	8,651	0	0	0	0
Inventarios	252,650	299,383	324,212	369,661	442,347	401,588	515,850	799,468	706,427	680,316
Gastos pagados por adelantado	3,001	4,346	1,771	3,922	6,923	3,626	15,867	20,881	3,030	3,934
Total Activos Corrientes	534,257	474,423	489,564	534,970	622,453	798,932	886,299	1,021,837	754,112	783,641
Activos no corrientes										
Inversión en operaciones discontinuas	0	234,195	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar diversas	4,278	7,899	3,221	923	732	1,638	38,242	40,034	40,569	40,945
Gastos pagados por adelantado	0	724	533	342	151	0	0	0	0	0
Inversión financiera al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	0	0	0	0	18,224	692	476	274	249	239
Inversiones en subsidiarias	648,765	426,942	368,337	374,576	415,055	405,153	417,804	492,492	569,675	498,934
Otros Instrumentos Financieros	124,770	69,912	489	12,268	0	42,247	106,601	0	0	0
Inversiones Financieras disponibles para la venta	436	657	21,206	26,883	0	0	0	0	0	0
Propiedad, Planta y Equipo, neto	1,915,531	1,925,840	1,857,408	1,809,436	1,738,867	1,664,316	1,624,109	1,680,556	1,793,711	1,718,519
Intangibles	7,872	7,811	10,309	12,766	20,061	23,365	27,112	27,939	26,713	26,117
Activo por derecho de uso	0	0	0	0	0	2,682	2,093	1,507	781	3,617

Total Activos No Corrientes	2,701,652	2,673,980	2,261,503	2,237,194	2,193,090	2,140,093	2,216,437	2,242,802	2,431,698	2,288,371
Total Activos	3,235,909	3,148,403	2,751,067	2,772,164	2,815,543	2,939,025	3,102,736	3,264,639	3,185,810	3,072,012
Pasivos y Patrimonio neto										
Pasivos Corrientes										
Cuentas por pagar comerciales	121,819	114,720	138,851	123,442	188,035	132,050	158,363	262,118	227,552	189,655
Obligaciones financieras	0	0	0	16,895	50,346	65,232	450,964	618,907	383,146	458,346
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	0	681	841	854	865	741
Provisiones	21,728	22,335	17,062	39,469	9,456	6,057	13,551	19,813	45,146	30,006
Impuesto a las ganancias por pagar	0	0	0	0	0	0	15,018	16,215	13,787	8,119
Total pasivos corrientes	143,547	137,055	155,913	179,806	247,837	204,020	638,737	917,907	670,496	686,867
Pasivos No Corrientes										
Pasivos Financieros (Obligaciones Financieras)	1 012 406	998,148	965,290	1,022,555	1,003,130	1,203,352	1,094,391	974,264	1,189,880	1,034,845
Otros Instrumentos Financieros	0	0	0	0	1,302	0	0	0	0	0
Pasivos por arrendamiento	0	0	0	0	0	2,283	1,764	967	60	2,997
Provisiones	32 638	22,042	27,613	4,697	6,820	22,251	33,563	45,337	25,191	26,591
Pasivos por impuestos a las ganancias diferidos	104 264	123,718	95,691	113,743	134,803	139,564	138,476	131,029	110,175	107,614
Total pasivos no corrientes	1 149 308	1,143,908	1,088,594	1,140,995	1,146,055	1,367,450	1,268,194	1,151,597	1,325,306	1,172,047
Total Pasivos	1 292 855	1,280,963	1,244,507	1,320,801	1,393,892	1,571,470	1,906,931	2,069,504	1,995,802	1,858,914
Patrimonio Neto										
Capital	531 461	531,461	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868
Acciones de Inversión	50 503	50,503	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones en tesorería	-108 248	-108,248	-119,005	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258
Capital Adicional	553 466	545,165	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779
Reserva Legal	176 458	188,075	160,686	168,356	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636

Otros resultados integrales acumulados	11 649	-16,602	-43,699	-11,946	-19,853	-33,378	-20,094	-17,787	-16,290	-16,551
Resultados Acumulados	727 765	677,086	611,652	519,285	497,200	456,629	271,595	268,618	261,994	285,345
Patrimonio Neto controlados	1 943 054	1,867,440	1,506,560	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008	1,213,098
Participación no controlada										
Total Patrimonio Neto	1 943 054	1,867,440	1,506,560	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008	1,213,098
Total Pasivos y Patrimonio neto	3 235 909	3 148 403	2 751 067	2 772 164	2 815 543	2 939 025	3 102 736	3 264 639	3 185 810	3 072 012

Nota: Elaboración propia; adaptado de otras fuentes, (Deloitte, 2011) (Deloitte, 2013) (Deloitte, 2014) (EY, 2018) (EY, 2020) (PWC, 2015) (PWC, 2016) (PWC, 2017) (PWC, 2021) (PWC, 2022).

Anexo 9. Estado de flujo de efectivo históricos (S/ 000).

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real
Flujo de Efectivo (S/ Miles)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Actividades de operación										
Utilidad antes del impuesto a las ganancias	286,594	170,546	116,653	102,046	175,471	84,950	184,900	225,313	210,267	262,930
Ajustes para conciliar la utilidad del ejercicio antes del impuesto a las ganancias con los flujos netos de efectivo:										
Depreciación y amortización	44,108	80,547	95,604	97,639	-	-	97,432	98,874	105,816	115,454
Costos financieros	36,346	75,422	73,784	87,003	96,092	101,774	88,948	95,651	107,555	101,473
Deterioro por baja de propiedad, planta y equipo	0			-					36,551	
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados	0			34,887	76,915	87,853	-			
Pérdida (ganancia) por instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados	0						-589	59	(19)	
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados	0						1,569			
Provisión para compensación a funcionarios a largo plazo	14,159	16,088	11,401	9,495	6,523	5,759	9,763	8,272	7,632	7,167

Castigo de capital adicional	-	-	6,759							
Cambios en la estimación de provisión para cierre de mina	514	5,259								
Ajuste como producto de la toma de inventarios físicos	2,438	2,462	2,045	2,237					1,589	5,567
Estimación por obsolescencia de inventarios	9,335	1,681	2,522	3,165	1,639	1,209	808	641		
Pérdida neta (ganancia neta) en enajenación de propiedades, planta y equipo	(11,579)	638	(358)	(28)	1,827	(1,339)	-1,083	-269		
Ganancia neta en la enajenación de inversiones disponibles para la venta	-	-	(243)	-					-293	883
Participación en los resultados de las subsidiarias	(32,521)	(41,023)	2,619	(28,607)	(38,536)	3,243	-85,421	-79,441	-75,016	-59,318
(Ganancia) pérdida por instrumentos financieros derivados de negociación	0				1,491	(5,337)				
Estimación para cuentas en cobranza dudosa	0		343	1						
Ingresos financieros	(6,787)	(2,710)	(4,751)	(4,061)	(1,609)	(2,607)	-1,838	-1,472	-4,339	-3,341
Diferencia en cambio no liquidada relacionada a transacciones monetarias	(10,386)	(782)	118	(525)	(357)	3,480	-7,792	3,775	40	713
Cambios en la estimación de provisión para cierre de mina	0			(910)						
Recupero de estimación por obsolescencia de inventarios	(426)									
Otros operativos, neto	1,607	(88)	55	(180)	1,778	1,865	4,792	7,902	16,543	6,759

Cambios en los activos y pasivos operativos:

Disminución (aumento) en cuentas por cobrar comerciales y diversas	16,965	45,887	(29,742)	(12,717)	11,156	(39,523)	9,037	58,781	37,618	-56,183
(Aumento) disminución en inventarios	14,878	(50,876)	(29,396)	(50,852)	(75,488)	38,030	-118,578	-284,976	90,751	15,621
Aumento (disminución) en gastos pagados por adelantado	(1,423)	(2,069)	2,766	(1,960)	(2,810)	3,448	-12,241	-8,854	14,219	-904
(Disminución) aumento en cuentas por pagar comerciales y diversas	3,044	(28,666)	(8,241)	1,939	(34,570)	(2,141)	36,191	57,242	-32,616	-13,142
Sub total	366,866.00	272,316.00	241,938.00	238,572.00	219,522.00	280,664.00	205,898.00	181,498.00	516,298.00	383,679.00
Cobro de intereses	1,847	1,453	817	1,480	1,458	1,351	3,624	1,987	4,596	3,348
Pago de intereses	(43,200)	(48,000)	(45,970)	(55,098)	(45,657)	(66,942)	-68,652	-81,333	-100,927	-101,329
Pago de impuesto a las ganancias	(79,454)	(32,855)	(13,736)	(32,658)	(13,773)	(10,608)	-23,757	-56,462	-69,426	-72,172
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	246,059.00	192,914.00	183,049.00	152,296.00	161,550.00	204,465.00	117,113.00	45,690.00	350,541.00	213,526.00

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real

Actividades de inversión

Devolución de aportes a subsidiarias										
Apertura de depósitos a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	-	-	-	-	-	(208,990)			(10,000)	(32,782)
Devolución de aportes a subsidiarias	-	26,000	-	-	-	-	75,756	4,989		
Dividendos recibidos de subsidiarias	-	24,000	60,502	23,000	-	8,000				77,159
Cobro de préstamos otorgados a terceros	-	-	-	-	167	3,606				326

Venta de propiedades, planta y equipo	23,310	504	4,934	4,623	2,725	2,435	5,510	829	705	4,391
Compra de propiedades, planta y equipo	(425,898)	(97,748)	(34,444)	(52,223)	(30,502)	(22,956)	(53,359)	(148,498)	(261,173)	(37,971)
Compra de intangibles	(878)	(1,723)	(1,386)	(2,450)	(4,234)	(4,021)	(7,969)	(5,858)	(7,441)	(12,823)
Compra de inversiones disponibles para la venta										(360)
Ingresos procedentes de la venta de inversiones disponibles para la venta	-	-	694	-	-	-	(1,779)	(363)		
Préstamo otorgado a relacionadas	-	-	(5,953)	-	-	(41,400)	(17,121)	-	(7,116)	(26,451)
Préstamos otorgados a terceros	-	-	-	-	(733)	(4,203)	(174)	(141)	(1,529)	(97)
Aporte de capital a subsidiarias	(56,602)	(38,812)	(3,760)	-	(2,106)	(2,198)	(1,982)	(917)	(1,745)	(11,436)
Redención de depósitos a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	-	-	-	-	-	208,990	-	-	10,000	32,782
Devolución de capital Calizas	-	-	-	-	-	-	-	679	-	
Inversión de nuevos negocios	-	-	-	-	-	-	-	-	(321)	
Venta de Ingible	-	-	-	-	-	-	-	-	2,018	
Cobro de préstamos otorgados a subsidiarias y relacionadas	39,837	18,028	2,396	2,260	-	41,400	17,121	-	7,116	25,501
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(420,231)	(69,751)	22,983	(24,790)	(34,683)	(19,337)	16,003	(149,280)	(269,486)	18,239
<i>El cual incluye efectivo utilizado en actividades de inversión de operaciones discontinuadas por</i>	<i>(41,720)</i>	<i>(35,185)</i>								

Actividades de financiamiento

Obtención de préstamos de subsidiarias										
Obtención de sobregiro				-	-	70,921			85,333	
Pago de sobregiro						-70,921			-85,333	
Pago de instrumento financiero (Bono)				-567,515						
Obtención de préstamos de subsidiarias		30,717	37,500		36,100	18,500	11,241	105,710	2,000	24,000
Préstamo pagado				-16,090	(610,999)	(616,880)		-448,984	-661,520	-384,364
Pago por prima – compra de bono				-4,545						

Pago de préstamos obtenidos de subsidiarias	(30,717)	-37,500		-21,800	-25,800	-16,947	-57,000			
Dividendos pagados	(162,168)	(154,401)	-124,993	-171,790	-120,975	-143,623	-336,821	-179,820	-175,431	-175,046
Pago de costo financiero de instrumentos de cobertura	(15,898)	(27,624)	-26,708	-26,443	-14,935	-15,685	-15,214	-15,390	-7,708	
Pago por arrendamientos						-749	-1,063	-1,104	-1,097	-1,479
Préstamos bancarios recibidos				613,529	632,868	785,590	220,000	525,000	639,000	303,200
Flujo por liquidación de instrumentos financieros derivados				22,789	1,458		3,879		93,323	
Compra de acciones en tesorería	(108,218)		-34,216							
Devolución de dividendos					328	321	481	229	465	297
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	(286,284)	(182,025)	(185,917)	(150,065)	(97,955)	1,674	(134,444)	(71,359)	(110,968)	(233,392)
Aumento (Disminución) neta de efectivo y equivalentes de efectivo	(460,456)	(58,862)	20,115	(22,559)	28,912	186,802	(1,328)	(174,949)	(29,913)	(1,627)
Diferencia en cambio neta	35,897	782	(118)	525	357	1,574	14,524	(5,755)	(40)	(327)
Efectivo y equivalentes de efectivo al 1 de enero	525,643	101,084	43,004	28,823	6,789	36,058	224,434	237,630	56,926	26,973
Transferencia de efectivo por escisión	-	-	(34,178)	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo al 31 de diciembre	101,084	43,004	28,823	6,789	36,058	224,434	237,630	56,926	26,973	25,019

Nota: Elaboración propia; adaptado de otras fuentes, (Deloitte, 2011) (Deloitte, 2013) (Deloitte, 2014) (EY, 2018) (EY, 2020) (PWC, 2015) (PWC, 2016) (PWC, 2017) (PWC, 2021) (PWC, 2022).

Anexo 10. Indicadores clave y ratios financieros.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real	Real
PACASMAYO									
Ingresos Pacasmayo		821,426	815,676	820,416	893,841	853,586	1,194,911	1,365,057	1,275,355
Costo de Ventas		-462,131	-457,214	-473,251	-541,095	-554,317	-842,806	-929,479	-797,078
Resultado Bruto		359,295	358,462	347,165	352,746	299,269	352,105	435,578	478,277
Margen Bruto (%)		43.7%	43.9%	42.3%	39.5%	35.1%	29.5%	31.9%	37.5%
EBITDA		301,159	319,346	322,316	329,281	290,943	309,237	356,139	394,372
Mg. EBITDA (%)		37%	39%	39%	37%	34%	26%	26%	31%
Resultado del Ejercicio		116,174.0	93,782.0	76,699.0	132,047.0	57,894.0	153,170.0	176,828.0	168,900.0
Margen neto (%)		14.1%	11.5%	9.3%	14.8%	6.8%	12.8%	13.0%	13.2%
ROE (promedio %)		6.2%	6.2%	5.3%	9.3%	4.2%	12.8%	14.8%	14.2%
ROA (promedio %)		3.7%	3.4%	2.8%	4.7%	2.0%	4.9%	5.4%	5.3%
Cuentas por Cobrar de Corto Plazo		89,136	119,774	129,791	117,340	160,633	116,952	57,669	17,682
Cuentas por Pagar de Corto Plazo		114,720	138,851	123,442	188,035	132,050	158,363	262,118	227,552
Inventarios		299,383	324,212	369,661	442,347	401,588	515,850	799,468	706,427
Rotación de cuentas por cobrar		9.2	6.8	6.3	7.6	5.3	10.2	23.7	72.1
Rotación de cuentas por pagar	-	4.0 -	3.3 -	3.8 -	2.9 -	4.2 -	5.3 -	3.5 -	3.5
<i>Inventories Turnover</i>	-	1.5 -	1.4 -	1.3 -	1.2 -	1.4 -	1.6 -	1.2 -	1.1
Días de cuentas por cobrar		40	54	58	48	69	36	15	5
Días de cuentas por pagar	-	91 -	111 -	95 -	127 -	87 -	69 -	103 -	104
Días de inventarios	-	236 -	259 -	285 -	298 -	264 -	223 -	314 -	323

Ciclo de conversión de efectivo	-	106.24	-	94.38	-	132.16	-	123.63	-	108.79	-	119.10	-	195.59	-	214.23
FM		1,085,508		737,746		782,922		828,839		1,070,689		839,890		666,176		721,603
NOF		337,368		333,651		355,164		374,616		594,912		247,562		103,930		83,616
Liquidez																
Liquidez corriente (%)		3.46		3.14		2.98		2.51		3.92		1.39		1.11		1.12
Pacasmayo																
Cash Ratio (%)		0.31		0.18		0.04		0.15		1.10		0.37		0.06		0.04
Estructura de capital y endeudamiento																
Deuda financiera total / EBITDA (x veces)		3.3		3.0		3.2		3.2		4.4		5.0		4.5		4.0
<i>Debt to Equity (%)</i>		51.7%		67.9%		70.3%		88.2%		84.8%		119.2%		151.3%		119.2%
<i>Debt to Capital (%)</i>		51.7%		67.9%		69.5%		85.2%		80.9%		86.5%		99.7%		90.1%

Nota: Elaboración propia; adaptado de otras fuentes, (Deloitte, 2011) (Deloitte, 2013) (Deloitte, 2014) (EY, 2018) (EY, 2020) (PWC, 2015) (PWC, 2016) (PWC, 2017) (PWC, 2021) (PWC, 2022).

ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

Anexo 11. Estado de resultados proyectados (S/ 000).

Estado de Resultados (S/000)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de Actividades Ordinarias	1,319,772	1,400,670	1,488,378	1,582,094	1,681,007	1,785,879
Costo de Ventas	-756,135	-791,433	-827,608	-860,020	-891,442	-934,150
Ganancia (Pérdida) Bruta	563,636	609,237	660,770	722,074	789,566	851,729
Gastos de Administración	-221,931	-232,290	-243,144	-254,094	-265,600	-277,999
Gastos de Ventas y Distribución	-18,315	-19,572	-20,934	-22,340	-23,850	-25,519
Otros ingresos operativos, neto	10,730	10,751	10,784	10,827	10,881	10,945
Deterioro por baja de propiedad, planta y equipo						
Ganancia neta en venta de acciones de subsidiaria						
Ganancia (Pérdida) Operativa	334,120	368,125	407,476	456,467	510,997	559,157
Ingresos financieros	2,676	2,143	1,716	1,374	1,101	882
Costos financieros	-108,647	-286,168	-110	-91,693	-286,209	-197
Participación en resultados de las subsidiarias	62,734	67,501	76,774	91,587	104,158	120,262
Ganancia (pérdida) neta por instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados	0	0	0	0	0	0
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados	0	0	0	0	0	0
Deterioro/ Ganancia de inversión en subsidiaria						
(Pérdida) ganancia neta por diferencia en cambio	-2,079	-2,206	-2,345	-2,492	-2,648	-2,813
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	288,804	149,395	483,511	455,242	327,399	677,290
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-85,197	-44,071	-142,636	-134,297	-96,583	-199,801
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	203,607	105,323	340,876	320,946	230,816	477,490
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto						
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	203,607	105,323	340,876	320,946	230,816	477,490
Tasa Efectiva	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%

Anexo 12. Estado de situación financiera proyectados (S/ 000).

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección	Proyección
Balance General (S/000)						
Activos						
Activos Corrientes						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	76,182	-20,063	92,338	157,708	8,540	176,300
Otros instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	78,145	81,357	84,774	88,329	91,957	95,682
Pagos a cuenta de impuestos y ganancias	42,808	72,790	96,082	49,780	161,096	151,595
Inventarios	697,282	713,266	728,544	739,074	747,417	763,671
Gastos pagados por adelantado	8,560	9,085	9,653	10,261	10,903	11,583
Total Activos Corrientes	902,977	856,434	1,011,391	1,045,152	1,019,913	1,198,830
Activos no corrientes						
Inversión en operaciones discontinuas	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar diversas	43,841	46,528	49,442	52,555	55,841	59,325
Gastos pagados por adelantado	0	0	0	0	0	0
Inversión financiera al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	239	239	239	239	239	239
Inversiones en subsidiarias	511,279	524,846	535,138	544,792	553,556	561,850
Otros Instrumentos Financieros	0	0	0	0	0	0
Inversiones Financieras disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0
Propiedad, Planta y Equipo, neto	1,752,541	1,782,665	1,808,218	1,830,018	1,845,754	1,856,487
Intangibles	24,019	28,719	41,062	65,801	103,207	150,167
Activo por derecho de uso	2,712	1,716	3,617	3,126	2,586	1,992

Total Activos No Corrientes	2,334,631	2,384,713	2,437,716	2,496,531	2,561,183	2,630,060
Total Activos	3,237,608	3,241,147	3,449,107	3,541,683	3,581,095	3,828,889
Pasivos y Patrimonio neto						
Pasivos Corrientes						
Cuentas por pagar comerciales	197,746	205,878	214,138	221,329	228,177	237,811
Obligaciones financieras	549,587	549,587	549,587	549,587	549,587	549,587
Pasivos por arrendamientos	741	741	741	741	741	741
Provisiones	49,442	61,897	91,092	118,972	140,553	179,715
Impuesto a las ganancias por pagar	29,261	-11,865	86,700	78,361	40,647	143,865
Total pasivos corrientes	826,778	806,238	942,259	968,990	959,705	1,111,719
Pasivos No Corrientes						
Pasivos Financieros (Obligaciones Financieras)	1,017,604	1,017,604	1,017,604	1,017,604	1,017,604	1,017,604
Otros Instrumentos Financieros	0	0	0	0	0	0
Pasivos por arrendamiento	2,092	1,096	2,997	2,506	1,966	1,372
Provisiones	46,027	58,482	87,677	115,557	137,138	176,300
Pasivos por impuestos a las ganancias diferidos	100,877	94,140	87,403	80,666	73,929	67,192
Total pasivos no corrientes	1,166,599	1,171,321	1,195,681	1,216,333	1,230,636	1,262,468
Total Pasivos	1,993,377	1,977,559	2,137,939	2,185,323	2,190,342	2,374,186
Patrimonio Neto						
Capital	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868
Acciones de Inversión	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones en tesorería	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258
Capital Adicional	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779
Reserva Legal	188,997	199,529	233,617	233,617	233,617	233,617
Otros resultados integrales acumulados	-9,814	-3,077	3,660	10,397	17,134	23,871
Resultados Acumulados	289,380	291,468	298,223	336,679	364,335	421,547

Patrimonio Neto controlados	1,244,231	1,263,588	1,311,168	1,356,360	1,390,754	1,454,703
Participación no controlada						
Total Patrimonio Neto	1,244,231	1,263,588	1,311,168	1,356,360	1,390,754	1,454,703
Total Pasivos y Patrimonio neto	3,237,608	3,241,147	3,449,107	3,541,683	3,581,095	3,828,889

Nota: Elaboración propia; adaptado de otras fuentes, (Deloitte, 2011) (Deloitte, 2013) (Deloitte, 2014) (EY, 2018) (EY, 2020) (PWC, 2015) (PWC, 2016) (PWC, 2017) (PWC, 2021) (PWC, 2022).

Anexo 13. Estado de flujo de efectivo proyectados (S/ 000).

Flujo de Efectivo (S/ Miles)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Actividades de operación						
Utilidad antes del impuesto a las ganancias	288,804	149,395	483,511	455,242	327,399	677,290
Ajustes para conciliar la utilidad del ejercicio antes del impuesto a las ganancias con los flujos netos de efectivo:						
Depreciación y amortización	103,589	108,652	113,789	114,940	116,583	121,805
Costos financieros	108,647	286,168	110	91,693	286,209	197
Deterioro por baja de propiedad, planta y equipo						
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados						
Pérdida (ganancia) por instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados						
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados a valor razonable con cambios en resultados						
Provisión para compensación a funcionarios a largo plazo	7,952	7,792	7,712	7,752	7,772	7,762
Castigo de capital adicional						
Cambios en la estimación de provisión para cierre de mina						
Ajuste como producto de la toma de inventarios físicos						
Estimación por obsolescencia de inventarios						
Pérdida neta (ganancia neta) en enajenación de propiedades, planta y equipo						
Ganancia neta en la enajenación de inversiones disponibles para la venta						
Participación en los resultados de las subsidiarias	-62,734	-67,501	-76,774	-91,587	-104,158	-120,262
(Ganancia) pérdida por instrumentos financieros derivados de negociación						
Estimación para cuentas en cobranza dudosa						
Ingresos financieros	-2,676	-2,143	-1,716	-1,374	-1,101	-882
Diferencia en cambio no liquidada relacionada a transacciones monetarias	2,079	2,206	2,345	2,492	2,648	2,813
Cambios en la estimación de provisión para cierre de mina						
Recupero de estimación por obsolescencia de inventarios						

Baja de intangibles						
Baja de inversión en subsidiaria extranjera						
Otros operativos, neto	30,920	17,117	50,679	48,007	35,390	70,562
Cambios en los activos y pasivos operativos:						
Disminución (aumento) en cuentas por cobrar comerciales y diversas	-3,773	-3,212	-3,417	-3,555	-3,628	-3,724
(Aumento) disminución en inventarios	-16,966	-15,984	-15,278	-10,530	-8,343	-16,254
Aumento (disminución) en gastos pagados por adelantado	-4,626	-525	-569	-608	-642	-680
(Disminución) aumento en cuentas por pagar comerciales y diversas	8,091	8,131	8,260	7,191	6,848	9,634
Sub total	459,306.92	490,097.75	568,652.03	619,665.47	664,977.45	748,261.21
Cobro de intereses	2,676	2,143	1,716	1,374	1,101	882
Pago de intereses	-108,647	-286,168	-110	-91,693	-286,209	-197
Pago de impuesto a las ganancias	-106,863	-115,179	-67,363	-96,334	-245,613	-87,082
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	246,472.91	90,893.59	502,895.50	433,012.38	134,256.22	661,864.58

Flujo de Efectivo (S/ Miles)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Actividades de inversión						
Apertura de depósitos a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	-1,294	-1,294	-896	-896	-1,095	-1,095
Devolución de aportes a subsidiarias						
Dividendos recibidos de subsidiarias	58,593	64,561	75,499	91,555	104,913	121,638
Cobro de préstamos otorgados a terceros	2	2	2	2	2	2
Venta de propiedades, planta y equipo	-10,150	-10,329	-9,790	-10,057	-7,906	-6,741
Compra de propiedades, planta y equipo	-118,994	-118,994	-118,994	-118,994	-118,994	-118,994
Compra de intangibles	-6,368	-14,152	-22,902	-32,428	-42,825	-53,763
Compra de inversiones disponibles para la venta						
Ingresos procedentes de la venta de inversiones disponibles para la venta						
Préstamo otorgado a relacionadas	-1,448	-1,344	-1,457	-1,557	-1,643	-1,742
Préstamos otorgados a terceros	-1,448	-1,344	-1,457	-1,557	-1,643	-1,742

Aporte de capital a subsidiarias	-6,591	-9,013	-7,802	-8,408	-8,105	-8,256
Redención de depósitos a plazo con vencimiento original mayor a 90 días						
Devolución de aportes por liquidación de subsidiaria extranjera						
Devolución de capital Calizas	0	0	0	0	0	0
Inversión de nuevos negocios	-321	-321	-321	-321	-321	-321
Venta de acciones de subsidiaria (neta de comisiones)						
Venta de inversión disponible para la venta						
Venta de Intangible						
Cobro de préstamos otorgados a subsidiarias y relacionadas						
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-88,020	-92,229	-88,118	-82,660	-77,616	-71,014

Flujo de Efectivo (S/ Miles)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Actividades de financiamiento						
Obtención de préstamos de subsidiarias						
Obtención de sobregiro						
Pago de sobregiro						
Pago de instrumento financiero (Bono)						
Obtención de préstamos de subsidiarias	91,241					
Préstamo pagado	-303,200	0	0	-620,688	-260,000	0
Pago por prima – compra de bono						
Pago de préstamos obtenidos de subsidiarias						
Dividendos pagados	-179,211	-92,704	-300,032	-282,491	-203,160	-420,277
Pago de costo financiero de instrumentos de cobertura						
Pago por arrendamientos	-905	-996	-1,096	-491	-540	-594
Préstamos bancarios recibidos	285,959	0	0	620,688	260,000	0
Flujo por liquidación de instrumentos financieros derivados						
Recaudación por emisión de acciones comunes y de inversión						
Compra de acciones en tesorería						

Devolución de dividendos	905	996	1,096	491	540	594
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	-105,211	-92,704	-300,032	-282,491	-203,160	-420,277

Aumento (Disminución) neta de efectivo y equivalentes de efectivo	53,242	-94,039	114,746	67,862	-146,520	170,573
Diferencia en cambio neta	-2,079	-2,206	-2,345	-2,492	-2,648	-2,813
Efectivo y equivalentes de efectivo al 1 de enero	25,019	76,182	-20,063	92,338	157,708	8,540
Transferencia de efectivo por escisión						
Efectivo y equivalentes de efectivo al 31 de diciembre	76,182	-20,063	92,338	157,708	8,540	176,300

Nota: Elaboración propia; adaptado de otras fuentes, (Deloitte, 2011) (Deloitte, 2013) (Deloitte, 2014) (EY, 2018) (EY, 2020) (PWC, 2015) (PWC, 2016) (PWC, 2017) (PWC, 2021) (PWC, 2022).

NOTA BIOGRÁFICA

Anthony Hernan Chiroque Gonzales

Ingeniero Industrial que cursa una Maestría en Finanzas con especialización en Gestión Integral de Riesgos. Reúne más de siete años de experiencia en control interno y gestión de riesgos en sectores altamente regulados —financiero y seguros—, liderando equipos en entornos de alta exigencia y orientando la toma de decisiones, la negociación y la resolución de problemas con enfoque estratégico. Su práctica se centra en la optimización de procesos clave y el cumplimiento de estándares regulatorios. Actualmente se desempeña en Efectiva Tu Financiera, donde ha sido Especialista de Riesgo Operacional (marzo de 2024–agosto de 2025) y, desde agosto de 2025, Jefe de Riesgo Operacional. Sus funciones incluyen la gestión del riesgo operacional y la continuidad del negocio, el fortalecimiento de la visibilidad de la gestión y la promoción de una cultura de riesgos para la creación de valor. Su trayectoria previa comprende posiciones de analista senior en Rimac Seguros (2022–2024) y Banco Ripley (2021–2022), así como roles en Cooperativa Pacífico y Banco de Comercio (2018–2021). En el ámbito académico, cursa la Maestría en Finanzas–Gestión Integral de Riesgos (Pacífico Business School, 2022–2025) y cuenta con formación en Ingeniería Industrial y certificaciones en mejora continua.

Elmer Lopez Cabezudo

Economista con más de ocho años de experiencia en Finanzas Corporativas, especializado en Planeamiento Financiero (OPEX y CAPEX) y evaluación comercial. Actualmente participa en la estructuración y análisis de rentabilidad para canales de venta, alineando objetivos comerciales con la estrategia corporativa. Su experiencia profesional se ha desarrollado principalmente en América Móvil, donde ha ocupado posiciones en Evaluación Financiera y Rentabilidad Comercial (desde enero de 2025), Planeamiento Financiero–Capex (2020–2024) y Planeamiento–Opex (2018–2020). Complementa su recorrido con roles en Corporación Vega y ALGOTEX.

Frank Vilchez Madrid

Gerente de Administración y Finanzas con más de una década de experiencia en los sectores de construcción e infraestructura. Su trayectoria se centra en control presupuestario, optimización del flujo de caja y análisis financiero bajo NIIF, con énfasis en la implementación de ERPs y el liderazgo de equipos multidisciplinarios. Desde mayo de 2023 se desempeña

como Gerente de Administración y Finanzas del Consorcio RIPCONCIV–STILER en Lima. Entre sus responsabilidades clave figuran la gestión integral de la ejecución financiera, la optimización del flujo de caja y la maximización de la rentabilidad; también supervisa la relación con subcontratistas y proveedores para asegurar el cumplimiento contractual. Ha liderado frentes vinculados a Cuatro Escuelas Bicentenario y al Hospital de Matucana. Previamente, como Contador General, estuvo a cargo de la supervisión de la contabilidad de grandes proyectos de infraestructura.