



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE UNACEM”

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

Presentado por

Sra. Kattia Lissete Beltran Arias

Sr. Jose Antonio Pereyra Hernandez

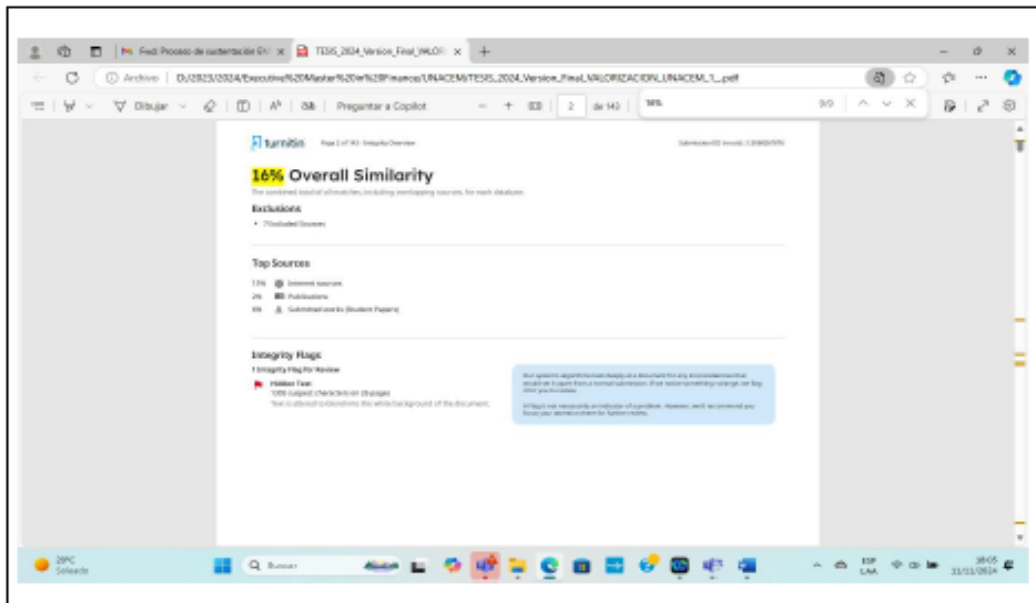
Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez

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

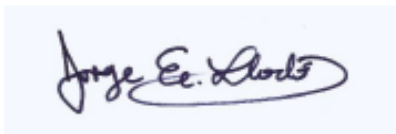
Lima, octubre 2024

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, Jorge Eduardo Lladó deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN DE UNACEM" presentado por Kattia Lissete Beltran Arias y Jose Antonio Pereyra Hernandez, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 5 de noviembre de 2024 dando el siguiente resultado:



Fecha: 05/11/2024



DEDICATORIA

Este trabajo se lo dedico de manera especial a mis queridos padres Dante Beltrán y Luzmila Arias por creer siempre en mí, en mis capacidades y alentarme a seguir creciendo como profesional dándome siempre su apoyo para lograr mis objetivos. Y un agradecimiento de todo corazón a mi amado esposo Luis Alberto Puente de la Vega por haber sido mi soporte en este camino profesional para lograr culminar la maestría con éxito, por su paciencia, apoyo incondicional y alegría siempre para motivarme a seguir adelante y hacer posible la culminación de la tesis.

Kattia Lissete Beltrán Arias

Este trabajo es dedicado de manera muy especial a mi padre José Manuel Pereyra y mi madre Susana Hernández, por su apoyo incondicional y la formación brindada a lo largo de todos los años de mi carrera. Un reconocimiento y agradecimiento importante a mi hermana Gisella por todos sus consejos y disposición para hacer este objetivo posible. Finalmente, gracias por el tiempo y las palabras de aliento a mis sobrinos Sebastián y André; así como de mi Tía Ana María y mi cuñado John Valverde.

José Antonio Pereyra Hernández

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a nuestros familiares por enseñarnos a ser perseverantes para lograr nuestras metas y objetivos. Así también, agradecemos a los profesores del Executive Master in Finance por sus enseñanzas y retornos a ser mejores profesionales y personas.

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo de este trabajo de investigación ha sido realizar la valorización de UNACEM Corp. S.A.A y Subsidiarias (Grupo UNACEM). Esto se ha llevado a cabo obteniendo primeramente el valor empresa de UNACEM Perú S.A. (en adelante UNACEM Perú) a través de la metodología de flujo de caja descontado y posterior a ello, se ha sumado el valor las subsidiarias las cuales se realizaron por dos metodologías: i) método de comparables (para UNACEM Ecuador y Skanon Investments); y ii) a valor libros para las demás subsidiarias tomado de los estados financieros auditados consolidados; esto debido a que no se cuenta con información contable detallada y estas empresas no cotizan en la bolsa de valores.

El Grupo UNACEM cuenta con 16 subsidiarias de las cuales UNACEM Perú representa el 64% del margen EBITDA del grupo, siendo la empresa cementera más grande del país con una participación de mercado de aproximadamente 47%, con ventas mayores de S/ 2, 834 Millones y con un ámbito de influencia estratégicamente ubicada en la parte central del país donde se incluyen la mayor cantidad de cartera de proyectos a construir. A su vez, UNACEM Ecuador y Skanon Investments representan en conjunto el 18% del margen EBITDA de todo el Grupo UNACEM.

En base a lo expuesto, se consideraron diferentes supuestos de proyección para las principales variables. Se realizó la proyección de las ventas de UNACEM Perú considerando su alta correlación histórica con el PBI construcción y sustentado a su vez en la cartera de proyectos por realizar en el país en base a Plan Nacional de Infraestructura y su priorización. Respecto a los costos de ventas estos se consideraron con proyecciones diferenciadas en los casos de energía y combustible dada su representatividad. Dado que, al cierre del 2022, la capacidad instalada de UNACEM Perú es del 80% y considerando el crecimiento proyectado se consideró una ampliación de inversión en capex que permita ampliar la capacidad de sus plantas con el debido análisis de sus costos asociados.

Finalmente, luego de la obtención del valor empresa de UNACEM Perú y sumado los valores estimados de UNACEM Ecuador, Skanon Investments y las demás subsidiarias mediante los métodos ya descritos se obtuvo el valor intrínseco de la acción de UNACEM Corp. y Subsidiarias

de S/ 3.50 con un upside de 94% sobre el valor de mercado de la acción de S/ 1.80 para el cierre del 2022. Este valor obtenido en la valorización realizada es consistente con la metodología de múltiplos comparables (rango entre 3.10 y 4.60 soles) y otras metodologías en las cuales en todas se considera que la acción de UNACEM Corp. y Subsidiarias se encuentra subvaluada.

Es por ello, que nuestra recomendación es comprar o mantener dicha acción puesto que la empresa mantiene una oportunidad de crecimiento debido a la brecha de infraestructura por cubrir en el país, su posicionamiento y liderazgo dentro del sector a lo largo de los años y porque mantiene niveles de endeudamiento saludables.

INDICE

Índice de Tablas	viii
Índice de Gráficos	ix
Índice de Anexos	xi
Introducción	xii
Capítulo I: Descripción del negocio	1
1.1. Descripción y Líneas de negocio	1
1.2. Productos y canales de distribución	3
1.3. Proceso productivo	4
1.4. Análisis de capacidad de planta	6
1.5. Accionistas	7
1.6. Grupo Económico y Subsidiarias.....	8
1.7. Cadena de Valor	13
1.8. Cotización de la acción	14
1.9. Gobierno Corporativo	18
1.10. Responsabilidad Social Empresarial	20
Capítulo II: Análisis del macroentorno, industria y estrategia de la empresa	21
2.1. Análisis macroeconómico	21
2.1.1. Análisis de la economía mundial	21
2.1.2. Análisis de la economía peruana	23
2.2. Análisis de la industria de cemento	25
2.2.1. Análisis de la industria cementera internacional	25
2.2.2. Análisis del sector construcción y cementero en el Perú	27
2.3. Análisis PESTEL	29
2.4. Análisis de la industria	30
2.4.1. Participación de mercado	30
2.4.2. Competidores y zonas de influencia	31
2.4.3. Despacho local de cemento.....	31
2.5. Análisis de cinco fuerzas de Porter	32

Capítulo III: Análisis Financiero	33
3.1. Evolución y composición de las ventas	33
3.2. Evolución y composición del Costo de Ventas	36
3.3. Evolución y composición del Capex	38
3.4. Finanzas Operativas	40
3.5. Finanzas Estructurales	43
3.6. Análisis de ratios financieros	44
3.7. Política de Dividendos	50
3.8. Estado de Flujo de Efectivo	51
3.9. Análisis de Du Pont	51
3.10. Diagnóstico Financiero	52
Capítulo IV: Análisis de Riesgos	54
Capítulo V: Posición Competitiva de la Empresa	57
5.1. Misión y Visión de la empresa	57
5.2. Estrategia de la empresa	57
5.3. Ventajas competitivas	58
5.4. Etapa del Ciclo de Vida de la Empresa	58
5.5. Matriz del Boston Consulting Group (BCG)	59
5.6. Análisis CANVAS	61
5.7. Análisis FODA y FODA Cruzado	61
5.8. Análisis VRIO	64
5.9. Matriz Peyea	65
Capítulo VI: Valorización	67
6.1. Estrategia de Valorización	67
6.2. Justificación de metodología para valorizar UNACEM Perú, UNACEM Ecuador y Skanon Investments, y resto de subsidiarias	67
6.2.1. UNACEM Perú	67
6.2.1.1. Método del Flujo de Caja Descontado (DCF)	67
6.2.1.2. Justificación de su uso para la valorización de UNACEM Perú	68
6.2.2. UNACEM Ecuador y Skanon Investments	68
6.2.2.1. Método Múltiplos de Empresas Comparables	68

6.2.2.2. Justificación de su uso para valorización de UNACEM Ecuador y Skanon Investments	69
6.2.3. Resto de Subsidiarias	69
6.2.3.1. Justificación del uso de valor en libros para valorización del Resto de Subsidiarias	69
6.3. Valorización UNACEM Perú	69
6.3.1. El método del WACC o del Flow -To-Firm (FTF).....	69
6.3.1.1. Estimación de la tasa de descuento (CAPM y WACC)	69
6.3.1.2. Supuestos de la Valorización UNACEM Perú	71
6.3.1.3. Estimación del Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)	74
6.3.1.4. Estimación del Enterprise Value (EV) UNACEM Perú	74
6.4. Valorización de UNACEM Ecuador y Skanon Investments	75
6.5. Valorización del Resto de Subsidiarias	75
6.6. Valorización UNACEM Corp. y Subsidiarias.....	76
6.7. Análisis de Sensibilidad	77
6.8. Otros métodos de valoración	78
6.8.1. Método de Múltiplos de Empresas Comparables	78
6.8.2. Método de Múltiplos de Transacciones Comparables	79
6.8.3. Recomendaciones de Analistas de Mercado	80
6.9. Análisis de Resultados	80
6.10. Football Field	81
6.11. Recomendación de inversión	81
Referencias Bibliográficas	82

Índice de Tablas

Tabla 1: Capacidad de producción	6
Tabla 2: Accionariado.....	7
Tabla 3: Directores y Gerencias principales	8
Tabla 4: Encuesta Anual de Cumplimiento de buenas prácticas del código de buen Gobierno corporativo	19
Tabla 5: Principales Cementeras del Mundo por Región	26
Tabla 6: Cartera Priorizada de Proyectos MEF 2022 – 2025	28
Tabla 7: Evolución Ventas UNACEM Perú	33
Tabla 8: Evolución Ventas y Costo de Ventas UNACEM Perú	36
Tabla 9: Evolución y distribución de Capex de Adiciones en UNACEM Perú	38
Tabla 10: Ratios de endeudamiento y cobertura comparables	48
Tabla 11: Distribución de Dividendos	50
Tabla 12: ROE (Dupont)	51
Tabla 13. Riesgos financieros y no financieros	55
Tabla 14: Análisis FODA	62
Tabla 15: FODA Cruzado	63
Tabla 16: Matriz VRIO	64
Tabla 17: Matriz Peyea	65
Tabla 18: Cálculo del Ke	71
Tabla 19: Cálculo del Costo promedio del Capital (WACC)	71
Tabla 20: Supuestos de Proyecciones	72
Tabla 21: Estimación de FCFE	74
Tabla 22: Enterprise Value UNACEM Perú	74
Tabla 23: Enterprise Value UNACEM Ecuador y Skanon Investments	75
Tabla 24: Valoración de la acción de UNACEM Corp. y Subsidiarias	76
Tabla 25: Escenarios de análisis de sensibilidad	77
Tabla 26: Múltiplos comparables para Grupo UNACEM	78
Tabla 27: Transacciones comparables	79

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Mercado de cemento	2
Gráfico 2: Cemento Embolsado	4
Gráfico 3: Estructura Anterior del Grupo UNACEM.....	9
Gráfico 4: Estructura Nueva del Grupo UNACEM	9
Gráfico 5: Grupo UNACEM	10
Gráfico 6: Capacidad Instalada Grupo UNACEM	11
Gráfico 7: Subsidiarias Grupo UNACEM	12
Gráfico 8: Cadena de Valor UNACEM Perú	13
Gráfico 9: Precio de la acción UNACEM Corp. y Volumen Negociado en miles de acciones	14
Gráfico 10: Evolución mensual del precio de la acción UNACEM Corp. (2018 a 2022) ..	15
Gráfico 11: Variación porcentual mensual de la acción UNACEM Corp vs el Índice General de la Bolsa (2018 a 2022)	16
Gráfico 12: Variación porcentual mensual de la acción UNACEM Corp. vs variación porcentual del PBI Construcción (2018 a 2022).....	17
Gráfico 13: Variación porcentual mensual de la acción UNACEM Corp. vs variación porcentual de la acción de Pacasmayo (2018 a 2022)	18
Gráfico 14: Crecimiento PBI Mundial	21
Gráfico 15: Expectativas de Inflación Mundial	22
Gráfico 16: Inflación en Latinoamérica 2021 – 2023.....	23
Gráfico 17: PBI Sectorial Perú	24
Gráfico 18: Producción Mundial de Cemento 2022 (Millones de TM)	25
Gráfico 19: Participación de mercado de UNACEM Perú 2022	30
Gráfico 20: Mercado de cemento en el Perú: Despachos de cemento	31
Gráfico 21: Ventas por línea de producto UNACEM Perú	34
Gráfico 22: Ventas UNACEM Perú y Despachos Cemento UNACEM Perú	35
Gráfico 23: Evolución Ventas de las principales Cementeras del Perú	36
Gráfico 24: Distribución de Costo de ventas	37
Gráfico 25: Capex (Adiciones) de empresas comparables	39

Gráfico 26: Ratio Capex / Ventas de empresas comparables	39
Gráfico 27: NOF vs FM UNACEM Perú	40
Gráfico 28: NOF vs FM Comparables	41
Gráfico 29: NOF vs Ventas comparables	42
Gráfico 30: Estructura de Financiamiento UNACEM Perú	43
Gráfico 31: Liquidez corriente comparables	45
Gráfico 32: Periodo Medio de Cobro	45
Gráfico 33: Periodo Medio de Pago	46
Gráfico 34: Periodo Medio Inventario	47
Gráfico 35: Ratios de Rentabilidad UNACEM Perú y comparables	49
Gráfico 36: Matriz de Riesgos	56
Gráfico 37: Ciclo de Vida UNACEM.....	59
Gráfico 38: Matriz BCG para UNACEM Perú	60
Gráfico 39: Representación gráfica de la Matriz Peyea	66
Gráfico 40: Valor Patrimonial Resto de Subsidiarias	75
Gráfico 41: Recomendaciones de analistas	80
Gráfico 42: Resumen de resultados de valorización	81

Índice de Anexos

Anexo 1: Cinco Fuerzas de Porter	86
Anexo 2. Estados Financieros Históricos	87
Anexo 3. Ratios Financieros UNACEM Perú	89
Anexo 4. Ratios Financieros Comparables Industria Cementera Perú	90
Anexo 5. Análisis CANVAS	91
Anexo 6. Cálculo de Betas	92
Anexo 7. Cálculo de Ke y WACC para sensibilidad	93
Anexo 8. Detalle de Supuestos para proyección - Ventas	94
Anexo 9. Análisis de correlación entre PBI Construcción y Despachos históricos UNACEM Perú	96
Anexo 10. Análisis de Regresión para proyección de Ventas	97
Anexo 11. Proyección de Ventas en base a Regresión	101
Anexo 12. Detalle de Supuestos para proyección – Costo de Ventas	103
Anexo 13. Detalle de Supuestos para proyección – Capex para ampliación de Planta para cemento	104
Anexo 14. Detalle de Supuestos para proyección – Otras partidas relevantes	107
Anexo 15. Múltiplos Comparables UNACEM Ecuador	109
Anexo 16. Múltiplos Comparables Skanon Investments	110
Anexo 17. Proyección de Estados Financieros	111

INTRODUCCIÓN

El Grupo UNACEM está conformado por 17 empresas subsidiarias que tienen participación en los sectores de: cemento, concreto, energía y servicios; las cuales se encuentran presentes en Perú, Ecuador, Estados Unidos, Chile y Colombia.

Entre las empresas más representativas del Grupo UNACEM están: UNACEM Perú S.A. (en adelante UNACEM Perú), UNACEM Ecuador y Skanon Investments. UNACEM Perú se dedica principalmente a la producción y comercialización de clinker y cemento representando aproximadamente el 64% de margen EBITDA del Grupo con una participación de mercado en el país del 47%; a su vez, UNACEM Ecuador representa el 9% del margen EBITDA del Grupo con una participación de mercado del 24%, y finalmente Skanon Investments representa el 9% del margen EBITDA del Grupo¹.

En base a lo antes señalado, UNACEM Perú impacta de manera significativa en los resultados del Grupo por lo que es muy importante su posicionamiento y desempeño en el desarrollo del negocio. UNACEM Perú es el líder en participación de mercado en Perú seguido por Cementos Pacasmayo (23%) y Yura (21%). UNACEM Perú ha alcanzado un nivel de ventas de 2,834 millones de soles con un margen EBITDA de 36%, una utilidad neta de 421 millones de soles y un margen neto del 15% al cierre del año 2022. Para el desarrollo de su actividad la empresa cuenta con los siguientes recursos estratégicos: 2 plantas de producción en Atocongo (Lima) y Condorcocha (Junín); y el apoyo de su subsidiaria CELEPSA la cual le provee energía eléctrica a través de sus centrales hidroeléctricas (Carpapata I, II, II, el Platanal y Marañón).

El Grupo UNACEM tiene 1,818,127, 611 acciones en circulación, cuya cotización es de S/ 1.80 por acción, al cierre del 2022. En los últimos 5 años el valor de la acción no ha superado los S/ 3.0. Entre sus principales accionistas se encuentra Inversiones JRPR S.A. (26.6%), Nuevas Inversiones S.A. (25.3%), AFP's (25.9%) y otros (22.2%); en donde las dos primeras son gestionadas por los hermanos Rizo Patrón.

¹ Apoyo & Asociados-UNACEM Corp S.A.A. y Subsidiarias-Mayo 2023

Por último, hay que mencionar que el cemento es una de las piezas claves en el desarrollo del país impactando directamente en el sector construcción que a su vez impacta en muchos otros sectores de nuestra economía. Por ello, nos motivó a analizar a la principal empresa de este sector en el mercado peruano como lo es UNACEM, quien es líder en el Perú, dada su buena gestión en todos estos años y ánimos por crecer, expandirse y optimizar resultados es que ha expandido su negocio de manera importante con subsidiarias en el exterior, a comparación de sus principales competidores como Pacasmayo que no cuenta con subsidiarias fuera del país y Yura que, si bien cuenta con una, esta es de menor tamaño. Esta forma de crecimiento va ligado a su propósito de *“Unidos crecemos para construir un mundo sostenible”* y las subsidiarias son importantes porque tienen presencia en su país de origen, extraen de manera responsable la materia prima y se cuenta con información financiera de algunas de ellas lo que genera un desafío para el análisis y valoración de la misma.

CAPITULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1. Descripción y líneas de negocio

La empresa Unión Andina de Cementos S.A.A (UNACEM S.A.A) fue constituida en diciembre de 1967 manteniendo como actividad principal la producción y comercialización, para venta local y exportación, de todo tipo de cemento, clinker y adoquines de concreto.

A partir del 1 de enero del 2022, el Grupo Rizo Patrón hizo una reorganización simple, que consistió en separar la actividad del holding de inversiones, a cargo de UNACEM Corp S.A.A (antes UNACEM S.A.A), del negocio cementero (UNACEM Perú S.A.). En ese sentido, la actividad principal del holding se centrará en: 1) invertir en empresas dedicadas a la fabricación, comercialización y venta de clinker, cemento, y otros materiales de construcción, así como en empresas del sector eléctrico (en el país y en el extranjero). 2) desarrollar toda clase de propiedad intelectual y tecnologías referentes a tales actividades; y 3) desarrollar todas las actividades, negocios y operaciones destinadas al control y/o gestión de sus subsidiarias y a la administración de sus inversiones.

Para el desarrollo de la presente valorización de UNACEM Corp. S.A.A y Subsidiarias (Grupo UNACEM) se realizará principalmente el análisis de la empresa UNACEM Perú que es la que tiene mayor incidencia e impacto en el grupo.

La unidad de negocio UNACEM Perú es la nueva empresa especializada en la producción y comercialización de clinker y cemento. Por otro lado, UNACEM Ecuador produce cemento a través de su planta en Otavalo y explota canteras a través de su subsidiaria Canteras y Voladuras S.A., CANTYVOL S.A. A su vez, Skanon Investment produce cemento a través de la planta de Drake Cement y tiene su operación integrada con unidades de negocio de concreto premezclado y agregados.

La empresa cuenta con dos plantas de producción: Atocongo en la provincia de Lima y la de Condorcocha en el departamento de Junín. Para el año 2022 las operaciones de la planta Atocongo y Condorcocha obtuvieron resultados operativos muy significativos logrando una producción de

6.3 millones de toneladas de clinker y una producción de 6.7 millones de toneladas de cemento², que representaron aproximadamente el 47% de los despachos nacionales al cierre del 2022³.

El mercado local de cementeras está compuesto por tres grupos empresariales, distribuidos geográficamente. En la región centro por: el grupo Rizo Patrón (en los departamentos de Lima y Junín) y Caliza Cementos Inca; en la región norte: el grupo Hochschule; y en la región sur: Cementos Yura representado por el Grupo Gloria. Las principales diferencias entre el desempeño de estas empresas depende básicamente de su estructura de costos, la cual está en función al costo de la energía, combustibles, materias primas y transporte.

Gráfico 1: Mercado de cemento



Fuente: Reporte sobre el mercado de adquisición de cemento mediante procesos de contratación pública – Indecopi 2022

² Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022

³ Fuente: Apoyo & Asociados UNACEM Corp. S.A.A. y Subsidiarias-Mayo 23

UNACEM opera en la región central del país, zona caracterizada por ser la más competitiva por concentrar el mayor porcentaje de población y de proyectos de inversión.

Al cierre del 2022, UNACEM Perú tiene una participación de mercado (pdm) de 47%⁴:

Los porcentajes de participación de cada una de las líneas de producción son las siguientes:

- Cemento (93.7% de los ingresos)⁵.
- Clinker (3.5% de los ingresos)
- Bloques, adoquines y pavimentos de concreto (2.8% de los ingresos)

1.2. Productos y canales de distribución

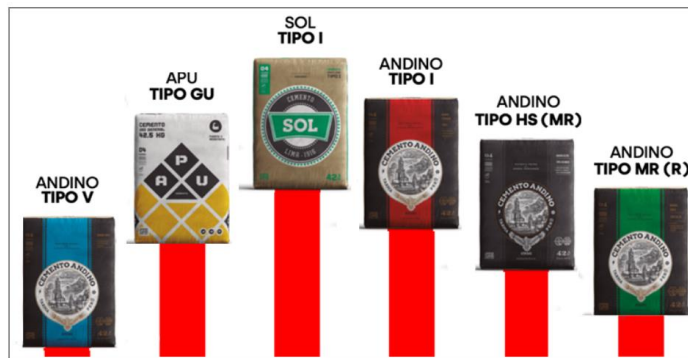
El cemento se comercializa de dos formas: cemento embolsado (69%) y cemento a granel (31%). Dentro de la categoría de cemento tiene un amplio portafolio de marcas como: Cemento Andino, Cemento Sol y Cemento Apu. Cada una se diferencia en precio, aplicación y mercado objetivo.

- Cemento Andino Tipo I: recomendado para estructuras sólidas y acabados finos.
- Cemento Andino Tipo HS: usado para obras civiles y estructuras sólidas que requieran resistencia contra el agua/agua salada.
- Cemento Sol: usos generales.
- Cemento Apu: usos generales, línea low cost.
- Cemento Andino Tipo V: usado para trabajos con exposición a agua salada y humedad.
- Cemento Andino Tipo MR: recomendado para proyectos de minería y relacionados.

⁴ Fuente: Apoyo y Asociados, UNACEM Corp S.A.A y Subsidiarias

⁵ EEFF UNACEM Perú 2022.

Gráfico 2: Cemento Embolsado



Fuente: Memoria anual UNACEM 2022

Los productos embolsados son vendidos a través de dos canales de distribución: el canal ferretero tradicional (Red de Ferreterías Progresol y ferreterías locales) y el canal moderno (grandes almacenes ferreteros y de autoservicio). El 91.2% del cemento embolsado se destina al canal tradicional, sostenido por la demanda de autoconstrucción y el restante 8.8% del consumo corresponde a la demanda de las empresas constructoras, la industria y el canal moderno.⁶

Cemento a granel se comercializa principalmente a: mineras, hidroeléctricas, petroleras, entre otras. El 58.6% estuvo destinado a empresas concreteras y el 32.5% a las empresas mineras e industriales.

La Red Progresol cuenta con 1,095 puntos de venta que abastecen a más de 7,200 tiendas independientes a nivel nacional.⁷

1.3. Proceso productivo

Los insumos principales para la elaboración del cemento son la piedra caliza, el yeso y la puzolana.

Las canteras de Atocongo y Pucará (ubicadas en Lima) abastecen a la planta de Atocongo de cal y yeso.

⁶ Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022.

⁷ Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022.

Las canteras de Cerro Palo, Venturosa y Calipa (ubicadas en Condorcocha) abastecen a la planta de Condorcocha de cal, yeso y puzolana, respectivamente.

Otro insumo importante es la producción es la energía eléctrica, la cual la provee CELEPSA (subsidiaria de UNACEM Corp.) a través de: i) la Central Hidroeléctrica Carpapata I, Carpapata II y Carpapata III, las que se encuentran en el predio de la planta de cemento de Condorcocha (Tarma –Junín), captando las aguas del río Tarma, generando un total de 18.8MW, ii) la Central Hidroeléctrica El Platanal (220MW, río Cañete) también subsidiaria de UNACEM y iii) la Central Hidroeléctrica Marañón (18.4MW, Huánuco).

Esta energía eléctrica generada es suficiente para satisfacer la producción, en caso sea necesario se adquiriría energía a través de otras fuentes.

UNACEM cuenta con más de 65 años de producción de cemento de alta calidad, para su obtención se cuenta con el siguiente proceso productivo⁸:

1. **Extracción:** se extrae la caliza de la cantera, con una adecuada planificación a base de controles estadísticos y muestreos de campo que permite obtener una explotación controlada y eficaz.
2. **Reducción:** es la segunda etapa del proceso en la cual se busca reducir el tamaño de la caliza, para lo cual pasa por una chancadora primaria para luego pasar por la chancadora secundaria, reduciendo la caliza a un máximo de 75mm, posteriormente se traslada la caliza para su molienda para su última reducción y ajuste en su composición química, así se obtiene el crudo el cual es llevado a los silos de homogenización para uniformizar su calidad.
3. **Obtención del clinker:** en esta etapa se obtiene el clinker a través de un proceso de calcinación (a 1,450 °C), el crudo pasa por el precalentador tras ello ingresa a los hornos en la cual tiene lugar su principal transformación y concluye en el enfriador.

⁸ Fuente: Memoria Anual UNACEM 2021.

4. **Molienda del cemento:** luego de salir del enfriador el clinker es transportado a la cancha de almacenamiento de donde es alimentado a las prensas de rodillo o a los molinos de bolas dosificándose yeso y demás adiciones dependiendo del cemento que se va a fabricar, una vez terminado la fabricación del cemento éste es trasladado a los silos de almacenamiento.

5. **Envasado y despacho:** en esta última etapa, el producto se coloca en bolsas de 42.5 kilos, en *big bag* o a granel con el uso de máquinas rotativas automáticas y manuales, después se descarga el producto a los camiones o bodegas de ferrocarril, el cemento a granel se despacha en camiones, bobonas o *big bag* de 1.5 toneladas de acuerdo con lo requerido por el cliente.

1.4. Análisis de capacidad de planta

En el 2022, tanto las plantas de Atocongo y Condorcocha lograron un ratio combinado de utilización de 94% en Clinker (2021: 93%) y de 81% en cemento (2021: 75%).⁹

En la Tabla 1, se puede apreciar las capacidades de producción por tipo de producto e indicando su porcentaje de utilización y su comparación con Cementos Pacasmayo.

Tabla 1: Capacidad de producción:

Plantas Productoras	UNACEM		Cementos Pacasmayo	
	Atocongo	Condorcocha	La Libertad	Piura
Ubicación	Lima	Junín	La Libertad	Piura
Capacidad de Prod. De Clinker	4.8 MM TM	1.9 MM TM	1.5 MM TM	1.0 MM TM
Capacidad de Prod. De Cemento	5.5 MM TM	2.8 MM TM	2.9 MM TM	1.6 MM TM
Utilización en 2022 (cemento)	84%	73%	61.4%	84.4%
Vida útil	Aprox 30 años	Aprox 150 años		

Fuente: Memoria Anual 2022 UNACEM Perú y Pacasmayo.

⁹ Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022.

1.5. Accionistas

Unacem Corp S.A.A. (antes UNACEM S.A.A.) fue constituida en diciembre de 1967. Actualmente es la holding de inversiones del Grupo Unacem y se dedica a realizar inversiones en empresas dedicadas a la producción y comercialización de todo tipo de cemento, concreto, clinker y otros materiales de construcción en el país y en el extranjero, así como desarrollar toda clase de propiedad intelectual y tecnologías relacionadas a tales actividades.

A partir del 01/01/2022 se hizo efectiva la reorganización simple, que consistió, entre otros, en separar la actividad de holding de inversiones, a cargo de UNACEM Corp S.A.A. (antes UNACEM S.A.A. que cambió la denominación en Jun-22), del negocio cementero (UNACEM Perú S.A.).

El capital social de UNACEM Corp S.A.A. al cierre de diciembre 2022 corresponde a 1, 818, 127, 611 acciones comunes con un nominal de S/ 1 por acción.

Tabla 2: Accionariado

Nombre	Participación
Inversiones JRPR S.A.	26.59%
Nuevas Inversiones S.A	25.25%
AFP's	25.89%
Otros	22.27%

Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022

Entre las empresas Inversiones JRPR S.A y Nuevas Inversiones S.A cuentan con el 51.8% y éstas son empresas gestionadas por los hermanos Rizo Patrón. Inversiones JRPR SA tiene el control de dirigir las políticas financieras y operativas de la Compañía.

La compañía cuenta con un directorio conformado por 11 participantes de los cuales tres son directores independientes, lo que demuestra las buenas prácticas de gobierno corporativo de la empresa.

Tabla 3: Directores y Gerencias principales

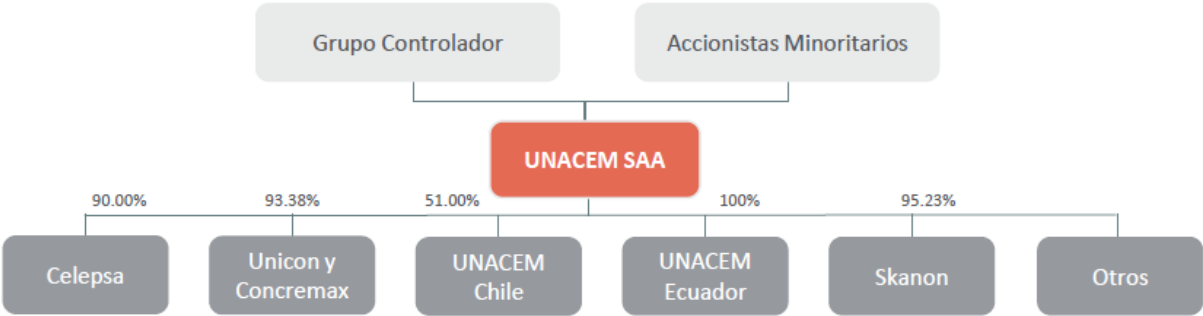
Nombre	Cargo
Ricardo César Rizo Patrón de la Piedra	Presidente del Directorio
Alfredo Joaquín Gastañeda Alayza	Vicepresidente del Directorio
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director
María Elena Rizo Patrón de la Piedra	Director
Martín Ramos Rizo Patrón	Director
Jaime Fernando Sotomayor Bernos	Director
Carlos Alfonso Ugas Delgado	Director
Diego Miguel de la Piedra Mineti	Director
Elmer Rafael Cuba Bustinza	Director Ind.
José Antonio Damián Payet Puccio	Director Ind.
Jorge Ramírez del Villar López de Romaña	Director Ind.
Eduardo Sánchez Verdejo	Gerente General
Francisco Barúa Costa	Gerente Adm. y Finanzas

Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022

1.6. Grupo económico y subsidiarias

El Grupo UNACEM está presente a la fecha en 5 países: Perú, Ecuador, Chile, Colombia y EE. UU.; cuya estrategia ha sido contar con un portafolio diversificado en los negocios de cemento, concreto, energía y servicios.

Gráfico 3: Estructura Anterior del Grupo UNACEM



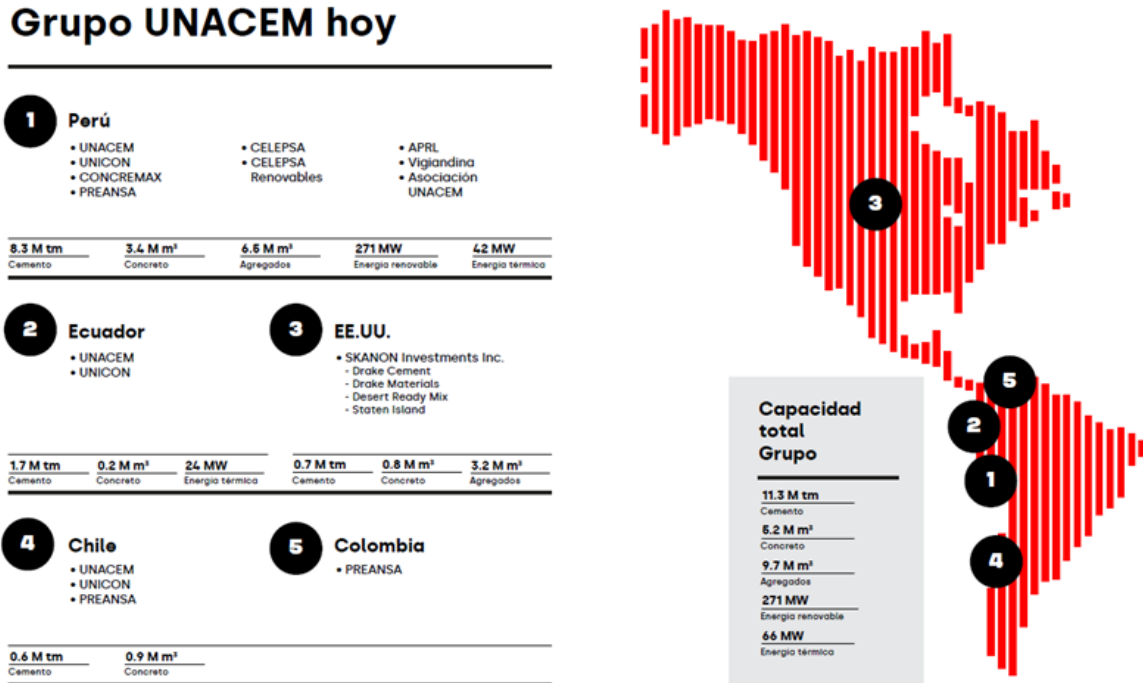
Fuente: Elaboración propia en base a EEFF UNACEM Corp. S.A.A y Subsidiarias y Reporte Integrado 2022 Grupo UNACEM

Gráfico 4: Estructura Nueva del Grupo UNACEM



Fuente: Elaboración propia en base a EEFF UNACEM Corp. S.A.A y Subsidiarias y Reporte Integrado 2022 Grupo UNACEM

Gráfico 5: Grupo UNACEM



Fuente: Memoria Anual UNACEM 2021

En el 2022 las ventas de UNACEM Corp. y subsidiarias (Grupo UNACEM) ascendieron a S/ 5,979 MM (+18.0% vs. 2021), explicado principalmente por: i) un mayor volumen de despachos y aumentos en los precios promedio de venta del cemento en Perú y ii) un mejor desempeño de las unidades de negocio en Ecuador y Estados Unidos. Además, a nivel consolidado UNACEM Corp. obtuvo un EBITDA (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 1,582 MM y un margen EBITDA de 26.5% (S/ 1,548 MM y 30.6%, respectivamente, en el 2021).

UNACEM Perú, principal subsidiaria de UNACEM Corp. representó el 47% de los ingresos y alrededor del 64% de EBITDA del Grupo. Las otras empresas más representativas del Grupo son: UNACEM Ecuador y Skanon Investment, ambas con un aporte de aproximadamente el 9% del EBITDA del Grupo cada una.

Gráfico 6: Capacidad Instalada Grupo UNACEM

Capacidad Instalada Grupo UNACEM					
(miles de TM)					
	2018	2019	2020	2021	2022
Planta Atocongo					
Clinker	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Cemento	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Planta Condorcocha					
Clinker	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
Cemento	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Unacem Ecuador					
Clinker	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Cemento	1,500	1,600	1,600	1,600	1,600
Drake Cement					
Clinker	600	600	600	600	600
Cemento	600	730	730	730	730
Unacem Chile					
Clinker	-	-	-	-	-
Cemento	-	-	-	300	600
Total Perú					
Clinker	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
Cemento	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
Total Grupo UNACEM					
Clinker	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
Cemento	10,400	10,630	10,630	10,930	11,230

Fuente: Apoyo & Asociados – UNACEM Corp. y Subsidiarias - Mayo 2023

Entre las principales subsidiarias del Grupo tenemos:

Con presencia nacional:

- Unión de Concreteras SA (“Unicon”) y Concremax SA forman la línea de negocio de concreto de UNACEM. Unicon, enfocada a obras civiles de gran envergadura y megaproyectos, provee diversos tipos de concreto, premezclados, prefabricados y servicios específicos para cada tipo de proyecto; y, está presente también en Ecuador y Chile.

Concremax ofrece servicios similares pero enfocados en proyectos pequeños y medianos.

- CELEPSA: Celepsa opera la central hidroeléctrica El Platanal desde marzo 2010, quien brinda el servicio de energía a UNACEM Perú.
- PREANSA SAC: Prefabricados Andinos Perú SAC es una subsidiaria del grupo dedicada a la venta de productos de concreto prefabricados industriales. Preansa inició operaciones en Perú en el 2007 y también está presente en Chile (2014) y Colombia (2016).

Con presencia internacional:

- UNACEM Ecuador: en el 2014 se ingresó al mercado ecuatoriano a través de la compra de la planta Otavalo a Lafarge. En Ecuador, son el segundo productor más grande.
- SKANON INVESTMENTS: holding subsidiario de UNACEM quien aglomera los negocios de cemento y agregados de UNACEM en Arizona y Nevada (EEUU) a través de Drake Cement (“Drake”).

En el Gráfico 7 se muestra el detalle del valor del patrimonio de las subsidiarias del Grupo UNACEM.

Gráfico 7: Subsidiarias Grupo UNACEM

En miles de Soles

País	Entidad Subsidiaria	Actividad	% part directa	Patrimonio Neto al 31/12/22
Perú	Unacem Peru SA	Producción y venta de cemento	99.99%	2,351,568
Perú / Ecuador	Inversiones Imbabura SA y Subsidiarias	Producción y venta de cemento	100.00%	1,631,609
Estados Unidos	Skanon Investments, Inc y Subsidiarias	Producción y venta de cemento y concreto	95.84%	1,082,052
Perú	Compañía Eléctrica El Platanal SA y Subsidiarias	Venta de energía y potencia	90.00%	824,323
Perú / Chile	Inversiones en Concreto y Afines SA y subsidiarias	Venta de concreto y premezclado	93.38%	418,054
Chile	Unacem Chile SA y subsidiarias	Producción y venta de cemento y concreto	99.89%	99,472
Perú	Inversiones Nacionales y Multinacionales Andinas SA - INMA	Negocio Inmobiliario	99.77%	93,234
Chile	Prefabricados Andinos SA - PREANSA Chile	Producción y venta de prefabricados de concreto	50.00%	13,265
Perú / Colombia	Prefabricados Andinos Perú SAC y subsidiarias	Producción y venta de prefabricados de concreto	50.00%	4,913
Perú	ARPL Tecnología Industrial SA - ARPL	Servicios de asesoría y asistencia tecnológica	100.00%	49,769
Perú	Generación Eléctrica de Atocongo SA - GEA	Servicios de operación de planta térmica	99.85%	1,399
Perú	Minera Adelaida SA - MINERA	Extracción de minerales metalíferos no ferrosos	100.00%	26,828
Perú	Vigilancia Andina SA - VASA	Servicios de vigilancia	55.50%	7,766
Perú	Depósito Aduanero Conchán SA - DECOSA	Servicios de almacenaje	99.99%	1,130
Perú	Digicem SA (antes Transportes Lurín SA) - DIGICEM	Servicios informáticos	99.99%	107
Perú	Naviera Conchán SA - NAVIERA	Servicios	100%	-

6,605,489

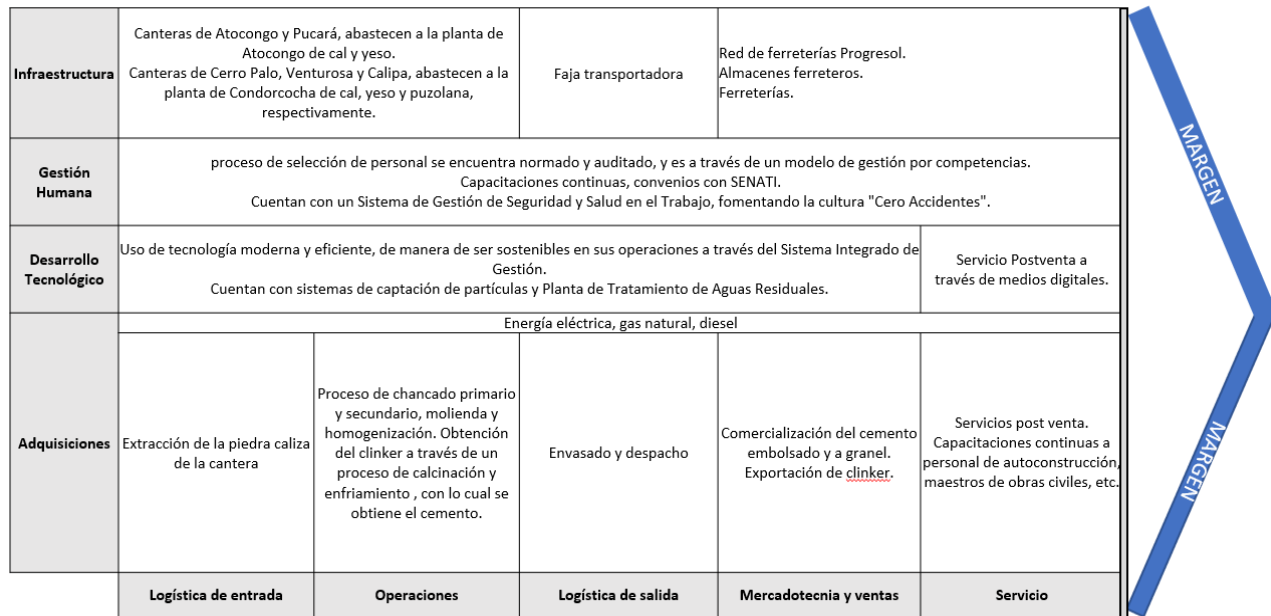
Fuente: Estados Financieros Consolidados UNACEM Corp. S.A.A. y Subsidiarias.

1.7. Cadena de Valor

La cadena de valor es el conjunto de actividades que tiene una empresa para poder crear valor para el cliente final y rentabilidad. Estas actividades se dividen en dos categorías: primarias y actividades de apoyo. Este modelo gráfico permite identificar estrategias para obtener un mayor margen y una ventaja competitiva frente a sus competidores (Porter, 1985).

En el caso de UNACEM Perú las principales actividades primarias son las siguientes: i) extracción de piedra caliza; ii) proceso productivo de obtención de cemento y clinker, iii) envasado y despacho, iv) comercialización; v) servicio post venta. Por el lado de las actividades de apoyo no están relacionadas directamente a la producción y venta del cemento, estas actividades están relacionadas a la infraestructura de la empresa, la gestión humana, el desarrollo tecnológico y las adquisiciones. El modelo gráfico de lo antes señalado se encuentra a continuación.

Gráfico 8: Cadena de Valor UNACEM Perú



Fuente: Elaboración propia

1.8. Cotización de la acción

UNACEM Corp. al cierre de diciembre 2022 logró una capitalización bursátil de S/. 3,273 MM (S/1.8 soles por acción), teniendo un nivel de presencia bursátil de 60.6% de acuerdo con la Bolsa de Valores de Lima al cierre del periodo de análisis.

Gráfico 9: Precio de la acción UNACEM Corp. y Volumen Negociado en miles de acciones



Fuente: Elaboración propia en base a información BVL, 2022.

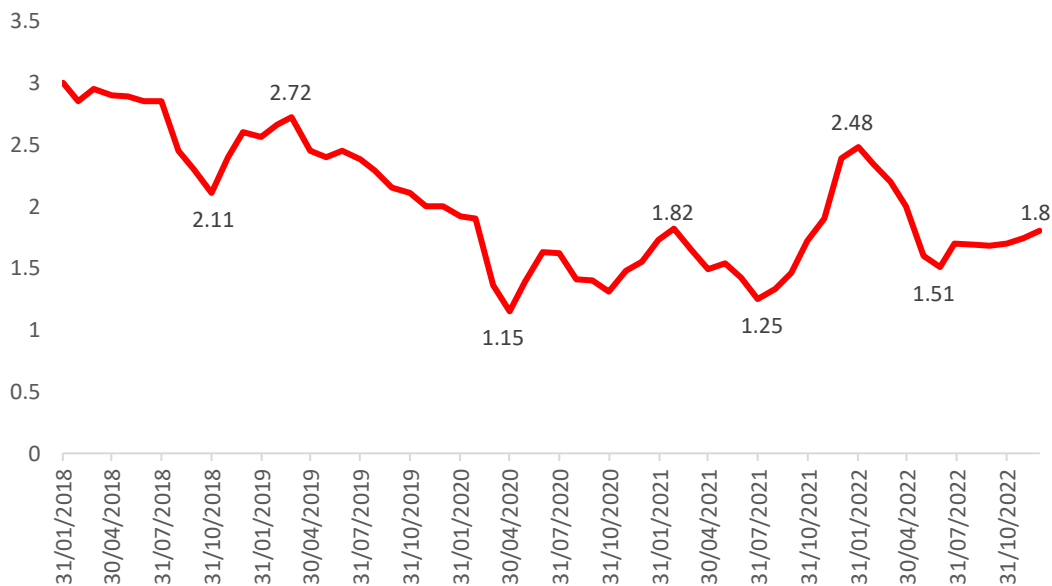
En los últimos diez años el valor de la acción de UNACEM Corp. ha venido decreciendo de manera intermitente. En este horizonte de evaluación se tuvo un pico de S/ 4.2 por acción en mayo del 2013 y desde este momento hasta el inicio del 2016 la acción tuvo una tendencia netamente decreciente. A partir del 2016 a la fecha el valor de la acción ha tenido momentos de recupero, pero no pudiendo superar la barrera de S/ 3.0 por acción y su tendencia promedio es decreciente.

Según información en la BVL, UNACEMC1 (ticker de la acción de UNACEM Corp.) tiene un índice de liquidez de 8.23 y ocupa el puesto 10 en el ranking de liquidez.

Según los datos obtenidos de los movimientos de precio de la acción de UNACEM Corp. esta se ha encontrado en promedio alrededor del S/ 1.50 y S/ 2.64 durante todo el año 2022.

Se puede visualizar que la tendencia del precio de la acción de UNACEM Corp. ha sido decreciente desde el inicio del 2018 hasta llegar a un valor mínimo de S/ 1.15 a abril del 2020 por efectos de la pandemia. A su vez, posterior a ello se observa una recuperación con fluctuaciones en el periodo de abril 2020 a enero 2022 en la cual la acción logra alcanzar un valor de S/ 2.48. Finalmente, durante el 2022 la acción ha descendido cerrando el ejercicio en S/ 1.8.

Gráfico 10: Evolución mensual del precio de la acción UNACEM Corp. (2018 a 2022)

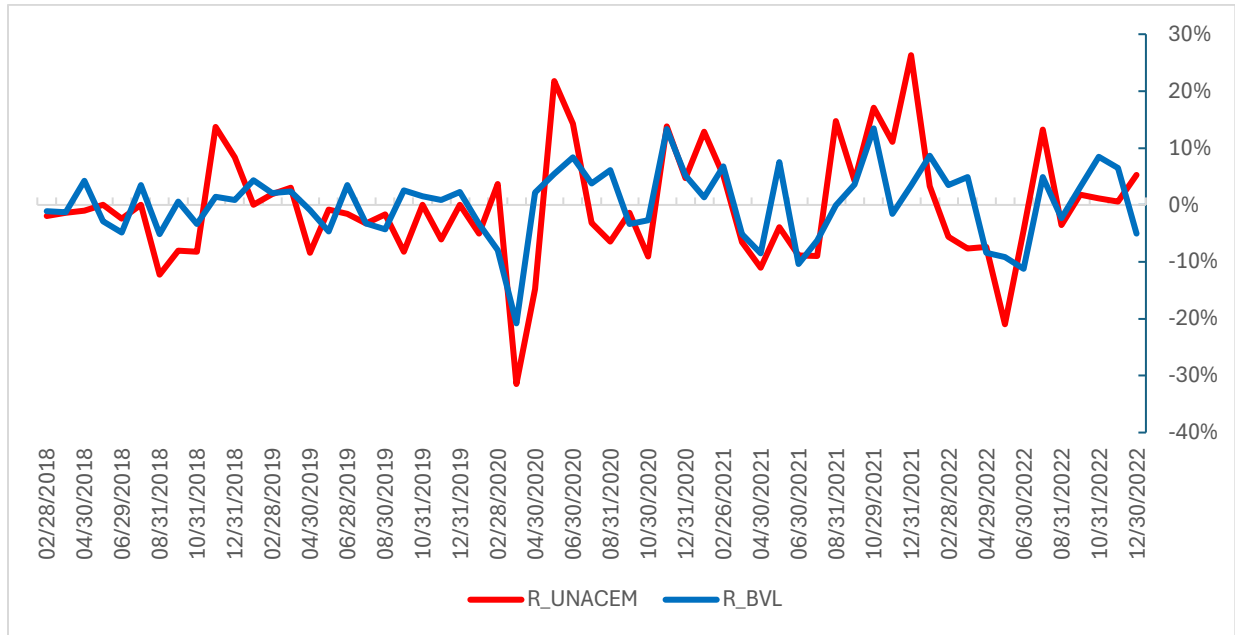


Fuente: Elaboración propia en base a información BVL, 2022.

Se puede visualizar en el Gráfico 11 que el comportamiento de la variación porcentual del precio de la acción de UNACEM Corp. vs la variación porcentual del índice de la bolsa tienen similar comportamiento en la mayoría del tiempo. Es decir, cuando hay una tendencia positiva en la variación de la bolsa, este comportamiento también es replicado por la acción de UNACEM Corp, y cuando la tendencia de la variación de la bolsa es negativa, UNACEM Corp. se comporta de la misma manera en la mayoría de los casos. Es importante señalar que la variabilidad de la

rentabilidad de la acción de UNACEM Corp. es mayor a la que muestra el índice de la bolsa de valores. Entonces, esto indicaría beta apalancado sería mayor que 1.

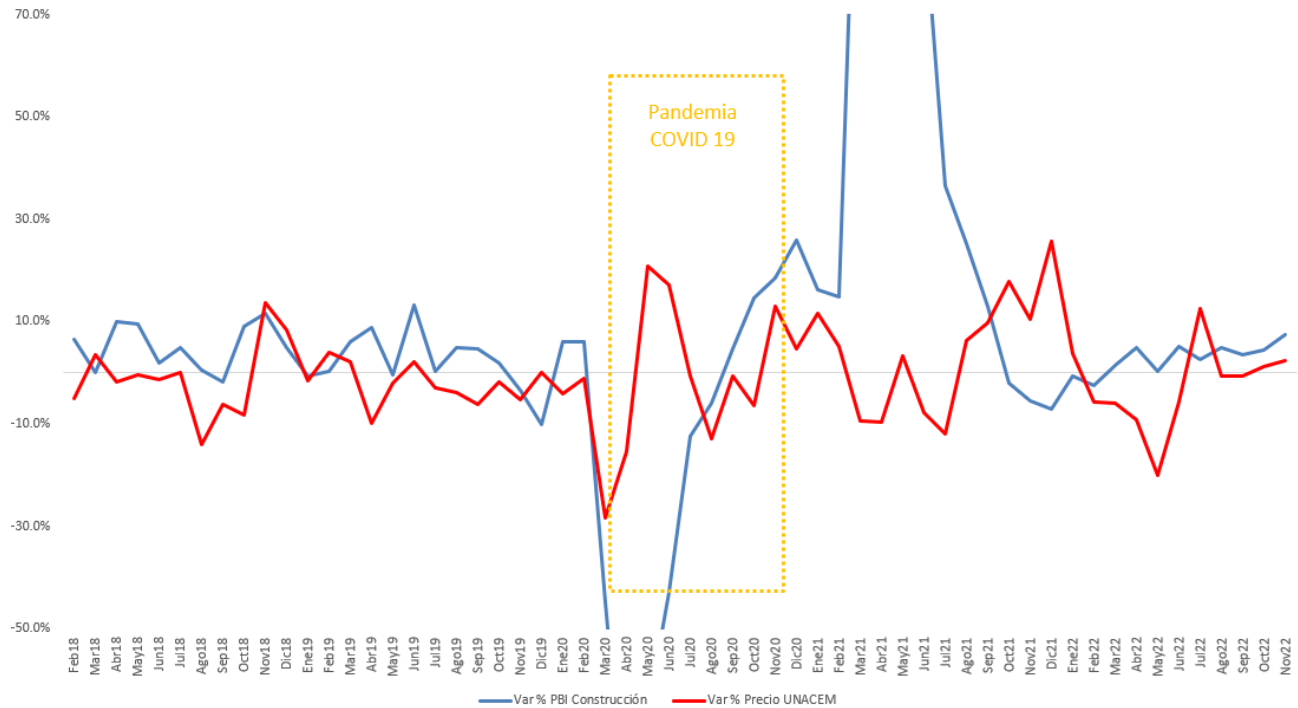
Gráfico 11: Variación porcentual mensual de la acción UNACEM Corp vs el Índice General de la Bolsa (2018 a 2022)



Elaboración Propia en base a data de la BVL.

En base a lo mostrado en el Gráfico 12 se aprecia que existe en general una correlación entre el comportamiento de los rendimientos de la acción de UNACEM Corp. y la variación porcentual del PBI Construcción. Sin embargo, estos tienen fluctuaciones y reversiones en espacios de tiempo durante el periodo de análisis. Las acciones de UNACEM Corp. se mueven en base a las expectativas de los inversionistas y estas no siempre están alineadas y en la misma temporalidad del comportamiento que pueda tener la variación del PBI Construcción. A su vez, es importante señalar que el volumen de transacciones y liquidez de la bolsa de valores de Lima es menor a otras bolsas de mayor envergadura por lo cual no necesariamente reflejan el valor real de la empresa. Se observa un comportamiento diferenciado: años de pandemia versus años post efectos de pandemia. La variación porcentual precio de la acción es mayor que variación porcentual del PBI construcción en años post pandemia.

Gráfico 12: Variación porcentual mensual de la acción UNACEM Corp. vs variación porcentual del PBI Construcción (2018 a 2022)

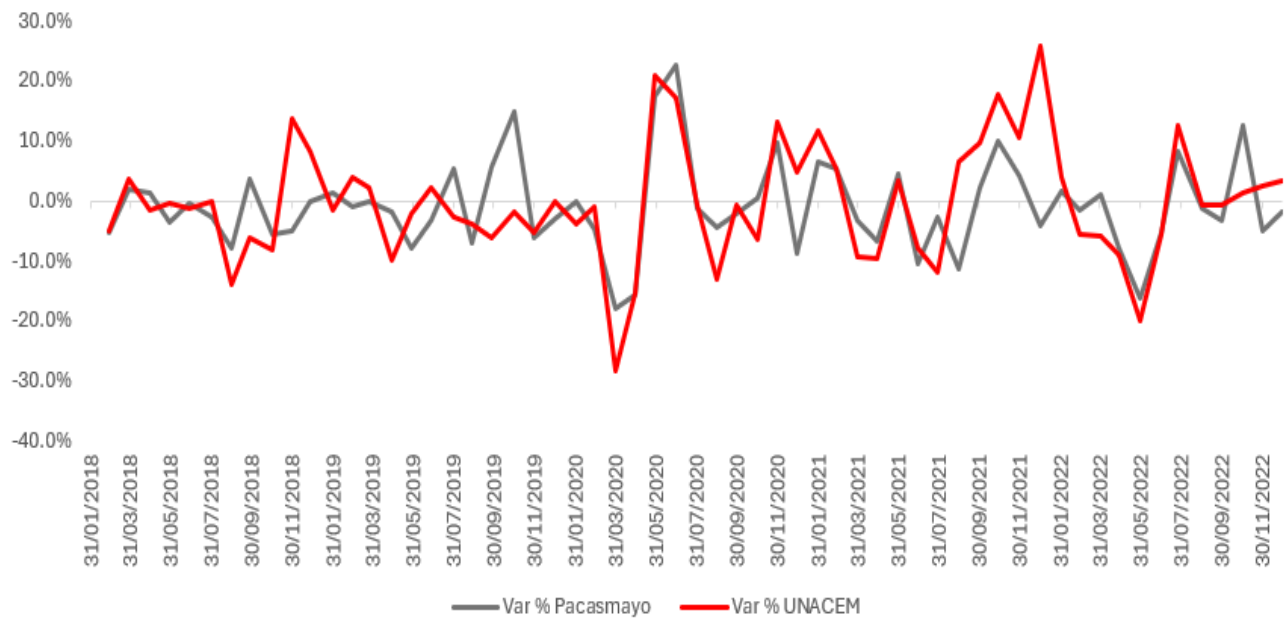


Elaboración Propia en base a data de la BVL y data del BCRP.

Respecto a la variación porcentual de la acción de UNACEM Corp. y la variación porcentual de la acción de Pacasmayo, se puede apreciar que en los últimos 3 años (del 2020 al 2022 inclusive) los rendimientos de ambas acciones han ido generalmente en la misma dirección. Sin embargo, se aprecia una mayor volatilidad de los rendimientos de UNACEM Corp. frente a los de Pacasmayo principalmente en los valores extremos. Esto se puede deber a que el mercado percibe un mayor riesgo en la acción de UNACEM Corp. frente a la de Pacasmayo por su participación de mercado y por su influencia geográfica puesto que se encuentra enfocado en la zona central y abarca el departamento de Lima que es donde es más visible el desarrollo de proyecto y/o impactos de diversa índole (ver Gráfico 13).

En base al gráfico obtenido se concluiría que el beta de UNACEM sería mayor que el de Pacasmayo, lo que podría ser explicado debido a la volatilidad observada.

Gráfico 13: Variación porcentual mensual de la acción UNACEM Corp. vs variación porcentual de la acción de Pacasmayo (2018 a 2022)



Elaboración Propia en base a data de la BVL.

1.9. Gobierno corporativo

UNACEM Corp. S.A.A., al adoptar voluntariamente el Código de Buen Gobierno Corporativo, desarrolla su gestión en el marco de los Principios de Buen Gobierno Corporativo, a través de buenas prácticas empresariales que le permitan garantizar el buen desempeño de la compañía, y crear valor para sus grupos de interés.

La manera de garantizar este cumplimiento es a través de La Junta General de Accionistas (JGA), el Directorio y La Gerencia, el Comité de Auditoría y Transparencia de la información. El Directorio es el ente máximo de la administración de la empresa, la cual promueve una cultura de gestión integral de riesgos, aprueba el apetito de riesgo y revisa periódicamente la estrategia de gestión de riesgos. Está compuesta por 11 miembros elegidos por la JGA por 2 años y actualmente lo componen personas de distintas especialidades, competencias, prestigio, ética, etc.¹⁰

¹⁰ Fuente: Memoria Anual UNACEM 2022

Adicionalmente, cuenta con comités de gestión para la toma de decisiones de UNACEM Corp. como Comité de Auditoría, Riesgos y Cumplimiento, Comité de Ética y Buena Conducta, Comité Comercial, Comité de Estrategia y Sostenibilidad; y, Comité de Nombramientos y Compensaciones.

Dentro de las prácticas de transparencia, publican al cierre del ejercicio su memoria anual, y los estados financieros son auditados por empresas de auditoría externa; a su vez, informan a través de su portal web los hechos de importancia y otros que consideren relevantes.

Tabla 4: Encuesta Anual de Cumplimiento de buenas prácticas del código de buen gobierno corporativo

Pilares	Total Evaluaciones	Cumple	No Cumple / No Precisa	% Cumplimiento
PILAR I Derecho de los Accionistas	14	13	1	93%
PILAR II Junta General de Accionistas	15	14	1	93%
PILAR III El Directorio y la Alta Gerencia	40	36	4	90%
PILAR IV Riesgo y Cumplimiento	13	12	1	92%
PILAR V Transparencia de la Información	6	5	1	83%
TOTAL	88	80	8	91%

Fuente: SMV – Encuesta Gobierno Corporativo UNACEM.

Se concluye que la empresa tiene buenas prácticas de gobierno corporativo las cuales se reflejan en la encuesta anual de gobierno corporativo donde un cumplimiento por encima del 90%.

1.10. Responsabilidad Social Empresarial

Su gestión de responsabilidad social promueve la articulación del Estado – Comunidad con el objetivo de contribuir al desarrollo local y de las comunidades sostenibles.

Tienen catalogado el propósito “Unidos crecemos para construir un mundo sostenible”, lo cual refleja la optimización de su generación de valor, seguridad y salud, disminución de la Huella Ambiental, la generación de valor social y el desarrollo de talento.

Por el lado de los trabajadores, cuentan con el programa corporativo de seguridad Vida Primero, cuyo objetivo es velar por la vida e integridad de los trabajadores; en el eje climático, apuntan a la reducción de emisiones de CO2 en sus procesos. El Grupo UNACEM pertenece al Global Cement and Concrete Association y como UNACEM Perú están trabajando para alcanzar la neutralidad de carbono al 2050. Respecto al consumo de energía, tanto la calórica como la eléctrica, se está trabajando para mejorar las eficiencias¹¹.

De igual manera, tienen compromiso desde el 2015 en medir la huella hídrica en sus dos plantas (Atocongo y Condorcocha) y establecer metas de reducción en el corto, el mediano y el largo plazo.¹²

¹¹ Memoria Anual UNACEM 2022.

¹² <https://asociacionunacem.org/proyectos-e-iniciativas/responsabilidad-social/>

CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL MACROENTORNO, INDUSTRIA Y ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

2.1. Análisis macroeconómico:

2.1.1. Análisis de la economía mundial

Según el reporte de inflación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP 2023a), la economía mundial tiene una proyección de crecimiento de 2.4% para el 2023, recuperándose así de un estancamiento en el inicio del año 2022. Esta recuperación se manifiesta principalmente debido a la mejora parcial de los choques de oferta que han venido afectando a la economía mundial desde el 2021 debido a las restricciones en la cadena de suministros globales. Otro factor importante de la mejora en la proyección de crecimiento es el levantamiento de las restricciones sanitarias debido a la pandemia global que han marcado la recuperación de la economía China con una proyección de crecimiento de 5.2% para el 2023. La proyección de crecimiento para el Perú para el 2023 es de 2.6% muy alineado al crecimiento mundial proyectado.

Gráfico 14: Crecimiento PBI Mundial

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

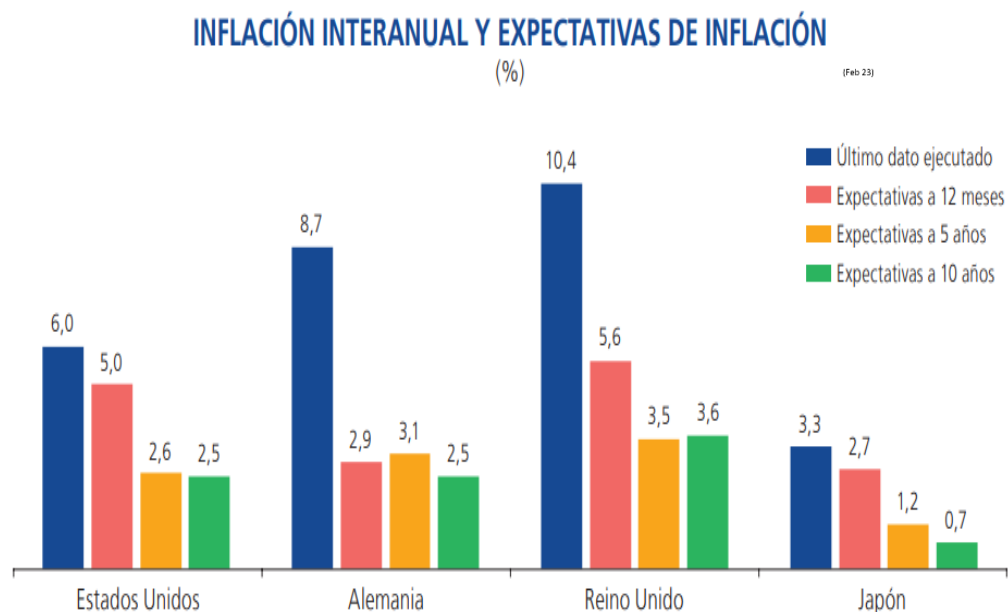
	PPP*	2022**	2023		2024	
			Ri Dic.	Ri Mar.	Ri Dic.	Ri Mar.
Economías desarrolladas	42,2	2,6	0,6	0,7	1,4	1,4
De las cuales						
1. Estados Unidos	15,9	2,1	0,6	0,8	1,2	1,2
2. Eurozona	12,0	3,5	0,0	0,4	1,3	1,3
3. Japón	3,9	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1
4. Reino Unido	2,3	4,1	-0,5	-0,8	0,7	0,7
5. Canadá	1,4	3,5	1,1	1,0	1,9	1,6
6. Otros	6,8	2,4	1,4	1,4	2,4	2,4
Economías en desarrollo	57,8	3,9	3,6	3,7	4,0	4,1
De las cuales						
1. China	18,7	3,0	4,8	5,2	4,8	5,0
2. India	7,0	6,7	6,0	6,0	5,5	6,0
3. Rusia	3,1	-2,2	-2,9	-2,9	1,8	1,6
4. América Latina y el Caribe	7,3	3,9	1,5	1,2	2,3	2,0
Argentina	0,7	5,4	0,5	0,0	2,0	1,8
Brasil	2,4	2,9	0,9	0,9	2,0	1,8
Chile	0,4	2,4	-0,5	-1,0	2,0	2,0
Colombia	0,6	7,5	1,8	0,5	2,8	1,5
México	1,9	3,1	1,3	1,1	2,1	1,9
Perú	0,3	2,7	2,9	2,6	3,0	3,0
5. Otros	21,7	4,6	3,8	3,8	3,8	3,8
Economía Mundial	100,0	3,3	2,3	2,4	2,9	2,9

Fuente: Reporte de Inflación BCRP. Marzo 2023.

En contraparte, las proyecciones de crecimiento brindada por el Banco Mundial en el *Global Economic Prospects* de enero 2023, reflejan la misma tendencia de crecimiento, pero con un ligero ajuste de proyección tanto para la economía mundial (1.7% para el 2023) como para la economía China (4.3% para el 2023).

Respecto a las expectativas inflacionarias, las principales economías desarrolladas para los próximos años tienen una tendencia decreciente tanto en Estados Unidos como la Eurozona y Japón. Para el corto plazo las expectativas de inflación en estos países se reducen ligeramente pero aún por encima de las metas de los bancos centrales.

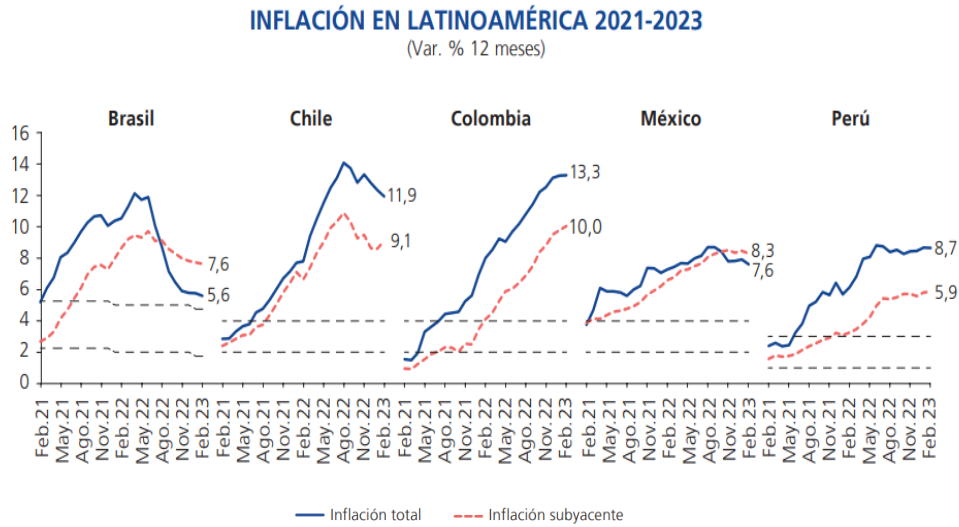
Gráfico 15: Expectativas de Inflación Mundial



Fuente: Reporte de Inflación BCRP. Marzo 2023

Por el lado Latinoamericano, se tienen tendencias inflacionarias con ligeras alzas en algunos países (Colombia, México, Perú) y con tendencias a la baja en otros como Brasil y Chile.

Gráfico 16: Inflación en Latinoamérica 2021 – 2023



Fuente: Reporte de Inflación BCRP. Marzo 2023

Luego de incrementos importantes de la tasa de interés por parte de la FED, lo que afecta a todas las economías, principalmente las latinoamericanas; se tiene la expectativa que estos incrementos cada vez serán menores en base a lo señalado por el reporte de inflación del BCRP de marzo del 2023. Cabe destacar que la tasa de interés de referencia de Perú al cierre del 2022 se encuentra en el orden del 7.5% pero es de las menores tasas de referencia en comparación con México, Colombia, Chile y Brasil.

2.1.2. Análisis de la economía peruana

Acorde a lo señalado por el BCRP para el cierre del 2022 la tasa de crecimiento del Perú fue de 2.7%. Este crecimiento estuvo marcado principalmente por la disminución de las restricciones sanitarias, así como una recuperación en el sector agropecuario e hidrocarburos.

Sin embargo, las protestas sociales acaecidas durante el mes de diciembre de 2022 principalmente en las regiones del sur del Perú afectaron el dinamismo de la economía por lo que se tuvo un resultado de crecimiento menor al esperado proyectado del 2.9% para el cierre del 2022.

Gráfico 17: PBI Sectorial Perú

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022	2023*			2024*	
			Enero	RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
PBI primario	6,4	0,6	1,2	6,3	5,1	2,8	3,0
Agropecuario	4,6	4,3	1,9	2,4	2,2	2,7	2,7
Pesca	9,9	-13,7	33,0	11,6	5,0	3,5	3,5
Minería metálica	10,5	-0,2	-3,6	8,6	7,0	2,8	3,1
Hidrocarburos	-4,6	4,0	-3,5	4,7	4,7	4,9	4,9
Manufactura	3,2	-2,9	13,3	6,9	5,3	2,0	2,0
PBI no primario	15,7	3,2	-1,8	2,0	1,9	3,1	3,1
Manufactura	25,2	2,3	-3,3	2,0	1,0	3,0	3,0
Electricidad y agua	8,5	3,9	3,3	5,0	4,6	3,9	3,9
Construcción	34,9	3,0	-11,7	1,3	1,0	3,2	3,2
Comercio	17,8	3,3	1,2	2,4	2,2	3,5	3,5
Servicios	11,9	3,4	-1,2	2,0	2,1	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,7	-1,1	2,9	2,6	3,0	3,0

Fuente: Reporte de Inflación BCRP. Marzo 2023

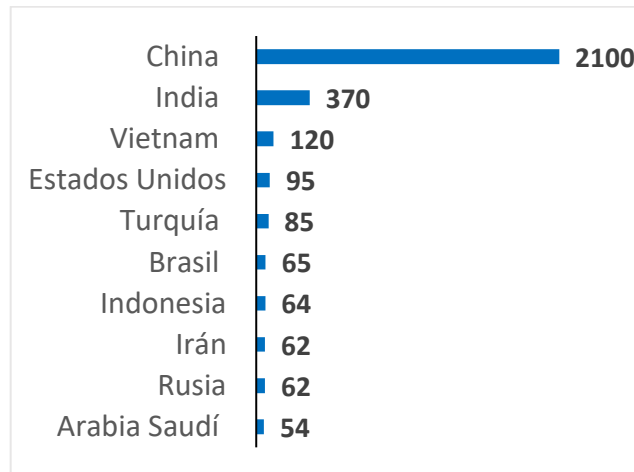
Se tiene una proyección de crecimiento para la economía peruana del 2.6% conforme a lo reportado en Reporte de Inflación de Marzo del 2023 del BCRP (con un ajuste a la baja de 0.3 puntos porcentuales referente a lo señalado en el informe a cierre de diciembre 2022). El crecimiento esperado se sustenta principalmente en el proyecto Quellaveco que ha iniciado operaciones y la reactivación de las minas que tuvieron paralizaciones en el 2022. Sin embargo, se estima una menor inversión privada debido principalmente a la alta conflictividad social, la disminución de la confianza empresarial y la incertidumbre política. A su vez, se estima en el 2023 un menor dinamismo de la inversión pública por cambio de nuevas autoridades subnacionales. A estos efectos anteriores se suman la mayor intervención de la Contraloría en las dependencias públicas debido a los niveles de corrupción, los efectos propios del Ciclón Yaku y las perspectivas de un Fenómeno El Niño moderado.

2.2. Análisis de la industria de cemento

2.2.1. Análisis de la industria cementera internacional

Para el año 2022, China sigue siendo el mayor productor mundial de cemento (2,100 millones de toneladas métricas) teniendo más del 50% de la producción mundial, seguido muy por detrás por la India y Vietnam con 370 y 120 millones de toneladas métricas, respectivamente. A nivel de la región los principales países productores de cemento son Brasil y México con 65 y 50 millones de toneladas métricas, respectivamente.

Gráfico 18: Producción Mundial de Cemento 2022 (Millones de TM)



Fuente: Statista 2023.

Acorde con lo señalado por IMARC Group en su análisis de la industria de cemento mundial para el 2022, se indica que el mercado mundial de cemento alcanzó los 363.2 millones de dólares y se espera que alcance un mercado de 518 millones de dólares para el 2028, con una expectativa de crecimiento estimada del 6.2% para el periodo 2023 a 2028. En dicho estudio se señala cuáles son las 10 principales empresas cementeras del mundo las cuales se detallan en la siguiente tabla.

Tabla 5: Principales Cementeras del Mundo por Región.

Ranking	Empresa	País	Región
1	China National Building Material Co., Ltd. (CNBM)	China	Asia
2	LafargeHolcim Ltd.	Suiza	Europa
3	Anhui Conch Cement Co., Ltd	China	Asia
4	Heidelberg Cement AG	Alemania	Europa
5	CEMEX S.A.B. de C.V	México	América
6	UltraTech Cement Ltd.	India	Asia
7	Votorantim Participações S. A.	Brazil	América
8	InterCement Brasil S.A.	Brazil	América
9	CRH PLC	Irlanda	Europa
10	Buzzi Unicem USA, Inc.	USA	América

Fuente: Elaboración propia en base IMARC *Top 10 Cement Manufacturing Companies in the World*

Según lo indicado por la *Global Cement Concrete Association (GCCA)*, se tiene el objetivo de las principales empresas de cemento y hormigón llegar a la meta de cero emisiones para el 2050. La tendencia de la industria cementera mundial es principalmente reducir la huella de carbono para contribuir a reducir el calentamiento global. La industria del cemento ya ha obtenido avances significativos con una reducción del 20% de emisiones de CO₂ en sus procesos constructivos y se espera llegar al 25% como meta para el 2030. Como miembros de la industria cementera peruana dentro de la GCCA están las empresas UNACEM y Cementos Pacasmayo; y como afiliada se encuentra ASOCEM (Asociación de Productores de Cemento del Perú). Entre las principales acciones que se han considerado para lograr la meta a 2050 es la reducción del combustible fósil usado en los procesos productivos de la industria por el uso de energías alternativas limpias; otro punto relevante es la búsqueda de la captura y utilización / almacenamiento de carbono mediante la economía circular.

El cemento es uno de los insumos más importantes para la elaboración del hormigón (concreto), este es el material de construcción más utilizado en el mundo por su durabilidad, disponibilidad, versatilidad, resistencia entre otros. Hoy no existe un sustituto natural para el concreto por lo que la necesidad de cemento para su elaboración está asegurada por un periodo relevante de tiempo. En la industria se tienen otros métodos constructivos con materiales como ladrillo y *drywall* los

cuales son ideales para construcciones de poca envergadura, complejidad y resistencia pero que no son sustitutos del concreto ante infraestructuras que requieren una mayor durabilidad y resistencia.

2.2.2. Análisis del sector construcción y cementero en el Perú

Según lo señalado en el Reporte de Inflación de marzo 2023 del BCRP, el sector construcción logró un crecimiento del 3.0% al cierre del 2022, principalmente por el dinamismo de las obras públicas; sin embargo, el consumo interno de cemento disminuyó en 0.7% respecto al año anterior.

En este reporte la proyección de crecimiento para el sector construcción para el 2023 ha sido ajustada a la baja, disminuyendo su perspectiva de 1.3% de crecimiento proyectado al cierre de diciembre 2022 a 1.0% de crecimiento para este nuevo reporte. Este ajuste se encuentra fundamentado principalmente por la disminución de los despachos de cemento ocurridos durante el primer trimestre del 2023 principalmente por paralizaciones relacionadas a conflictos sociales y las afectaciones ocurridas por las lluvias suscitadas en el norte; así como el cambio de autoridades locales y regionales que generan una caída en el ritmo de ejecución de la inversión como nivel de ejecución.

Para el 2024, se espera un crecimiento del orden del 3.2% impulsado por un crecimiento esperado de la inversión pública y privada de la cartera de proyectos a ejecutar.

A pesar de la coyuntura actual, los eventos de desastres representan una oportunidad natural para la reconstrucción que debe beneficiar al sector construcción en el mediano plazo. En diciembre del 2022, el director de la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios (ARCC) recalcó que el presupuesto total para el 2023 es de S/ 4,753 millones en su rol ejecutor basados en el Acuerdo Gobierno a Gobierno (G2G) con el Reino Unido que contemplan obras de defensas ribereñas, drenajes pluviales, obras en el sector educación y salud entre otros, lo que incrementará la inversión pública.

Por el lado de la inversión privada, a pesar de que esta se contrajo 0.5% en el 2022 y se tiene la proyección de contracción de 0.5% también para el 2023, se estima que esta incremente a 1.8%

para el 2024, fundamentado en la recuperación de la confianza empresarial y la estabilización política.

Tabla 6: Cartera Priorizada de Proyectos MEF 2022 – 2025

Sector	Proyectos	Inversión (Millones S/)
Salud	22	7,470
Transportes	18	84,147
Agua y Saneamiento	12	6,800
Comunicaciones	9	11,135
Educación	4	7,650
Electricidad	2	1,944
Agricultura y Riego	2	5,169
Hidrocarburos	1	19,157
Producción	1	2,864
Ambiente	1	286
Total	72	146,622

Fuente: MEF, Priorización de Proyectos Plan Nacional de Infraestructura Sostenible, Octubre 2022.

2.3. Análisis PESTEL

Factor	Descripción	Impacto	Probabilidad	Impacto en el tiempo
Político	Inestabilidad política ante destitución de presidente Castillo	-	Alta	Corto y Mediano Plazo
	Cambio de autoridades locales y regionales	-	Alta	Corto y Mediano Plazo
	Creación de Autoridad Nacional para la Infraestructura que reemplazará a la reconstrucción con cambios. Se espera se concreten alcances, reglamento y normativa.	-	Alta	Corto y Mediano Plazo
Económico	Se estima una menor inversión privada debido a la conflictividad social, disminución de confianza empresarial e incertidumbre política.	-	Alta	Mediano Plazo
	Crecimiento de costos relacionados a materiales de construcción (4.8% al cierre del 2023), energía y flete entre otros.	-	Medio	Corto Plazo
	Incremento de tasas financieras de financiamiento.	-	Medio	Mediano Plazo
	Crecimiento de 3% del sector construcción en 2022 principalmente por avance de obras públicas. Se espera un crecimiento de 1.0% en el sector para 2023 y un incremento a 3.2% para el 2024 debido a las mejoras futuras de inversión pública y privada.	+	Medio	Mediano y Largo Plazo
	La Autoridad para la Reconstrucción con cambios indicó un presupuesto total para ejecución de obras de S/ 4,753 millones en base a los acuerdos de gobierno a gobierno (G2G).	+	Alto	Mediano y Largo Plazo
Social	Protestas y paralizaciones	-	Bajo	Corto Plazo
	Aumento del trabajo remoto que incentiva el acondicionamiento de las viviendas al uso laboral mediante la autoconstrucción.	+	Bajo	Corto y Mediano Plazo
	Pérdida de poder adquisitivo de la población debido a inflación de 8.5% en Perú.	-	Alto	Corto y Mediano Plazo
	Destrucción y deterioro de infraestructura debido al ciclón Yaku.	+	Alto	Corto y Mediano Plazo
	Fenómeno del Niño con probabilidad de ocurrencia del 66% que podrían afectar en el 2024 nuevamente a la población principalmente del norte del país.	+	Alto	Mediano Plazo
Tecnológico	Implementación y mejora de canal de comunicación, atención e interacción con colaboradores, proveedores y clientes debido al trabajo remoto. Aumento de uso de herramientas tecnológicas operativas y comunicacionales.	+	Alto	Corto y Mediano Plazo
	Avances tecnológicos para la integración de la cadena de suministro, necesidades de control y optimización de uso de energías renovables y disminución de huella de carbono y huella de agua.	+	Medio	Mediano y Largo Plazo
Ecológico	Promueven la venta de los cementos adicionados Andino Ultra, Andino Forte y Apu, que permiten reducir la huella de Carbono y las emisiones de CO2. Este impacto ambiental se mide con el factor K/C (tm clínker/tm cemento) que en 2022 llegó a 0.851 (1.39% menos vs el 2021).	+	Alto	Corto y Mediano Plazo
	Concuerda con la Certificación Ambiental ISO 14001 y Certificado Azul (empresa hídricamente responsable).	+	Alto	Largo Plazo
	El 70% del consumo de combustible en hornos proviene del uso de combustible más limpio (gas natural) y más del 90% de la energía eléctrica de fuentes renovables.	+	Alto	Largo Plazo
	Promueven reducir, reutilizar, reciclar y recuperar los residuos sólidos de su proceso productivo y áreas de apoyo.	+	Medio	Mediano Plazo
Legal	Existen normas respecto al límite de emisión para plantas manufactureras y productoras de cemento (Decreto Legislativo No. 260-2019-MINAM)	-	Alto	Mediano Plazo
	Expuesto a las leyes de contratación con el Estado.	-	Medio	Corto Plazo

Fuente: Reporte de Inflación 2022. Memoria Unacem 2022

Elaboración Propia

En base al análisis PESTEL presentado se puede resumir que los factores que más impactan al negocio de UNACEM y su continuidad son los siguientes:

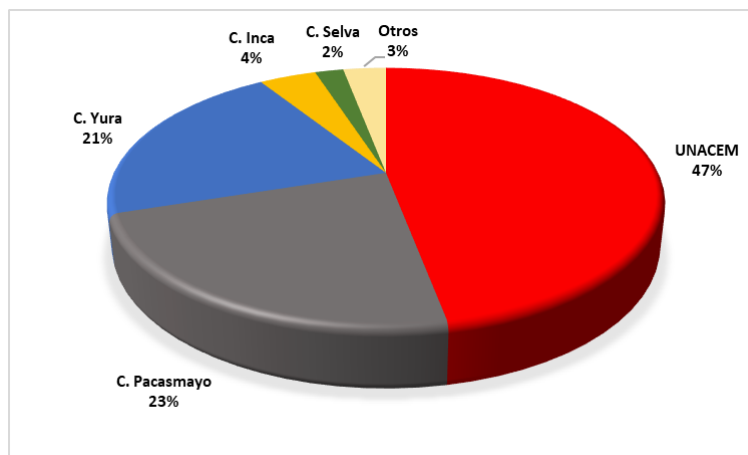
- Político: la inestabilidad política del país que genera retraso en la toma de decisiones y ejecución de proyectos.
- Económico: menor inversión privada producto de la coyuntura política y social; y por otro lado la brecha en infraestructura que aún presenta el país que podría generar la priorización de proyectos específicos.
- Ecológico: La reducción de las emisiones de carbono en el proceso de elaboración del cemento es un tema fundamental dentro de la industria, por lo que es indispensable y está dentro de la estrategia de la empresa reducir la huella de carbono e incrementar el uso de energías más limpias.

2.4. Análisis de la industria

2.4.1. Participación de mercado

UNACEM mantiene una importante participación de mercado con alrededor del 47% del *market share* y una estructura de costos competitiva que le permite generar márgenes importantes dentro de la industria. Al estar ubicada en Lima, acapara un volumen importante de ingresos puesto que Lima concentra la mayor cantidad de proyectos de construcción y ello les brinda una ventaja comparativa frente a sus competidores.

Gráfico 19: Participación de mercado de UNACEM Perú 2022



Fuente: Apoyo & Asociados. Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias. Mayo 23

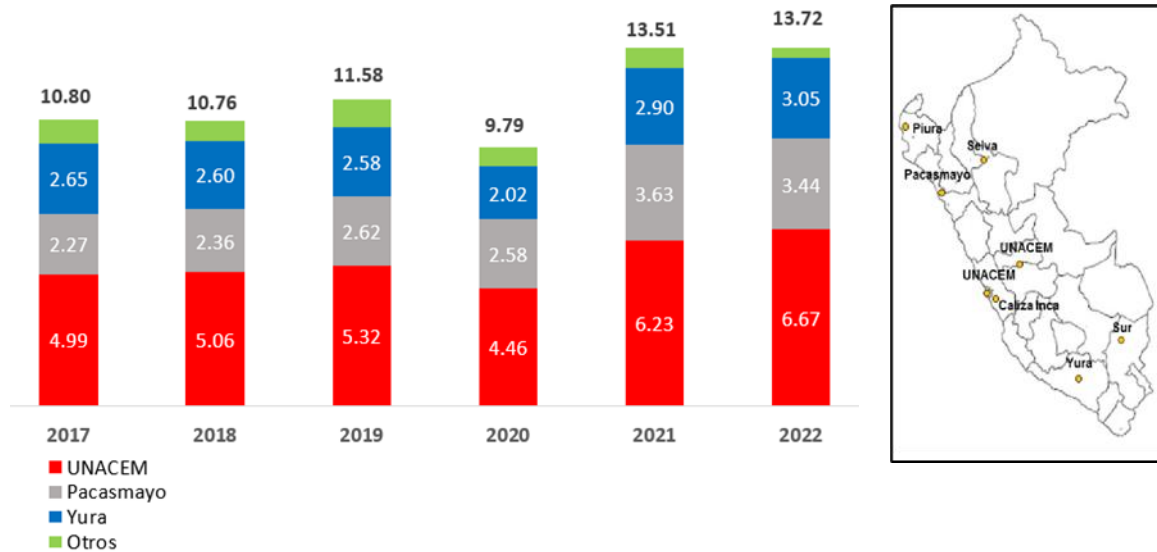
2.4.2. Competidores y zonas de influencia

Como ya se había resaltado UNACEM tiene una presencia importante en Lima (mayor cantidad de proyecto del país) y en la sierra central (Junín). A diferencia de Cementos Pacasmayo que concentra el desarrollo de sus productos principalmente en la zona norte del país, así como Yura se desarrolla en el sur.

2.4.3. Despacho Local de cemento

Respecto a los despachos de cemento en el mercado nacional, estos se habían mantenido estabilizados en un promedio de 11,050 miles de TM entre 2017 hasta el 2019 (pre pandemia) lo que habla de una industria con crecimientos muy bajos por distintos factores endógenos y exógenos. Luego de una caída del 15% en el año 2020 debido a las restricciones del COVID, se tuvo un nuevo impulso y crecimiento en el 2021 y 2022 obteniéndose al cierre del último año un nivel de despachos de 13,720 miles de TM.

Gráfico 20: Mercado de cemento en el Perú: Despachos de cemento



Fuente: Elaboración Propia en base a EEFF UNACEM, Pacasmayo y YURA.

2.5. Análisis de cinco fuerzas de Porter

Tomando en consideración lo señalado por Michael Porter (2008), el análisis de las cinco fuerzas permite medir el potencial de rentabilidad de una industria y a partir de ello establecer estrategias de negocio una vez analizada la competitividad de una compañía dentro de la industria.

Para el caso de la industria de cemento en el Perú, en base al análisis realizado se consideró que 4 de las cinco fuerzas de Porter son bajas y sólo una de las fuerzas relacionada al poder de los proveedores tiene un nivel medio. Esto debido a la incidencia cada vez mayor de los agentes exógenos en los cambios de precios de mercado de gas, combustible y transporte debido a la guerra de Rusia y Ucrania, elevación de tasas de interés y el incremento de la inflación a nivel global. El detalle del análisis de cada una de las cinco fuerzas se aprecia en el Anexo 1.

Debido a la ubicación geográfica del Perú, el sector cementero nacional se enfrenta de manera recurrente a efectos externos climatológicos como lluvias, deslizamientos, fenómeno de El Niño, entre otros; que pueden afectar la ejecución de los proyectos. A su vez, la alta incertidumbre política de los últimos cinco años ha disminuido de manera sustancial tanto la inversión pública como privada aunado a los efectos remanentes de la pandemia del Covid 19.

Sin perjuicio de ello, existe una brecha de infraestructura significativa en el Perú y dado que las principales cementeras se encuentran estratégicamente distribuidas esto permite que el sector construcción mantenga oportunidades de crecimiento. El sector construcción ha logrado un crecimiento del 3% durante el 2022 y tiene una perspectiva de crecimiento del 1% para el 2023, y su mayor desempeño se daría en la medida que disminuya la incertidumbre política y se reactiven las inversiones tanto pública como privada.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero se basa en los estados financieros y demás información pública histórica de UNACEM Perú. En el Anexo 2 se presenta en detalle los estados financieros históricos de la empresa para los años 2017 a 2022 (Balance General, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo). Asimismo, en el Anexo 2 se presenta el análisis vertical y horizontal de cada uno de esos estados financieros. En el Anexo 3 se presenta la evolución histórica de los ratios financieros de la empresa.

Por otro lado, se ha considerado para complementar el análisis financiero con la información de las empresas Cementos Pacasmayo y Cementos Yura, a fin de poder comparar éstas con los resultados e indicadores de UNACEM Perú. Se ha seleccionado a estas empresas por la participación del mercado de las mismas (son las 3 más importantes del país con una participación global del 91% del mercado cementero peruano) y por contar con un modelo de negocio similar (cantera propia, red de distribución, hegemonía en su zona de influencia). El análisis de dichos ratios se visualizan en el Anexo 4.

3.1. Evolución y composición de las ventas

En el 2022, UNACEM Perú registró ventas totales por S/ 2,834.8 MM (S/ 2,429.2 MM en el año 2021) logrando un incremento del 16.7% respecto al año anterior. A partir del 2017 a la fecha se han obtenido crecimientos y decrecimientos variables, por lo que resulta una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 8.8% a lo largo de todo dicho periodo. Este importante incremento en las ventas del 2022 se debió principalmente al buen desempeño en la línea de venta de cemento (94% del total de ingresos) que tuvo un incremento del 19.7% respecto al año anterior, gracias al mayor volumen vendido y al mayor precio de venta promedio.

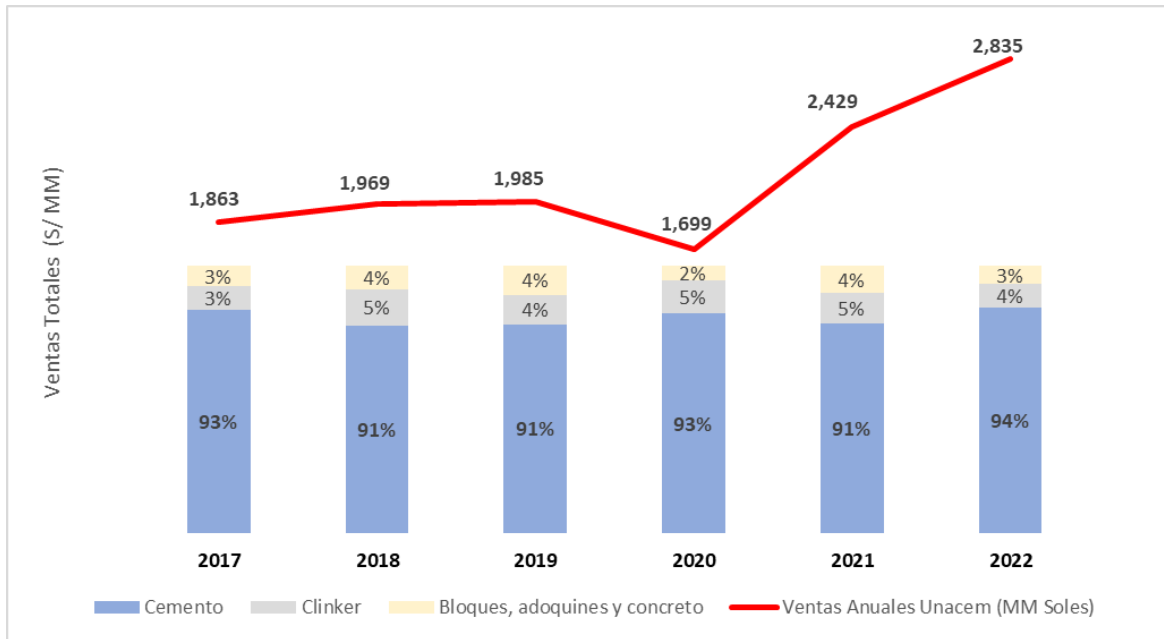
Tabla 7: Evolución Ventas UNACEM Perú

En miles de S/	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CAGR 17-22
Ventas Netas	1,862,651	1,968,994	1,985,111	1,698,958	2,429,187	2,834,826	8.8%
Crecimiento en ventas	-0.1%	5.7%	0.8%	-14.4%	43.0%	16.7%	

Elaboración propia. Basado en EEFF Auditados UNACEM 2022 y Memoria Anual 2022.

Los ingresos de UNACEM Perú provienen principalmente de: i) la venta de cemento, que es destinado al mercado local (94%) y ii) exportaciones de clinker principalmente a Chile para abastecer a UNACEM Chile (4%).

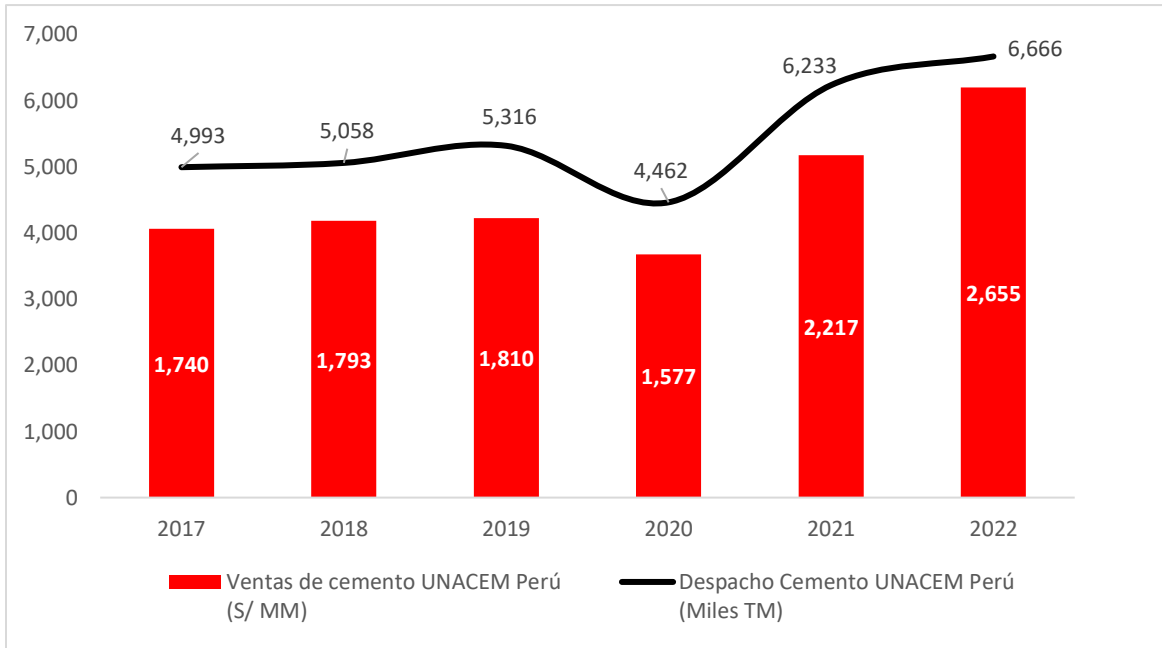
Gráfico 21: Ventas por línea de producto UNACEM Perú



Elaboración propia, EEFF UNACEM Perú 2022

Durante el 2022, UNACEM Perú alcanzó los más altos resultados históricos de producción y despacho de cemento impulsados por el dinamismo del sector de autoconstrucción, a pesar de las adversidades políticas y económicas en el país; lo cual reflejó el incremento de volumen de ventas. Por otro lado, se obtuvo a su vez incrementos graduales de precios por los distintos canales de ventas debido a temas inflacionarios (8.4% respecto al 2021). Ambos factores (incremento de volumen y precio promedio de ventas) explican el importante incremento de ventas logrado por UNACEM Perú en 2022.

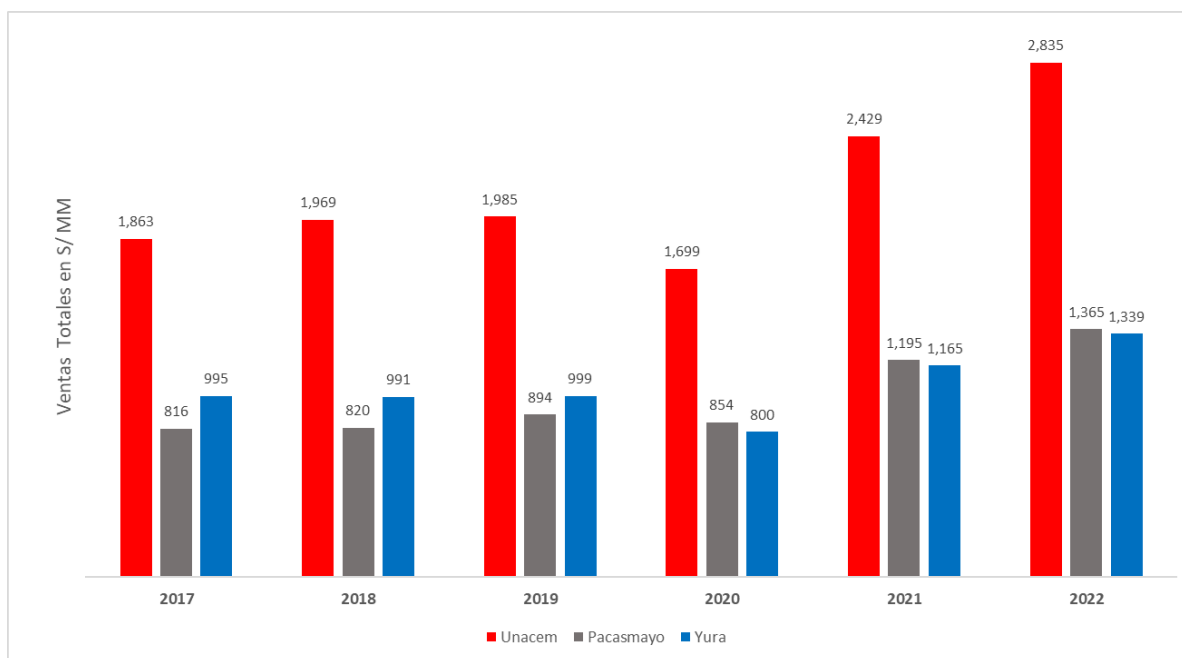
Gráfico 22: Ventas UNACEM Perú (MM S/) y Despachos Cemento UNACEM Perú (Miles TM)



Elaboración propia, Memoria Anual UNACEM Perú 2022

Respecto a los comparables, UNACEM Perú por su magnitud dentro del mercado cementero nacional y su ubicación geográfica, ha logrado en el 2022 un crecimiento en ventas ligeramente mayor que sus principales competidores del mercado: Unacem (+16.7%), Pacasmayo (+14.2%), Yura (+14.9%) como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 23: Evolución Ventas de las principales Cementeras del Perú (millones S/)



Elaboración propia: Auditados UNACEM Perú 2022, Pacasmayo 2022, Yura 2022

3.2. Evolución y composición del Costo de Ventas

En el 2022, el costo de ventas creció en 14% respecto al 2021, explicado por el mayor volumen de envío como por el incremento en costos de los principales insumos como lo son: combustible, electricidad y materias primas. Esto como consecuencia de los conflictos políticos internacionales (guerra Rusia – Ucrania) que impactó a nivel mundial afectando el incremento de tasas, inflación, precio de la energía, combustible y *commodities*.

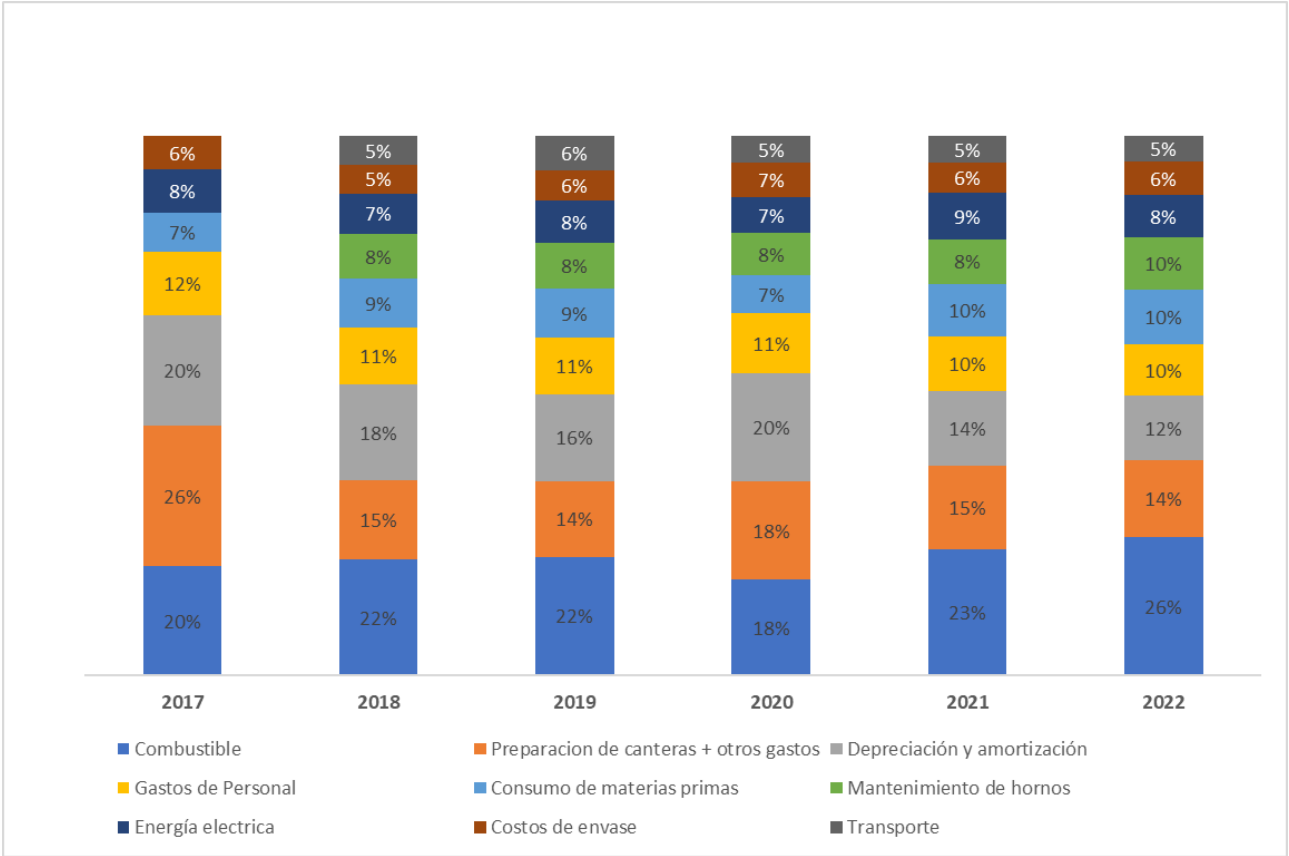
Tabla 8: Evolución Ventas y Costo de Ventas UNACEM Perú

En miles de S/	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas Netas	1,862,651	1,968,994	1,985,111	1,698,958	2,429,187	2,834,826
Total Costo de Ventas	1,058,209	1,232,319	1,383,705	1,055,453	1,596,567	1,822,826
Crecimiento de CV		16%	12%	-24%	51%	14%
CV / Ventas	57%	63%	70%	62%	66%	64%

Elaboración propia: Auditados UNACEM Perú 2022

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el costo de ventas está compuesto principalmente por combustible, preparación de canteras y depreciación. En general, los componentes del costo de ventas se han mantenido en una proporción estable en el transcurso de los últimos 6 años; sin embargo, la proporción del combustible ha tenido un importante incremento pasando de un promedio de 21% a 26% al cierre del 2022, relacionado principalmente con la coyuntura económica mundial antes señalada.

Gráfico 24: Distribución de Costo de ventas



Elaboración propia sobre la base de UNACEM 2022.

3.3. Evolución y composición del Capex

Entre 2019 y 2021 se realizaron inversiones relacionadas a los proyectos del sistema de despolvorización del enfriador de horno (planta Condorcocha), modificaciones en el techado de la cancha de clínker, sistema contra incendio, pavimentadora y el proyecto de la planta térmica (Atocongo). Asimismo, Unacem terminó durante el 2020 los trabajos relacionados a los proyectos de implementación del alimentador para la chancadora, así como equipos para plantas de bloques de Ancieta y Cajamarquilla. Además, se realizó la instalación de nuevo sistema de arranque para motores de la prensa de rodillo 3 de crudo de la planta de Atocongo, y trabajos relacionados a la adquisición de 2 cucharas hidráulicas para descarga de naves al muelle Conchan.

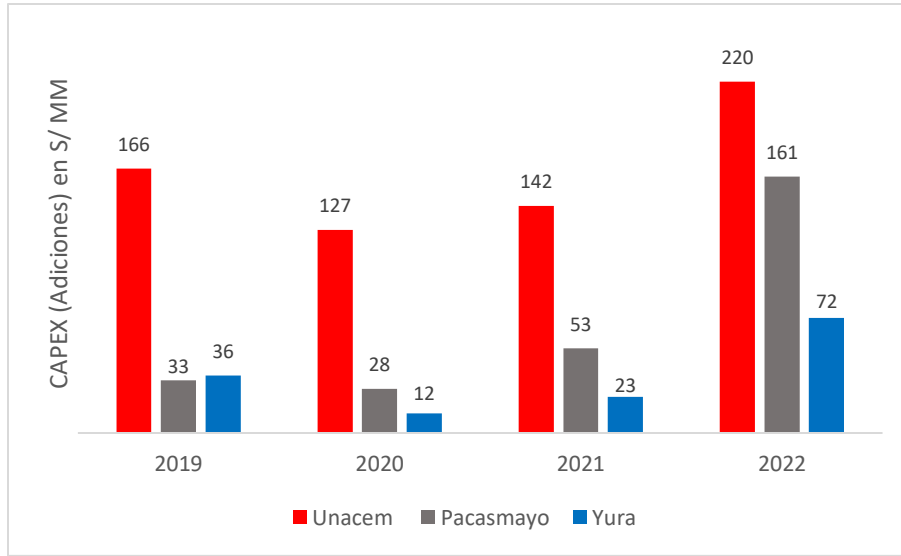
Durante el 2022 las inversiones se enfocaron en proyectos de ampliación de capacidad de envase y despacho de productos en ambas plantas, la optimización del enfriador de clínker y despolvorización en el horno 3 en la planta de Condorcocha, así como los siguientes proyectos en planta Atocongo: reforzamiento estructural y mejora del sistema de descarga, mejora de molinos de cemento y en chancadora primaria. Estos proyectos mencionados ascendieron a un total de S/ 80 MM. Al cierre del 2022, se culminaron los trabajos de reforzamiento estructural y modificación de la cámara de multisilo en la planta de Atocongo iniciados en el 2021.

Tabla 9: Evolución y distribución de Capex de Adiciones en UNACEM Perú

INVERSIONES EN CAPEX (Adiciones en miles de soles)	2019	2020	2021	2022
Concesiones Mineras	332	126	1,280	-
instalaciones diversas	813	825	-	-
Terreno	1,535	2,117	399	5,165
Edificios y otras construcciones	3,017	-	35	10
Maquinarias, equipos y repuestos	3,890	5,624	2,862	3,474
Muebles y Accesorios	158	26	-	10
Unidades de Transporte	2,169	187	133	152
Equipos de cómputo y herramientas	1,992	808	268	719
Costo de cierre de mina	672	-	-	1,505
Capitalización de intereses	-	-	-	-
Obras en Curso y unidades por recibir	150,938	117,205	136,996	208,847
TOTAL	165,516	126,918	141,973	219,882

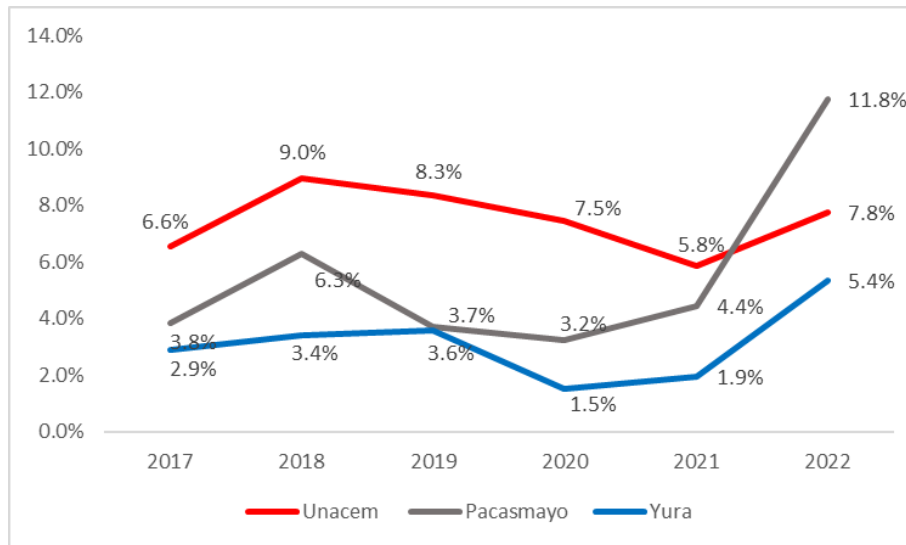
Elaboración propia sobre la base de UNACEM 2022.

Gráfico 25: Capex (Adiciones) de empresas comparables en Millones de soles



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

Gráfico 26: Ratio Capex / Ventas de empresas comparables



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

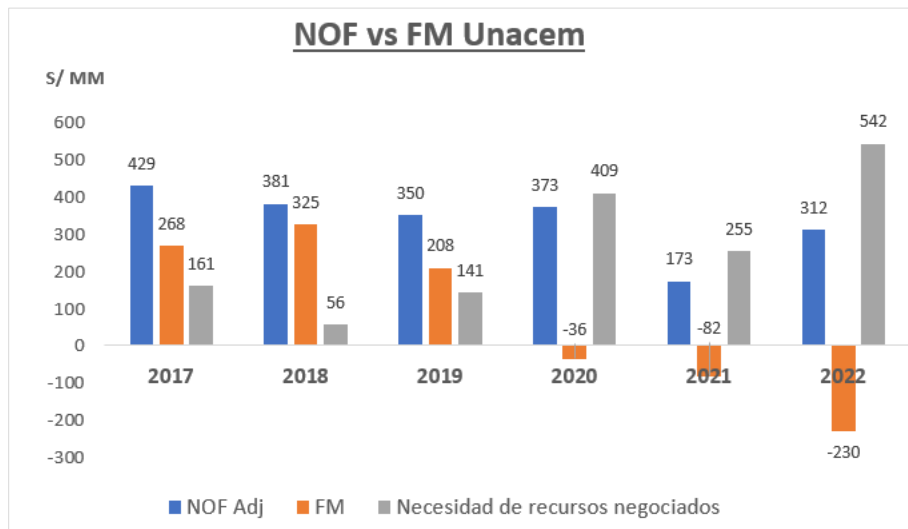
3.4. Finanzas operativas

Necesidades operativas de fondos y fondo de maniobra

De acuerdo con lo señalado por Zurita & Niño (2019), “La necesidad operativa de fondos (NOF) es la inversión requerida para financiar las operaciones normales del negocio. En concreto, es la inversión en activo corriente operacional, menos el monto financiado por el pasivo corriente espontáneo. El activo corriente operacional se refiere a la parte del activo corriente que es propio de la operación, y se puede obtener como activo corriente total, menos activo corriente financiero, y menos activo corriente no operacional ni financiero”.

Por otro lado, se define el fondo de maniobra (FM) es el exceso de fondos de largo plazo (es decir, los excedentes de los recursos permanentes luego del financiamiento de los activos netos), disponible para financiar las operaciones corrientes, lo cual se relaciona a un concepto de pasivo.

Gráfico 27: NOF vs FM UNACEM Perú

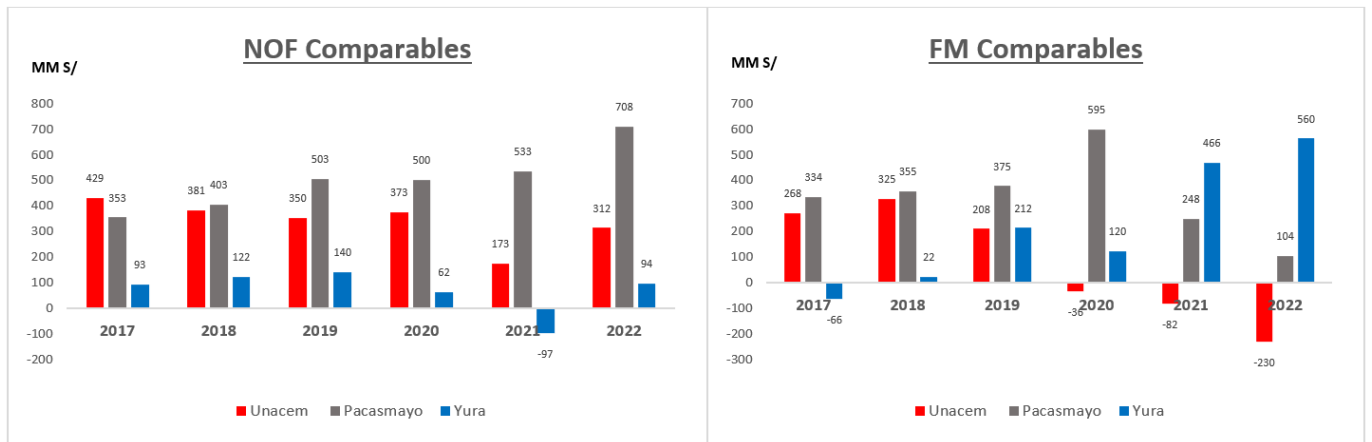


Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM 2022

La NOF de UNACEM Perú en los últimos seis años es en promedio de S/ 336 MM, la cual se ha mantenido medianamente estable con excepción del 2021, año en el cual se alcanzó un pico de crecimiento de ventas del 43%; el cual fue gestionado con mayor crédito de proveedores que aunado a una cobranza más ágil, se obtuvo una disminución importante en las NOF.

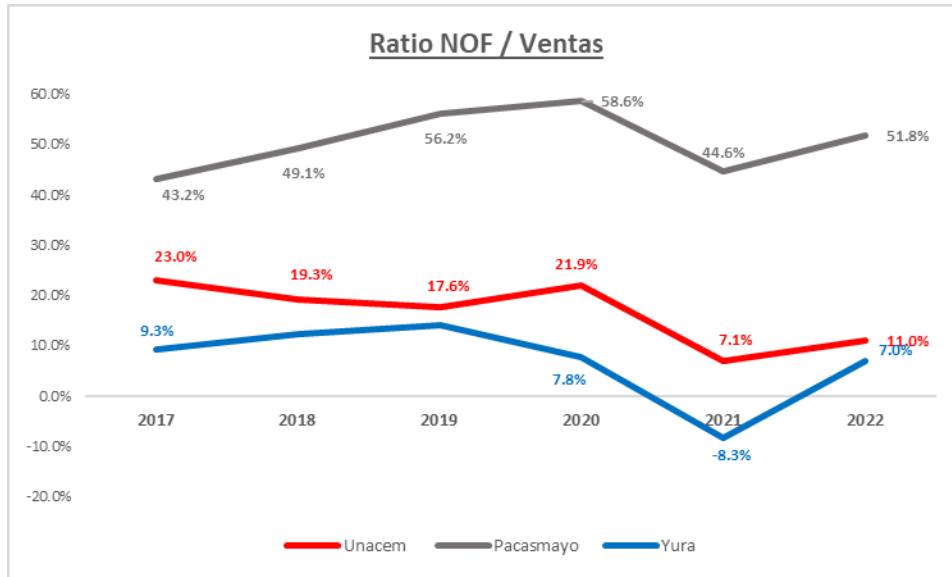
Como se puede observar, el FM entre el 2017 y 2019 se mantuvo positivo; sin embargo, a partir del 2020 se torna negativo. En el 2020, el FM negativo es debido al mayor nivel de endeudamiento bancario corriente como contingente para afrontar la crisis sanitaria por el COVID 19 que provocó resultados negativos y por ende poca generación de caja. Para el 2022, el fuerte déficit del FM se explica por el mayor endeudamiento bancario de corto plazo como consecuencia de la reorganización societaria, al recibir una parte de los pasivos financieros de UNACEM S.A.A. Como consecuencia del déficit del FM en los años señalados, se ve incrementada la necesidad de recursos negociados de la empresa.

Gráfico 28: NOF vs FM Comparables



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

Gráfico 29: NOF vs Ventas comparables



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

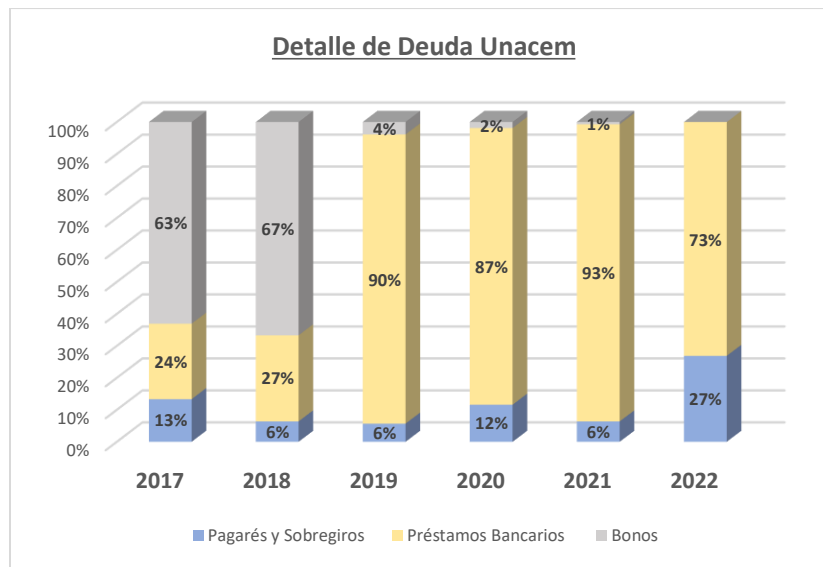
Respecto a las empresas comparables, se tiene que para Pacasmayo las NOF evolucionan de manera conjunta con las ventas y tiene un ratio NOF/Ventas más elevado en comparación a las demás empresas y el FM ha venido disminuyendo en los últimos años generando necesidad de recursos negociables; Yura mantiene unas NOF bastante bajas en comparación de Pacasmayo y UNACEM Perú y a su vez tiene altos niveles de FM lo cual le brinda liquidez suficiente para el manejo de sus operaciones y su ratio NOF/Ventas es el más bajo de las empresas comparadas; sin embargo, se acerca mucho a los ratios de UNACEM Perú.

3.5. Finanzas estructurales

En el 2021, la compañía realizó un reperfilamiento de S/ 1,168 MM con tres bancos locales (Scotiabank, Interbank y BBVA) con el propósito de reducir las amortizaciones con un mejor costo financiero. Adicionalmente, en dicho año, se efectuó la redención parcial de 8,237 bonos a un precio igual a 101.00 por ciento del principal. Esto explica la reducción de la deuda por bonos corporativos.

UNACEM Perú comenzó el año 2022 con una deuda financiera bancaria de S/. 1,586 MM y culminó el año con S/. 1,384 MM, dada la reorganización simple que permitió tener gastos financieros menores. Esta deuda se compone de: i) 27% deuda por pagarés bancarios para capital de trabajo con el BCP e Interbank; y, ii) 73% deuda de mediano plazo con vencimientos entre 2025 y 2027. Del total de la deuda de mediano plazo, el 21% está en moneda extranjera y la compañía mantiene contratos de swap para mitigar el riesgo de la tasa variable por cambios en el tipo de cambio.

Gráfico 30: Estructura de Financiamiento UNACEM Perú



Elaboración propia sobre la base de UNACEM Perú 2022

3.6. Análisis de ratios financieros

UNACEM cuenta al cierre del 2022 con un importante parte de su financiamiento en préstamos bancarios, para lo cual tiene *covenants* con las distintas entidades financieras que fluctúan entre los ratios o índices siguientes:

- Mantener un índice de apalancamiento (pasivo/patrimonio) menor o igual a 1.5 veces.
- Mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda mayor o igual a 1.2 veces.
- Mantener un ratio de cobertura de intereses mayor o igual a 3.0 veces.
- Mantener un índice de cobertura de deuda o deuda financiera/EBITDA menor o igual a 3.50.

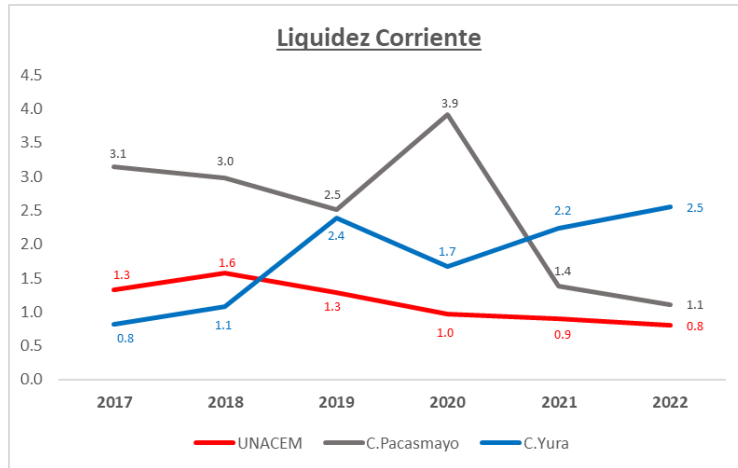
Según lo señalado en los estados financieros auditados y la memoria anual Unacem Perú del 2022, la empresa ha cumplido con los resguardos financieros al cierre del 2022.

Liquidez

Luego de mantener niveles adecuados de liquidez corriente hasta el 2020, se visualiza un deterioro de este ratio (inferior a 1x) producto de factores asociados a la pandemia del COVID 19, y en el año 2022 un deterioro mayor asociado a la reorganización societaria por la cual UNACEM Perú ha asumido deuda de UNACEM S.A.A.

Respecto a las empresas comparables, UNACEM Perú tiene un ratio de liquidez corriente por debajo de las otras dos principales cementeras. A partir del 2021, Pacasmayo ha ido disminuyendo el ratio a niveles cercanos a 1x; por otro lado, YURA ha venido incrementando su ratio de liquidez corriente obteniendo un valor por encima de 2x para el cierre del 2022.

Gráfico 31: Liquidez corriente comparables

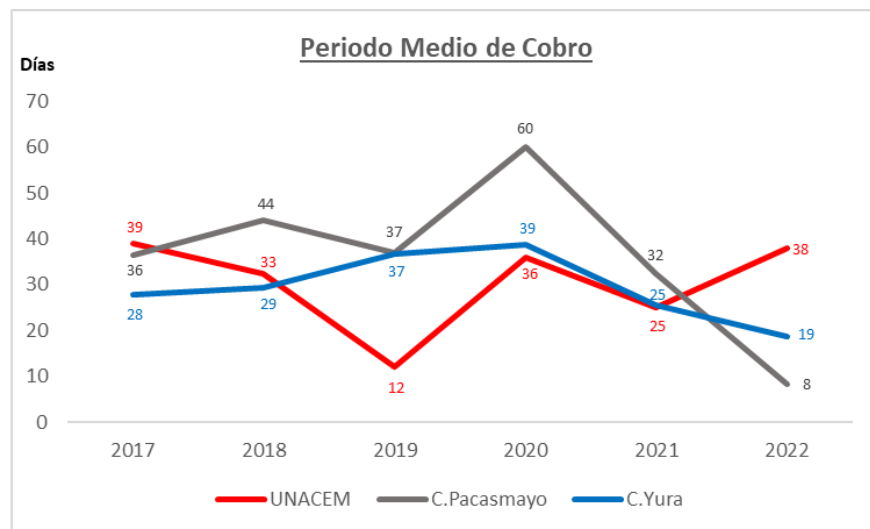


Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

Ratios de Gestión

El periodo promedio de cobro de UNACEM Perú es ágil, siendo este de 30 días en los últimos 6 años, pero con fluctuaciones. Se ve además que UNACEM Perú tiene un ratio más estable en los tres últimos años con un periodo promedio de cobro de 33 días lo cual favorece su gestión de liquidez. Si bien al cierre del 2022, Pacasmayo y Yura mantienen un ratio más ágil que UNACEM Perú, esta última mantiene un ratio mucho más estable que sus comparables.

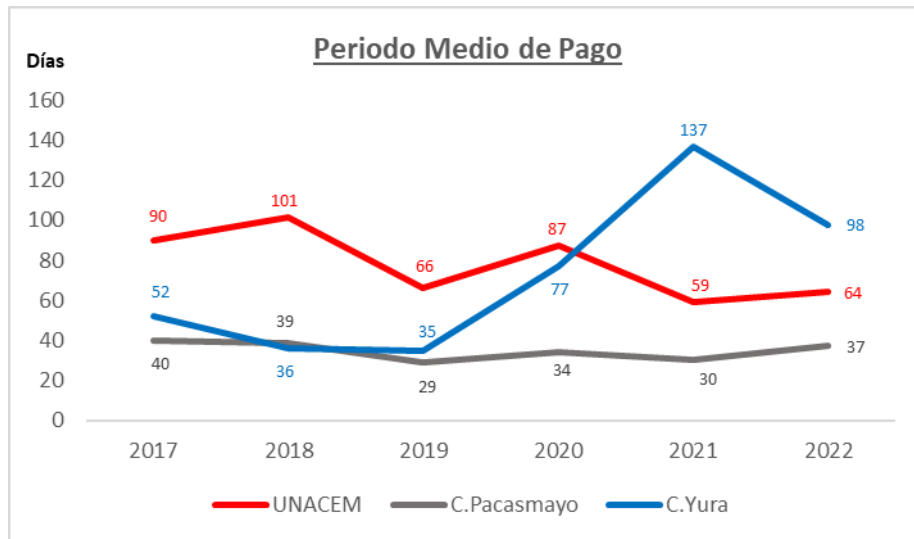
Gráfico 32: Periodo Medio de Cobro



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

El periodo promedio de pago de UNACEM Perú es de 70 días en los últimos tres años, y viene disminuyendo en base a la gestión con sus proveedores estratégicos. En comparación con sus demás competidores; Pacasmayo mantiene un periodo de pago más rápido con un promedio de 34 días en los últimos 3 años; en comparación con Yura cuyo periodo de pago es el más extenso y se mantuvo en 98 días al cierre del 2022.

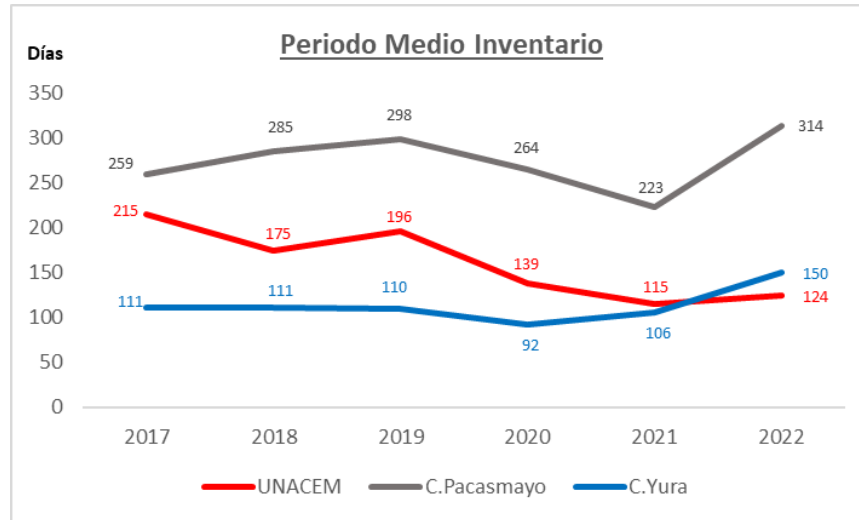
Gráfico 33: Periodo Medio de Pago



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

Al cierre del 2022, la rotación de inventarios de UNACEM Perú es de 124 días, en comparación la rotación de Yura que es de 150 días y de Pacasmayo que es 314 días para el mismo periodo. Cabe destacar que desde el 2019 se ve una tendencia descendente de este ratio para UNACEM Perú.

Gráfico 34: Periodo Medio Inventario



Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

Ratios de Endeudamiento y cobertura

UNACEM Perú tiene un bajo nivel de apalancamiento el cual es 1x al cierre del 2022, y en promedio este se ha mantenido en 0.9x en los últimos años; debido a la disminución progresiva de sus pasivos y el robustecimiento del patrimonio gracias a los resultados generados. Respecto a sus comparables, Yura también registra un apalancamiento bajo y similar a UNACEM Perú, y es Pacasmayo quien ha venido teniendo un comportamiento ascendente del ratio de apalancamiento llegando a ser a fines del 2022 de 1.7x.

Otro ratio relevante de comentar es el de cobertura de servicio de deuda puesto que es un resguardo financiero para el sector. En el caso de UNACEM Perú este se encuentra por encima de 1.2x en todos los años a excepción del 2020 en el cual dicho ratio descendió a 0.5x como consecuencia de los efectos de la Pandemia COVID19. Sin embargo, la compañía obtuvo las dispensas debidamente aprobadas y otorgadas por los bancos acreedores, conforme a lo señalado en los EEFF Auditados 2020.

Tabla 10: Ratios de endeudamiento y cobertura comparables

Ratios de Endeudamiento y Cobertura	Comparables	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Apalancamiento (pasivo total / patrimonio total)	UNACEM	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	1.0	0.9
	C.Pacasmayo	0.8	0.9	1.0	1.1	1.6	1.7	1.2
	C.Yura	1.2	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
Cobertura de Servicio de Deuda (EBITDA / (Gastos Financieros + DCP))	UNACEM	1.6	1.9	1.6	0.8	2.3	3.3	1.9
	C.Pacasmayo	4.0	2.9	2.4	1.8	0.5	0.5	2.0
	C.Yura	1.4	1.6	3.8	3.9	7.1	5.0	3.8
Cobertura de servicio de Intereses (EBITDA / Gastos Financieros)	UNACEM	3.2	3.0	3.4	3.0	5.4	13.9	5.3
	C.Pacasmayo	4.0	3.4	4.0	3.1	3.2	3.7	3.6
	C.Yura	3.7	3.9	4.6	5.0	7.1	5.0	4.9
Deuda Financiera / EBITDA	UNACEM	4.8	4.4	4.6	6.4	3.1	1.4	4.1
	C.Pacasmayo	3.3	3.5	3.4	4.6	5.3	4.5	4.1
	C.Yura	3.4	3.1	2.6	2.9	2.6	2.9	2.9

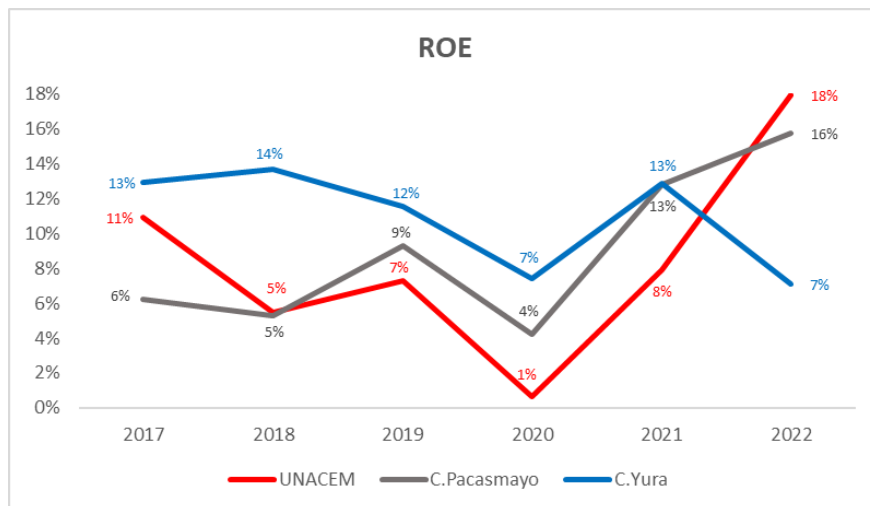
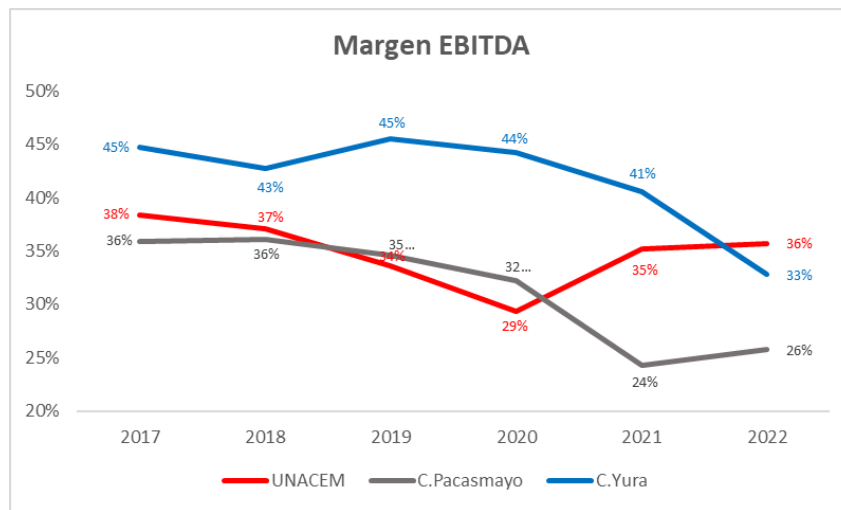
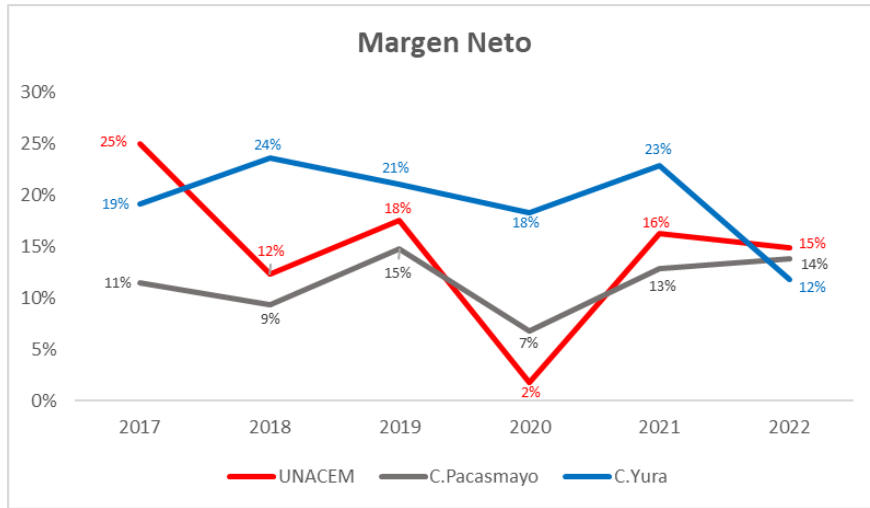
Elaboración Propia

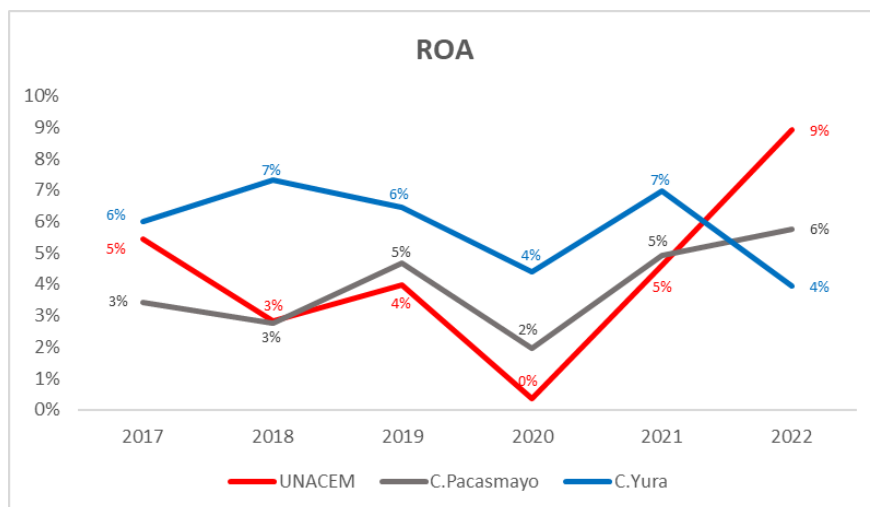
Rentabilidad

El margen EBITDA de UNACEM Perú es en promedio de 35% en los últimos años; manteniéndose al cierre 2022 en 36% gracias a eficiencias en costos a pesar del encarecimiento de sus principales insumos como lo son: combustible, electricidad y materias primas. Yura es el que mantiene un mejor margen (42%); y Pacasmayo muestra un margen EBITDA promedio de 31% mostrando un deterioro significativo en los últimos dos años.

Respecto al ROE, luego de que las tres empresas comparables presentaron un decrecimiento importante en el 2020 debido a la pandemia (peores registros de los últimos años), vemos que tanto UNACEM Perú y Pacasmayo han tenido una recuperación y crecimiento tanto el 2021 como 2022, teniendo como cierre a ese año un ROE de 18% y 16% respectivamente. Por el lado de Yura se vio un crecimiento en el 2021 de un ROE de 7% a 13%; pero, al cierre del 2022 vuelve a caer este ratio a 7%.

Gráfico 35: Ratios de Rentabilidad UNACEM Perú y comparables





Elaboración propia sobre la base de EEFF UNACEM, Pacasmayo y Yura al 2022.

3.7. Política de Dividendos de UNACEM

Según Junta General de Acciones del 14 de Diciembre del 2021, se acordó la distribución de dividendo por acción dentro de un rango entre USD 0.005 y USD 0.01 por acción emitida con cargo a las utilidades acumuladas.

Tabla 11: Distribución de Dividendos

Distribución de Dividendos	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Número de Acciones comunes	1,646,503	1,646,503	1,818,128	1,818,128	1,818,128	2,156,485
Acciones de inversión	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta del Ejercicio (miles S/)	466,158	242,216	348,916	30,287	395,531	421,455
Pago de Dividendos (miles de S/)	85,603	85,701	92,312	23,636	192,445	240,109
Utilidad por acción	0.283	0.147	0.192	0.017	0.218	0.195
Dividendo por Acción	0.05	0.05	0.05	0.01	0.11	0.11
Payout = DPA / UPA	18.4%	35.4%	26.5%	78.0%	48.7%	57.0%

Elaboración Propia.

3.8. Estado de Flujos de Efectivo

En el Flujo de Efectivo se puede observar que a nivel operativo UNACEM Perú tiene un saldo de efectivo positivo todos los años de análisis gracias a los favorables ingresos obtenidos por la misma operación del negocio y que estos permiten a la vez sostener las salidas de caja por inversiones en Capex. Sin embargo, a nivel neto, el flujo de efectivo en los años 2019 y 2021 es negativo como consecuencia de la fuerte salida de caja por pago y/o amortización de préstamos financieros y seguido del pago de dividendos. Al cierre del 2022 el flujo de efectivo es positivo en S/. 60.7 MM apoyado también en que en dicho año no hay salida de efectivo por aportes a Subsidiarias y gracias a la reorganización del grupo en donde se han redistribuido algunos pasivos, por lo que hay un menor nivel de pago de préstamos bancarios. El detalle del flujo de efectivo histórico se encuentra en el Anexo 2.

3.9. Análisis de Du Pont

Al realizar el análisis de las componentes que componen el ROE mediante el método Dupont se obtuvo la siguiente tabla:

Tabla 12: ROE (Dupont)

Ratios de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Neto	25%	12%	18%	2%	16%	15%
Rotación de Activos (Ventas / Activo)	22%	23%	23%	19%	28%	60%
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7	2.0
ROE (Dupont)	10.9%	5.5%	7.3%	0.6%	7.9%	17.9%

Elaboración Propia

Se visualiza que en los últimos años la componente de rotación de activos es la que ha generado un mayor impacto sobre el ROE. A su vez, se aprecia que el apalancamiento ha tenido un ligero crecimiento respecto a los años anteriores llegando a un ratio de 2.0 igualando al ratio más alto registrado en ese indicador en los últimos 5 años. Finalmente, el margen neto se ha mantenido relativamente estable en 15% en el 2022 respecto al 16% del año anterior, con este ratio se observa que se viene estabilizando dicho ratio luego del resultado obtenido en el 2020 durante la pandemia y acercándose más a los valores pre pandemia.

3.10. Diagnóstico Financiero

En base al análisis financiero realizado se puede concluir que UNACEM Perú es una empresa en ciclo de madurez, por lo cual tiene crecimientos variables dependiendo de la variabilidad de la ejecución de proyectos y el ciclo económico, pero con tasas de crecimiento en ventas bajas a mediano plazo. Al ser el sector cementero de alta incidencia de inversión de capital UNACEM Perú realiza inversiones continuas para el mantenimiento y mejoras puntuales en sus plantas a fin de garantizar la operatividad y en busca de eficiencias para la reducción de costos de ventas.

Respecto al fondo de maniobra este ha venido reduciéndose, llegando a ser negativo en los últimos tres años, por lo que han tenido que gestionar de manera recurrente la necesidad de recursos negociados (NRN) a través de préstamos de corto plazo para reducir la brecha entre el FM y el NOF.

La empresa mantiene unos ratios de eficiencia de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios adecuados que le han permitido tener un menor ciclo de conversión de efectivo destacando entre sus comparables con una más ágil rotación de inventarios.

Sus deudas han ido disminuyendo y viene cumpliendo con los *covenants* comprometidos. Su apalancamiento es bajo gracias al respaldo patrimonial como consecuencia de los buenos resultados acumulados y el capital social de la empresa; así como la reducción de los pasivos totales luego de la reorganización.

Respecto a los ratios de rentabilidad, la empresa tiene un ligero mejor margen neto respecto a sus comparables y este se ha mantenido estable en los últimos dos años. Se observa que el margen

EBITDA de UNACEM Perú se ha mantenido casi constante en los dos últimos años con valores de 35% y 36%. Por otro lado, Yura ha tenido un descenso importante de dicho margen de 41% a 33% en el mismo periodo. Cabe destacar que UNACEM Perú ha presentado un mejor desempeño en el indicador del ROE en los últimos dos años lo cual le ha permitido colocarse a cierre del 2022 (18%) por encima de sus comparables.

Por otro lado, UNACEM Perú tiene oportunidades de mejora respecto a su ratio de liquidez la cual se encuentra en los últimos años debajo de 1x y son las más bajas respecto a sus *benchmarks*.

En conclusión, UNACEM Perú ha tenido mejoras en sus indicadores financieros y se deben seguir tomando medidas para mejorar el desempeño de las operaciones y su nivel de liquidez.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RIESGOS

En base a la información revisada de la compañía a través de los estados financieros, memorias anuales, informaciones a accionistas e información obtenida a través de noticias y fuentes de la industria se ha elaborado un análisis de riesgos financieros y no financieros de la compañía.

Se puede visualizar que el riesgo de más alto es el debido al riesgo de tipo de cambio y como riesgo medio se encuentran los riesgos asociados a temas sociales y de conflictos los cuales se encuentran relacionados principalmente a lo coyuntura política y los sucesos y protestas suscitados al cierre del año 2022.

En la Tabla 13 se puede observar todos los riesgos analizados con su nivel de impacto, probabilidad y detalle.

A su vez, los resultados de este análisis se pueden observar en la matriz de riesgos presentada en el Gráfico 36.

En conclusión, la empresa está expuesta a riesgos financieros de impacto alto y medio las cuales gestiona adecuadamente a través del monitoreo de variables macroeconómicas y el uso de instrumentos de cobertura cuando obtiene préstamos en moneda extranjera diferente a su moneda funcional (sol); a su vez, la empresa cuenta con líneas de crédito activas a tasas competitivas con diferentes entidades y una adecuada gestión de flujo de efectivo que le permiten cubrir cualquier descalce de liquidez que se pueda necesitar.

En referencia a los riesgos no financieros la compañía tiene una estrategia estructura de relación cercana con sus principales proveedores y clientes; así como brinda capacitaciones de manera continua a su personal por lo que se considera que estos riesgos se vienen controlando adecuadamente.

Tabla 13: Riesgos financieros y no financieros

Riesgo	Impacto	Probabilidad	Detalle
Riesgos de Tipo de Cambio	Medio	Alto	La empresa se mantiene expuesta a variaciones en el tipo de cambio debido a que tiene ingresos y gastos en monedas diferentes a la moneda funcional de la empresa; sin embargo, no presenta operaciones de cobertura para mitigar el efecto de la variación y solo se monitorea a través de análisis de variables macroeconómicas del país. Luego, también está expuesta a esta variable cuando obtiene financiamiento en dólares, pero como mitigante usa instrumentos de cobertura.
Riesgos de tasa de interés	Bajo	Medio	Actualmente tiene préstamos con entidades bancarias con tasas fijas y variables; donde estas últimas cuentan con instrumentos financieros de cobertura (contratos swaps) para mitigar este riesgo.
Riesgo de Liquidez	Medio	Bajo	El riesgo de liquidez ha venido disminuyendo en los últimos años debido principalmente al crecimiento más acelerado de los préstamos de corto plazo y de una ágil cobranza. Sin embargo, la compañía monitorea este riesgo de manera recurrente y cuenta con líneas de crédito con entidades financieras, fortaleza patrimonial y gestión de flujo de efectivo para enfrentar este tipo de riesgo.
Riesgo de Crédito	Medio	Bajo	Al cierre del 2022, las cuentas por cobrar comerciales representan menos del 10% del Activo Total y tienen un periodo promedio de cobranza sumamente ágil (menor a 60 días). Además, el 75% de las cuentas por cobrar comerciales son a empresas relacionadas que están ligadas principalmente a cemento y clinker por lo que el riesgo de impago es muy baja.
Riesgo Operacional	Bajo	Medio	La compañía está expuesta a riesgos operativos en los diferentes procesos pero dispone de las herramientas y conocimientos para monitorear y gestionar dichos riesgos debido a la continua actualización en sus procesos y contar con certificaciones de diferentes tipo que le brindan el soporte necesario. Adicionalmente, monitorean la gestión de riesgos de ciberseguridad.
Riesgos sociales y de conflictos	Medio	Medio	Los riesgos por protestas e incertidumbre política han incrementado en el año 2022, lo cual ocasionó paralizaciones, tomas de carreteras así como corte de la cadena de suministros hacia los proyectos lo cual generó un impacto significativo en la meta de ventas. Esta coyuntura se mantendría en menor nivel durante el 2023.
Riesgos de suministros	Bajo	Bajo	Se tiene una política clara de gestión de las relaciones con sus grupos de interés sustentadas en su política de Sostenibilidad que se vinculan principalmente a los involucrados en su cadena de valor y sus expectativas (adquisición y distribución). Muchos de los suministros más relevantes de la producción de cemento y clinker son atendidos por empresas relacionadas por lo que se tiene un control importante de esta cadena de suministro.
Riesgos Medioambientales	Bajo	Bajo	La empresa tiene un sistema de medición de huellas ambientales de carbono e hídricas. A su vez, la empresa ha conseguido el Certificado Azul emitido por la Autoridad Autónoma del Agua (ANA) como reconocimiento al manejo eficiente de dicho recurso limitado en la planta de Condorcocha y espera replicar esta certificación en la planta de Atocongo.
Riesgos Laborales	Bajo	Bajo	La empresa cumple con todos los requerimientos normativos referentes a temas laborales. A su vez, cuenta con un Comité de Seguridad y Salud en el Trabajo y diferentes programas de salud ocupacional. Actualmente se cuenta con 2 sindicatos (uno por cada planta) y se cumplen los convenios colectivos suscritos en conjunto con los trabajadores. Finalmente, se cuenta con un Plan Anual de Capacitación y Entrenamiento (PACE), en el cual se desarrollan conocimientos y habilidades para los trabajadores.

Elaboración propia. En base a EEFF Auditados y Memorias Anuales.

Gráfico 36: Matriz de Riesgos

PROBABILIDAD	ALTA		Riesgo de tipo de cambio	
	MEDIA	Riesgo de tasa de interés Riesgo Operacional	Riesgos sociales y de conflictos	
	BAJA	Riesgo Laboral Riesgos Medioambientales Riesgos de suministros	Riesgo de Crédito Riesgo de liquidez	
		BAJA	MEDIA	ALTA
		IMPACTO		

Elaboración Propia

CAPÍTULO V: POSICIÓN COMPETITIVA DE LA EMPRESA

5.1. Misión y Visión de la empresa

- Misión: “contribuir al desarrollo de la infraestructura del país, liderando la fabricación y comercialización sostenible de cemento de alta calidad, creando oportunidades y bienestar para todos los peruanos”.
- Visión: “ser siempre una organización líder en el mercado nacional y alcanzar una posición competitiva a nivel mundial”.

5.2. Estrategia de la empresa

Según el Plan Estratégico de la empresa 2021- 2026, sus pilares estratégicos son:

- Ambiental, Social y Gobernanza.
- Gestión del Talento.
- Consolidación del negocio core.
- Impulso del consumo de cemento.
- Tecnología e innovación.

Las estrategias de UNACEM para mantenerse consolidada en el mercado y seguir creciendo han sido:

- Integración vertical: i) con empresas clave para el uso de recursos. Es el caso de las empresas que la abastecen de energía: Compañía Eléctrica El Platanal SA y Generación Eléctrica Atocongo S.A. y ii) asegurando la cadena de distribución con la red de ferreterías Progresol.
- Costos: gama de productos de diversas calidades y precios con marcas reconocidas que lo mantienen como líder en el mercado: Cemento Sol, Cemento Andino, Cemento APU.

- Adquisición de empresas del rubro cementero a nivel internacional: Presencia en Perú, Ecuador, Chile, Colombia y Estados Unidos.

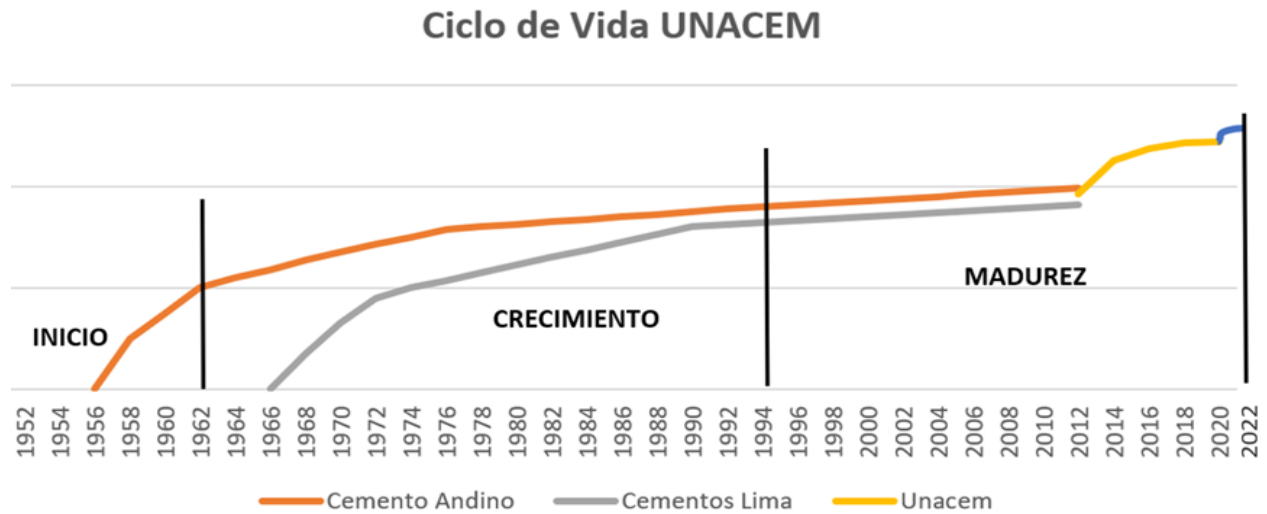
5.3. Ventajas competitivas

- Ubicación geográfica.
- Marca posicionada en el mercado como la mejor del país por su calidad y resistencia.
- UNACEM es parte de un grupo empresarial, el cual, gracias a sus sinergias entre subsidiarias y socios estratégicos, han sido clave para aprovechar economías de escala.

5.4. Etapa del Ciclo de Vida de la Empresa

Según Kotler y Amstrong (2007), podemos concluir que UNACEM se encuentra en la etapa de madurez, dado que es una empresa consolidada en el mercado del cemento, con más de 65 años de constitución, con una favorable gestión, desempeño y ha soportado las diversas disyuntivas económicas/políticas que el país ha atravesado. Se trata de una empresa que viene creciendo de manera sostenida, consolidada en el mercado y que en los últimos años ha realizado sinergias externas a través de adquisiciones de empresas del mismo giro y relacionadas al sector en el exterior para seguir creciendo y tener eficiencias en costos. Dada esta etapa en la que se encuentra, se enfoca en nuevas ideas; es decir, en nuevos productos de acuerdo con la necesidad de la demanda, mejorando el valor agregado y siendo más incisivo en tecnología. Como parte de la reorganización simple efectuada por UNACEM S.A.A a fin del 2021, se han transferido bloques patrimoniales a UNACEM PERÚ S.A tanto de activos como de pasivos. Se estima que dado el posicionamiento de la empresa y su zona de influencia se mantendrá dentro del mismo ciclo de vida ya establecido para UNACEM.

Gráfico 37: Ciclo de Vida UNACEM



Elaboración Propia

Un punto importante que aún tiene mucho por desarrollar en nuestro país es la reducción de la Huella de Carbono, y gracias a que Unacem es una empresa madura y que busca oportunidades de seguir creciendo en el mercado y adaptándose a las nuevas exigencias y tendencias del mercado es que le ha sido posible tener en su portafolio cementos adicionales: Andino Ultra, Andino Forte y Apu, con un menor contenido de clínker en su composición y como consecuencia reducir su huella de carbono. Conforme la demanda aumente y ésta priorice prácticas de impacto ambiental, significará una mayor oportunidad para Unacem para poder encontrar una opción de mayor crecimiento.

5.5. Matriz del Boston Consulting Group (BCG)

De acuerdo con la matriz creada por la consultora Boston Consulting Group publicada por Bruce D. Henderson (1973), podemos identificar cómo está distribuido el portafolio de productos de la empresa a través de su crecimiento y participación de mercado. De esta manera, la empresa puede identificar qué productos son más rentables, cuáles necesitan de estrategias para que generen mayor valor y cuáles podrían salir del mercado.

Es así que con la matriz BCG de Unacem, podemos destacar que el producto estrella actualmente es Cementos Adicionados Andino que representan poco más del 30% de sus despachos y que ha venido creciendo en los últimos años dado su enfoque en productos más *premium* y bajos en carbono. Por otro lado, la marca que le sigue en participación es cemento SOL, la cual está desde sus inicios y es la de mayor reconocimiento en el mercado. En el caso de cemento APU tiene un favorable crecimiento dado su enfoque en *low cost*; y por último, la venta de bloques y adoquines son los que menos participación y crecimiento tienen en el portafolio de la empresa.

Gráfico 38: Matriz BCG para UNACEM Perú

		PARTICIPACIÓN DE MERCADO	
		Alto	Medio / Bajo
C R E C I M I E N T O	Alto	<p>ESTRELLA ★</p> <p>En el 2022 se enfocaron en la promoción de venta de los cementos adicionados Andino Ultra, Andino Forte y (cementos bajos en carbono) que representaron el 34% su despacho.</p> 	<p>INTERROGACIÓN ?</p> <p>Cemento APU Tipo GU es un cemento hidráulico de tipo general más económico.</p> 
	Bajo	<p>VACA 🐄</p> <p>Cemento SOL es la marca que más representa a UNACEM Perú, marca líder con más años en el mercado.</p> <p>SOL TIPO I</p> 	<p>PERRO 🐕</p> <p>Bloques y adoquines representan menos del 5% de las ventas.</p> 

Elaboración propia.

5.6. Análisis CANVAS

El modelo CANVAS es una contribución de Alexander Osterwalder (2010) que permite plasmar el modelo de negocio de una empresa a través de la descripción de los elementos de esta que la hacen competitiva y valiosa a nivel financiero y operativo. El objetivo es que de una manera eficiente se visualice cómo se interrelacionan los elementos entre sí, sus grupos de interés y la generación de valor. El detalle del análisis CANVAS de UNACEM se aprecia en el Anexo 5.

5.7. Análisis FODA y FODA Cruzado

En base a la matriz FODA elaborada por Albert Humphrey en 1970, esta es una metodología ágil que permite tener un panorama amplio de las principales características de una empresa identificando sus fortalezas y debilidades a través de un análisis interno y externo de la compañía y de esta manera saber qué estrategia implementar.

Luego de la realización del FODA, podemos complementar nuestro análisis con el FODA cruzado que nos permite tener un mayor énfasis del entorno interno y externo para poder identificar estrategias que serán aplicadas en el plan estratégico de la misma que impulsarán a seguir con sus buenos rendimientos, resultados y valor en el mercado.

En el siguiente FODA cruzado podemos apreciar que Unacem Perú cuenta con numerosas fortalezas que le permiten afrontar las oportunidades y amenazas que hay en el entorno; así como una sólida posición para seguir innovando y adaptarse al mercado.

Tabla 14: Análisis FODA

Fortalezas	
F1	Amplia experiencia en el sector cementero con marcas reconocidas en el mercado.
F2	Participación de mercado de 47% en el 2022 y posee una ubicación estratégica (proyectos de construcción del país se realizan en la zona Centro).
F3	Cuenta con la Red de Ferreterías Progresol, principal distribuidor de cemento.
F4	Estructura de costos bastante competitiva dadas las sinergias con las empresas del grupo económico.
F5	Gracias a su subsidiaria CELEPSA, tiene generación eléctrica propia.
F6	La capacidad instalada actual le permite atender la demanda de los siguientes 4-5 años.
F7	Barreras de entrada alta para el ingreso de nuevos competidores dado el fuerte requerimiento de inversión en activo fijo, capacidad instalada, transporte y distribución.
F8	Sólida situación financiera y eficiencia operativa que se traduce en un rating de riesgo de AAA por Class & Asociados SA y AA+(pe) por Apoyo Consultoría.
F9	Inversiones en el exterior para diversificar su concentración en Perú.

Debilidades	
D1	Actividad depende de la evolución del sector construcción, el cual viene presentando contracción dado el contexto de conflictividad social, menor inversión privada y las condiciones económicas que atraviesa el país como mayores tasas de interés, inflación elevada, etc.
D2	Negocio intensivo en inversiones de activo fijo y tecnología, por lo que la empresa podría incurrir en la necesidad de altos niveles de endeudamiento para hacer efectiva estas inversiones (Opex y Capex).
D3	Competencia informal de materiales de construcción.
D4	Expuesta a fluctuaciones en el tipo de cambio.

Oportunidades	
O1	Existe alto déficit de infraestructura pública en el país.
O2	Demanda insatisfecha habitacional en el país.
O3	Mayor demanda de cemento por parte del sector autoconstrucción, dado el estancamiento de proyectos público-privados.
O4	Obras y presupuesto ya aprobados para proyectos de alta envergadura a través de la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios y otros megaproyectos impulsados por el Gobierno.
O5	Desarrollo de nuevas tecnologías para ofrecer productos a menores precios.
O6	Adquisición de otras compañías relacionadas al sector construcción y/o energético.
O7	Acceso a mejores condiciones crediticias y de cobertura dado el performance y tamaño de empresa.

Amenzas	
A1	Incremento en el costo de transporte y fletes.
A2	Llegada de inversiones extranjeras con nuevas tecnologías y menores precios.
A3	Desaceleración de la economía peruana por los conflictos político/sociales que atraviesa el país, lo cual también influye en la calificación crediticia del país.
A4	Reducción del poder adquisitivo de la población que podría postergar la autoconstrucción.

Tabla 15: FODA Cruzado

Estrategias FO - OFENSIVAS	Estrategias DO - REORIENTACIÓN O REFUERZO
Para maximizar la oportunidad de realización de megaproyectos se debe considerar a mediano y largo plazo la ampliación de la capacidad de planta total.	Incrementar presencia en países de la región donde se tenga mayor estabilidad política y económica.
Desarrollo estrategias comerciales a fin de captar clientes que estan participando en proyectos sociales como Sitio Propio y Adquisición de Vivienda Nueva impulsados por el Fondo MiVivienda.	Incrementar relaciones comerciales con empresas relacionadas al sector autoconstrucción y/o enfocadas en lo relacionado a Fondo MiVivienda.
Se cuenta a la fecha con capacidad instalada suficiente para atender la mayor demanda de cemento para la autoconstrucción en el corto y mediano plazo.	Incrementar alianzas estratégicas y comerciales con empresas inmobiliarias y del sector construcción que tengan presencia relevante en megaproyectos y/o asociados a proyectos de la Reconstrucción con Cambios.
Maximizar el uso de nuevas tecnologías no sólo en la cadena productiva sino también en la cadena de distribución que permitan una mejora en la calidad y tiempos de atención a proyectos de envergadura.	Utilización de instrumentos de cobertura cambiaria a través de swaps.
Evaluar adquisiciones de empresas asociadas al core de negocio cementero y energético que permitan incrementar sinergias y economía de escala.	Estructurar de manera eficiente las necesidades de inversión con tasas competitivas.
Seguir cumpliendo con los <i>covenants</i> , en particular (Pasivo / Patrimonio) menor o igual a 1.5 y (Deuda Financiera / EBITDA) menor o igual a 3.5.	
Buscar eficiencias en los ratios de gestión, principalmente en la reducción de los días de cuentas por cobrar a la meta de 20 días similar a comparables del sector.	
Estrategias FA - PREVENTIVAS	Estrategias DA - SUPERVIVENCIA O RETIRO
Buscar mayores optimizaciones en costos con el apoyo de tecnología y sinergias que permitan compensar el incremento de costos en otras partidas no controlables que dependen del mercado.	Alianzas con Gobiernos Regionales y Locales para aumentar y concretar la ejecución de sus presupuestos asignados.
Expansión y diversificación del negocio con otras empresas relacionadas a nivel internacional.	Aumentar la cobertura de la red de ferreterías Progresol para obtener una mayor participación de mercado que haga menos posible la entrada de nuevos competidores.
Incrementar enfoque comercial y optimización de costos en líneas de cemento low cost.	Buscar eficiencias en las rutas de distribución que minimicen el impacto en tiempo y costo relacionados al transporte.

5.8. Análisis VRIO

Se realizó este análisis con enfoque en la ventaja competitiva de UNACEM orientado a la evaluación de sus principales recursos tangibles o intangibles desde la perspectiva de si los recursos analizados son de gran valor para la compañía, son únicos o escasos, y son difíciles o costosos de imitar. Además, se analiza si la empresa está organizada para explotar adecuadamente este recurso.

Tabla 16: Matriz VRIO

Elemento / Recurso	Tipo	Valioso	Raro	Inimitable	Organización	Tipo de Ventaja Competitiva
Variedad y calidad de productos	Tangible	✓	X	X	✓	Paridad Competitiva
Personal altamente calificado	Humano	✓	X	X	✓	Temporal
Gobierno Corporativo	Intangible	✓	X	X	✓	Temporal
Participación de Mercado y reconocimiento de marca	Intangible	✓	X	✓	✓	por Explotar
Cultura Organizacional y Sostenibilidad Medioambiental	Intangible	✓	✓	✓	✓	Sostenible
Alta Capacidad instalada en plantas y canteras	Tangible	✓	✓	✓	✓	Sostenible
Integración horizontal con empresas de energía	Tangible	✓	✓	✓	✓	Sostenible
Redes integradas de distribución y canales de ventas	Gestión	✓	✓	✓	✓	Sostenible
Alta capacidad financiera y acceso a la banca	Gestión	✓	✓	✓	✓	Sostenible
Inversión en Investigación y desarrollo	Tecnológico	✓	✓	✓	✓	Sostenible

Elaboración propia.

5.9. Matriz Peyea

Para determinar la apropiada postura estratégica de UNACEM se utilizó la Matriz Peyea elaborada por Dickel en 1984 (D'Alessio, 2016), esta matriz ofrece un análisis de dos ejes que muestra dos dimensiones que relacionan los factores relativos a la industria (fortaleza de la industria y estabilidad del entorno); así como los factores relativos a la empresa (fortaleza financiera y ventaja competitiva).

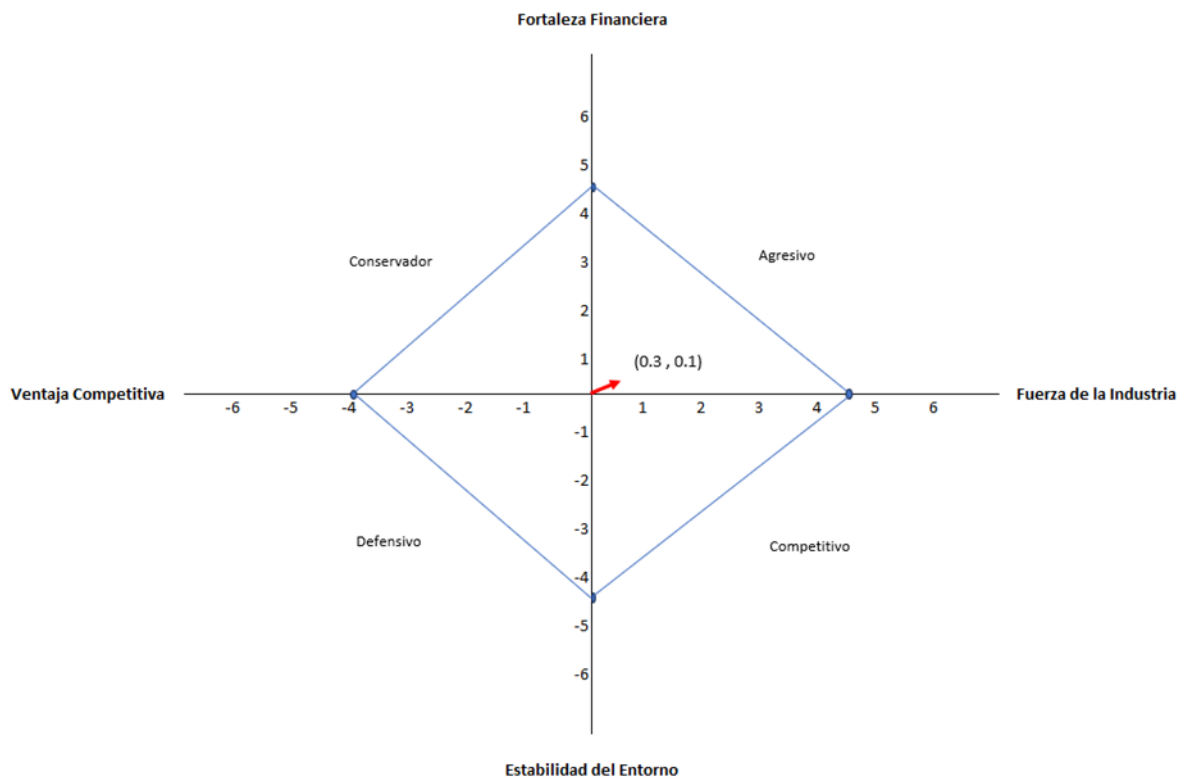
A continuación, se presenta la Matriz Peyea elaborada, la cual asigna un valor en el eje X de 0.3 y en el eje y de 0.1.

Tabla 17: Matriz Peyea

Posición Estratégica Interna		Posición Estratégica Externa	
<u>Factores determinantes de la Fortaleza Financiera (FF)</u>		<u>Factores determinantes de la Estabilidad del Entorno (EE)</u>	
FF	Puntaje	EE	Puntaje
Retorno de la inversión	4	Cambios Tecnológicos	4
Apalancamiento	6	Tasa de Inflación	3
Rotación de Inventarios	5	Variabilidad de la demanda	5
Liquidez	3	Rango de precios de productos competitivos	5
Capital de Trabajo requerido versus disponible	2	Barreras de entrada de mercado	5
Flujo de Caja	5	Rivalidad / Presión Competitiva	2
Economía de Escala	5	Presión de los productos sustitutos	5
	4.3		4.1
			0.1
<u>Factores determinantes de la Ventaja Competitiva (VC)</u>		<u>Factores determinantes de la Fortaleza de la Industria (FI)</u>	
VC	Puntaje	FI	Puntaje
Participación de mercado	5	Potencial de crecimiento	3
Calidad del producto	5	Potencial de utilidades	3
Ciclo de vida del producto	2	Estabilidad Financiera	4
Lealtad del consumidor	4	Utilización de recursos	5
Utilización de la capacidad de los competidores	3	Intensidad de Capital	5
Conocimiento tecnológico	5	Facilidad de entrada al mercado	6
Integración vertical	5	Productividad / Utilización de la capacidad	5
	4.1		4.4
			0.3

Estos puntajes determinan una estrategia agresiva para UNACEM por lo que la empresa puede explotar su posición favorable en el mercado y poder acceder a ciertos mercados específicos. Es por ello, que las estrategias sugeridas se enfocarán a mantener el grupo específico de clientes por zona geográfica como se viene haciendo, pero se enfocará a su vez en ampliar su red Progresol para poder acceder a un mayor mercado; así como elaborar una estrategia comercial de bajo costo enfocada en el acceso a los clientes relacionados a los productos ofrecidos por el Fondo Mi Vivienda (Sitio Propio y Adquisición de Vivienda Nueva); a su vez, mantendrá la política de mantener sus plantas operativas y eficientes.

Gráfico 39: Representación gráfica de la Matriz Peye.



Elaboración Propia.

CAPÍTULO VI: VALORIZACIÓN

6.1. Estrategia de Valorización

Es de conocimiento que entre las empresas más representativas del Grupo UNACEM están: UNACEM Perú, UNACEM Ecuador y Skanon Investments. UNACEM Perú representa aproximadamente el 64% de margen EBITDA del Grupo con una participación de mercado en el país del 47%; a su vez, UNACEM Ecuador representa el 9% del margen EBITDA del Grupo con una participación de mercado del 24%, y finalmente Skanon Investments representa el 9% del margen EBITDA del Grupo¹³.

Es por ello que para realizar la valorización del grupo UNACEM (UNACEM Corp. S.A.A y Subsidiarias) se calculará previamente el valor empresa de UNACEM Perú mediante el método de flujo de caja descontado usando sus estados financieros auditados individuales; posterior a ello, sumaremos el valor las subsidiarias las cuales se realizarán por métodos de comparables (para UNACEM Ecuador y Skanon Investments) y a valor libros para las demás subsidiarias tomado de los estados financieros auditados consolidados.

6.2. Justificación de metodología para valorizar UNACEM Perú, UNACEM Ecuador y Skanon Investments, y resto de subsidiarias

6.2.1. UNACEM Perú

6.2.1.1. Método del Flujo de Caja Descontado (DCF)

Acorde a lo señalado por Fernández (2005) los métodos de flujo de caja descontados son los métodos conceptualmente correctos para valorizar empresas considerándolas como entes generadores de fondos, de tal manera que calculando el valor actual de dichos flujos y usando una tasa de descuento apropiada se puede obtener el valor de la empresa. El flujo de caja libre de la firma permite obtener directamente el valor total de la empresa; entendiéndose como FCFE como el flujo de fondos operativo sin tener en cuenta el endeudamiento (deuda financiera) después de impuesto.

¹³ Fuente: Apoyo y Asociados, UNACEM Corp S.A.A y Subsidiarias a Mayo 2023.

De manera sencilla, el FCFF representa el dinero disponible para la empresa luego de cubrir sus necesidades operativas de fondos, las inversiones en activo fijo, después de impuestos y suponiendo que no existe deuda; son los fondos disponibles para pagar la deuda y el *equity*. La tasa de descuento apropiada para el cálculo del valor de la empresa mediante este método es la tasa de costo promedio ponderado de capital, más conocido como tasa WACC por sus siglas en inglés.

6.2.1.2. Justificación de su uso para la valorización de UNACEM Perú

La defensa de la utilización de este método se basa en el principio de que una empresa vale lo que sus flujos futuros son capaces de generar valor en la misma; o lo que el mercado esté dispuesto a pagar por ella. Los flujos incrementales futuros descontados revelan obviamente el potencial del negocio. Los métodos de valorización con enfoque en costos (estáticos) no recogen el potencial del negocio como sí lo hace el método de flujos descontados (dinámico). Este método es aplicado desde la perspectiva de empresa en marcha teniendo en cuenta en cada periodo las inversiones necesarias para garantizar la continuidad del negocio.

El método del flujo de caja descontado puede aplicarse de manera consolidada a través de la valorización mediante los estados financieros consolidados del grupo o por suma de partes; es decir, se puede calcular la valorización de cada empresa por separado para después obtener la valorización total del grupo.

6.2.2. UNACEM Ecuador y Skanon Investment

6.2.2.1. Método Múltiplos de Empresas Comparables

El método de múltiplos comparables es una metodología que permite cuantificar de manera rápida y referencial el valor de una empresa principalmente en los casos en los cuales no se cuente con información financiera detallada. Para este método se utilizan empresas comparables de similares características ya sea en tamaño, niveles de ventas y core de negocio que cotizan en bolsa.

6.2.2.2. Justificación de su uso para valorización de UNACEM Ecuador y Skanon Investments

Para el caso de las empresas UNACEM Ecuador y Skanon Investment se ha optado por realizar la valorización mediante múltiplos pues no se tiene información de estados financieros completos para las mismas y estas no cotizan en bolsa. Es por ello, que se ha considerado la utilización del método de múltiplos comparables usando empresas de la región con similares características y orientadas a la producción y distribución de cemento.

6.2.3. Resto de Subsidiarias

6.2.3.1. Justificación del uso de valor en libros para valorización de Resto de Subsidiarias

Dado que no existe información mayor al de valor en libros, y su incidencia de aporte al EBITDA del grupo es menor, se toma el valor contable del patrimonio.

6.3. Valorización UNACEM Perú

6.3.1. El método del WACC o del Flow -To-Firm (FTF)

6.3.1.1. Estimación de la tasa de descuento (CAPM y WACC)

El costo promedio ponderado del capital (WACC) en soles a diciembre de 2022 a valor de mercado obtenido fue de 11.93%.

Para el cálculo del costo de capital (K_e) se utilizó el modelo CAPM para lo cual se utilizó la tasa libre de riesgo (R_f) del bono del tesoro americano a 10 años con fecha de corte al cierre de diciembre 2022 con una tasa usada de 4.87% y una prima de riesgo ($R_m - R_f$) de 6.64%, ambos valores se utilizaron usando el promedio aritmético de retornos de 1928 a 2022 de Damodaran.

Respecto al cálculo de la beta desapalancada se usaron varias metodologías: (i) la de regresión lineal; (ii) beta ajustado de Bloomberg y (iii) la data disponible de Damodaran (tanto para *US Companies* como para *Emerging Market* en compañías de *Building Materials*). Luego de la revisión de los valores obtenidos se decidió usar la beta desapalancada de Damodaran para materiales de construcción, pero acotada para países emergentes que son un comparable más acorde a la realidad de UNACEM Perú. La beta desapalancada usada fue de 0.97 con data a cierre

2022. Posteriormente, se apalanca este beta usado considerando un D/E objetivo de 42.3% acorde a los valores de mercado, con lo cual se obtiene un beta apalancado para la empresa de 1.26.

Finalmente, los datos utilizados de riesgo país y lambda usados en la presente valorización son de 1.96% (EMBIG diciembre 2022) y 0.87 (proveniente de la división de la desviación estándar de acciones Perú entre la desviación estándar del Bono Global a valores con corte a cierre del 2022 proporcionada por Damodaran); obteniéndose un valor K_e de 14.9%.

Para el cálculo del K_d , se tiene conocimiento que al cierre del 2022 UNACEM Perú no cuenta con emisión de bonos locales ni extranjeros por lo que dicha tasa fue obtenida a través del uso de la tasa corporativa promedio de los bancos con los cuales la empresa tiene deuda activa a corte a diciembre 2022 y usando como fuente la información de tasas publicadas en la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). A su vez, la tasa de impuesto utilizada fue de 29.5% (tasa fiscal del impuesto a la renta); en el caso del valor del patrimonio éste se utilizó a valor del mercado en base a la cotización del precio por acción de S/ 1.8 al cierre del 2022 (Bloomberg).

Para el caso de la deuda se consideró la deuda bancaria a valor razonable en vista que no se tienen bonos locales ni extranjeros. Con el uso de estos datos previamente descritos se obtuvo una tasa de costo ponderado de capital (WACC) en dólares de 11.90%.

Finalmente, para obtención de la tasa WACC final en soles se hizo un ajuste usando la paridad de Fisher usando las proyecciones de las tasas inflacionarias a largo plazo de Estados Unidos como para Perú con valores de 2.1% y 2.4%¹⁴ respectivamente. Es con ello, que se obtiene una tasa final WACC en soles de 11.93%.

El detalle de los cálculos efectuados para la obtención del beta, K_e y WACC se encuentra en las Tablas 18 y 19. A su vez, en el Anexo 6 y 7 se encuentran los detalles de los betas y WACC evaluados.

¹⁴ Reporte de Inflación BCRP-Marzo 2023.

Tabla 18: Cálculo del Ke

Rf	4.87%	Activo Libre de Riesgo USA - Tb 10y (Dic 22)
Beta Damodaran reapalancado (D/E valor mcdo)	1.26	Emergent Market - Damodaran
Prima (Rm - Rf) - promedio Aritmético histórico	6.64%	Data 1928-2022 Damodaran
Riesgo país a través del EMBIG - Dic 22	1.96%	EMBIG Dic 22 - Damodaran
Lambda 2022	0.87	Damodaran
Ke =	14.9%	

Elaboración Propia

Tabla 19: Cálculo del Costo promedio del Capital (WACC)

	2022	
	Mercado	
Rd USD (Costo de la Deuda)	6.68%	Tasa Corporativa Promedio SBS
Impuesto Efectivo (promedio 3Y)	29.5%	Tasa Fiscal de Impuesto a la Renta
Deuda Financiera total (miles Soles)	1,384,131,000	Deuda Bancaria EEFF 2022
Costo del Patrimonio (Ke)	14.9%	Ke calculado
Patrimonio Neto (miles Soles)	3,272,629,700	Market Cap Dic 22
D/E	42.3%	Objetivo
WACC USD =	11.90%	
Inflación Perú	2.4%	Proyección BCRP- Reporte Dic 22
Inflación USA	2.1%	Proyección FMI
WACC SOLES =	11.93%	

Elaboración Propia

6.3.1.2. Supuestos de la Valorización UNACEM Perú

En base a las estrategias definidas en el FODA Cruzado y con el uso de la data histórica de los estados financieros, memorias anuales e información relevante para los inversores; así como un análisis del entorno y el sector económico y sus perspectivas se establecieron los supuestos para elaborar las proyecciones financieras que llevarán a la obtención del valor de la empresa.

El detalle de los supuestos utilizados para la proyección del flujo de caja libre se muestran a continuación:

Tabla 20: Supuestos de Proyecciones

Variable	Supuesto		Explicación
MONEDA	En la moneda funcional soles.		
PLAZO	Proyección a 10 años y adicionando el valor a perpetuidad asumiendo una tasa de crecimiento g.		
ESTADOS FINANCIEROS	Estados Financieros individuales, se agrega posteriormente el valor de las subsidiarias.		
PARTICIPACIÓN DE MERCADO	Se asume que no hay ingreso de otras empresas al mercado dominado por UNACEM.		
INGRESOS	Cemento	Precio	2.0% Ajuste por inflación en base a valor promedio del rango meta determinado por el BCRP.
		Volumen despacho	Mediante regresión lineal de PBI Sector construcción y Despacho de cemento (trimestral) debido a la alta correlación entre ellas.
	Clinker	Ventas	9.2% Se asume una tasa de crecimiento de ventas en base a promedio de últimos 6 años. Se asume que el costo de producción seguirá siendo menor que el precio de importación.
	Bloques y Adoquines	Ventas	6.4% Se asume una tasa de crecimiento de ventas en base a promedio de últimos 6 años.
COSTO DE VENTAS	Partidas más representativas		Combustible y Energía con un análisis diferenciado en base a data histórica y con un menor crecimiento de los mismos en los últimos 4 años en base a potenciales optimizaciones y sinergias. (ver detalle Anexo 12)
	Otros costos de Ventas		Promedio de los últimos 5 años (sin considerar pandemia) y con una incidencia decreciente a partir del 2027 por optimizaciones y sinergias.
GASTOS ADMINISTRATIVOS	Ratio Gastos Adm / Ventas 2022		5.8% Se asume el ratio Gastos Adm. / Ventas del 2022 dado que se estima que se ha logrado la normalización de estructura de costos post pandemia (2020 - 2021)
GASTOS DE VENTAS	Ratio Gasto Ventas / Ventas 2022		2.3% Se asume el ratio Gasto Ventas / Ventas del 2022 dado que se estima que se ha logrado la normalización de estructura de costos post pandemia (2020 - 2021)
CAPEX	Capex de Mantenimiento		Promedio histórico de capex de mantenimiento
	Capex de Inversión		1,750 Millones de soles en el año de la inversión 2025, lo cual incrementará en 2,400 TM la capacidad total Instalada. Se llegará a un porcentaje de utilización de la capacidad instalada del 80% al fin del 2032.

Variable	Supuesto		Explicación
NOF	Periodo Promedio de Cobro (días)	31	Se ha considerado promedio histórico de los últimos 3 años y con reducción llegando a alcanzar la meta de 20 días similar a comparables del sector.
	Periodo Promedio de pago (días)	62	En base a proyección de CxP y compras proyectadas en base a el costo de venta proyectado.
	Periodo Promedio de rotación de inventarios (días)	126	Se ha considerado promedio histórico de los últimos 3 años.
DEUDA	Se realizaron los cronogramas correspondientes de todos los préstamos y vigentes en base a el compromiso asumido así como se adicionó el cronograma correspondiente a las necesidades de financiamiento para el incremento de planta.		
GANANCIA (PÉRDIDA) CAMBIARIA	La empresa comprará coberturas cambiarias (Estrategia DO definida en el Foda Cruzado).		
ESTRATEGIA COVENANTS	Cumplimiento de covenants, en particular (Pasivo / Patrimonio) menor o igual a 1.5 y (Deuda Financiera / EBITDA) menor o igual a 3.5.		
IMPUESTO A LA RENTA	Tasa IR	29.5%	Tasa Fiscal de impuesto a la renta
CRECIMIENTO DE LA PERPETUIDAD	g	2.0%	Rango Medio Meta BCRP
DIVIDENDOS	Payout	44%	Se aplica payout inicial promedio de últimos 5 años, y un payout creciente para los sucesivos años de 50% y 55% en base al incremento de ingresos.
VALOR DE LA SUBSIDIARIA UNACEM ECUADOR	Se valoriza la subsidiaria de Ecuador a partir de la metodología de valorización por múltiplo EV / EBITDA de empresas comparables.		
VALOR DE LA SUBSIDIARIA SKANON INVESTMENT	Se valoriza la subsidiaria de Estados Unidos a partir de la metodología de valorización por múltiplo EV / EBITDA de empresas comparables.		
VALOR DE OTRAS SUBSIDIARIAS	Al no haber información detallada de las subsidiarias estas se valorización mediante la metodología de valor en libros.		

Elaboración Propia

Mayor explicación sobre el desarrollo de los supuestos ver Anexos 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14.

En base a los supuestos indicados se obtuvieron los Estados Financieros Proyectados que se observan en el Anexo 17.

6.3.1.3. Estimación del Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)

6.3.1.4. Estimación del Enterprise Value (EV) UNACEM Perú

En base a lo antes descrito y considerando un crecimiento $g = 2.0\%$ acorde con el rango medio meta de inflación a largo plazo del BCRP y el WACC de mercado en soles de 11.93% se obtiene el siguiente resultado para el flujo de caja libre de la empresa.

Tabla 21: Estimación de FCFF

Flujos de Caja Libre

(Miles Soles)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
EBIT	769,514	813,235	813,433	822,278	905,238	940,615	1,002,864	1,158,530	1,242,174	1,330,580	1,330,580
Tasa Efectiva	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%
- Impuestos	-227,007	-239,904	-239,963	-242,572	-267,045	-277,481	-295,845	-341,766	-366,441	-392,521	-392,521
Nopat	542,507	573,331	573,470	579,706	638,193	663,134	707,019	816,764	875,733	938,059	938,059
Dep y Amort	268,725	268,807	290,766	312,725	334,683	356,641	356,724	356,787	356,849	356,911	279,591
- Var CT	-75,931	18,039	-25,720	-41,744	43,478	-34,495	-38,683	32,604	-34,695	-37,881	-37,881
- CAPEX	-119,107	-119,107	-556,627	-556,627	-556,627	-556,627	-119,107	-119,107	-119,107	-119,107	-252,372
FCL	616,193	741,070	281,890	294,060	459,728	428,653	905,954	1,087,048	1,078,779	1,137,982	927,397
									Valor Terminal	9,521,396	

Elaboración Propia.

Cabe indicar que para garantizar el no deterioro de los activos, en el último periodo de la proyección se ha realizado un ajuste al capex usando del promedio histórico de capex desde el año 2018 hasta el fin de la proyección. Se visualiza una proporción adecuada entre el valor terminal y el obtenido en el FCF.

En base a lo anterior, se obtiene un Enterprise Value para UNACEM Perú de S/ 6, 705, 469, 000 según el siguiente detalle:

Tabla 22: Enterprise Value UNACEM Perú

"g" tasa de crec perp de los flujos	2.0%	Rango Medio Meta BCRP
WACC	11.93%	
	(Miles Soles)	% incidencia
VP 2023 - 2032	3,621,969	54%
VP Valor Terminal	3,083,500	46%
Valor de Empresa (EV) Perú	6,705,469	

Elaboración Propia.

6.4. Valorización de UNACEM Ecuador y Skanon Investments

En base a lo ya indicado se utilizó el método de valorización por múltiplos comparables para estimar el valor de UNACEM Ecuador y Skanon Investments. Para lo cual se seleccionaron por lo menos seis empresas de similares características y se utilizó principalmente el múltiplo EV/EBITDA usando la mediana de dicho ratio (ver detalle de ambas empresas en los Anexos 15 y 16).

De dicha estimación se obtuvieron los siguientes valores de Enterprise Value (EV) para ambas:

Tabla 23: Enterprise Value UNACEM Ecuador y Skanon Investments

Enterprise Value (EV)	
UNACEM Ecuador	795,510
Skanon Investments	736,300

Elaboración Propia.

6.5. Valorización del Resto de Subsidiarias

Conforme a lo señalado en la estrategia de valorización de UNACEM Corp y Subsidiarias, el resto de subsidiarias se calcularon en base al valor libros obtenido de los estados financieros consolidados de la compañía.

Gráfico 40: Valor Patrimonial Resto de Subsidiarias

En miles de Soles

País	Entidad Subsidiaria	Actividad	% part directa	Patrimonio Neto al 31/12/22
Perú	Compañía Eléctrica El Platanal SA y Subsidiarias	Venta de energía y potencia	90.00%	824,323
Perú / Chile	Inversiones en Concreto y Afines SA y subsidiarias	Venta de concreto y premezclado	93.38%	418,054
Chile	Unacem Chile SA y subsidiarias	Producción y venta de cemento y concreto	99.89%	99,472
Perú	Inversiones Nacionales y Multinacionales Andinas SA - IN	Negocio Inmobiliario	99.77%	93,234
Chile	Prefabricados Andinos SA - PREANSA Chile	Producción y venta de prefabricados de concre	50.00%	13,265
Perú / Colombia	Prefabricados Andinos Perú SAC y subsidiarias	Producción y venta de prefabricados de concre	50.00%	4,913
Perú	ARPL Tecnología Industrial SA - ARPL	Servicios de asesoría y asistencia tecnológica	100.00%	49,769
Perú	Generación Eléctrica de Atocongo SA - GEA	Servicios de operación de planta térmica	99.85%	1,399
Perú	Minera Adelaida SA - MINERA	Extracción de minerales metalíferos no ferrosos	100.00%	26,828
Perú	Vigilancia Andina SA - VASA	Servicios de vigilancia	55.50%	7,766
Perú	Depósito Aduanero Conchán SA - DECOSA	Servicios de almacenaje	99.99%	1,130
Perú	Digicem SA (antes Transportes Lurin SA) - DIGICEM	Servicios informáticos	99.99%	107
Perú	Naviera Conchán SA - NAVIERA	Servicios	100%	-
				1,540,260

Elaboración Propia en base a Estados Financieros consolidados UNACEM Corp. y Subsidiarias.

6.6. Valorización UNACEM Corp. y Subsidiarias

Con el resultado obtenido en los procesos anteriores podemos hallar el Equity Value de UNACEM Corp. y Subsidiarias, considerando los valores de efectivo y deuda a valor de mercado del grupo en base a los estados financieros consolidados con corte al 2022. Conforme al detalle mostrado en la Tabla 24. Se obtuvo un valor de patrimonio de S/ 6,361 MM y un precio por acción de S/ 3.50, frente a los S/ 1.8 registrados por el mercado para UNACEM Corp. y Subsidiarias en el mismo periodo, por lo cual se recomienda comprar y/o mantener la acción de UNACEM ya que estaría siendo subvaluada por el mercado.

Tabla 24: Valoración de la acción de UNACEM Corp. y Subsidiarias

	(Miles Soles)	
Valor de Empresa (EV) Perú	6,705,469	
Valor Subsidiaria UNACEM Ecuador (EV)	795,510	
Valor Subsidiaria Skanon Investment (EV)	736,300	
Valor otras subsidiarias	1,540,260	
Valor Empresa Grupo UNACEM	9,777,540	
+ Efectivo a Dic 22	334,845	Consolidado
- Deuda Val.Mcdo a Dic 2022	-3,750,915	Consolidado
Valor del Patrimonio (EqV) Corp	6,361,470	

Número de acciones en circulación **1,818,127,611**

PA	3.50
PA 2022	1.8
Upside	94%

Elaboración Propia.

6.7. Análisis de Sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad para el valor de la acción de UNACEM a fin de poder identificar su reacción frente a la variación de las siguientes variables:

- Tasa de crecimiento g: variable con escenarios seleccionados según cuadro adjunto.
- Tasa WACC: la cual varía en base a los valores obtenidos en la evaluación de los diferentes betas y tasa de referencia usadas.

Tabla 25: Escenarios de análisis de sensibilidad

Beta Usado - Fuente	Rf	WACC	Tasa de Crecimiento Largo Plazo (g)		Min	Máx
			Rango Medio Meta BCRP	Inflación Proyectada Perú FMI		
		3.50	2.0%	2.4%		
Beta ajustado - Bloomberg	Geométrica	9.3%	5.00	5.18	3.30	5.18
Beta raw - Bloomberg	Aritmética	10.5%	4.18	4.30		
Beta ajustado - Bloomberg	Aritmética	10.6%	4.14	4.26		
Beta Emergent Market - Damodaran	Aritmética	11.9%	3.50	3.58		
Beta US Companies - Damodaran	Aritmética	12.4%	3.30	3.37		

Elaboración Propia.

De los resultados obtenidos se puede observar una mayor sensibilidad del precio de la acción de UNACEM a la variación que presenta el WACC que al efecto de la variación de la tasa de crecimiento “g”. Finalmente, de los escenarios calculados se obtiene un valor mínimo de la acción de S/ 3.30 y un valor máximo de la acción de S/ 5.18. Este rango de valores obtenido es consecuencia de los diferentes escenarios analizados para el crecimiento “g”. En base al resultado obtenido por este método se considera que la acción de UNACEM se encuentra subvaluada.

6.8. Otros métodos de valoración

6.8.1. Método de Múltiplos de Empresas Comparables

Se seleccionó a un conjunto de empresas comparables relevante por sus características en el sector cementero y que tengan características regionales con las cuales se realizó un análisis de ratios de múltiplos comparables a través del indicador EV/EBITDA y P/E llegando a los siguientes resultados:

Tabla 26: Múltiplos comparables para Grupo UNACEM

	Empresa	País	Capitalización de Mercado (USD)	EV / EBITDA			P/E			Promedio EV / EBITDA
				2020	2021	2022	2020	2021	2022	
1	PACASMAYO	Perú	476.4	10.3x	7.9x	6.7x	32.9x	13.6x	8.5x	8.3x
2	CARIBBEAN CEMENT	Jamaica	347.3	7.5x	7.6x	5.7x	16.8x	14.3x	9.8x	6.9x
3	YURA	Perú	256.8	4.2x	5.4x	3.9x	—	5.7x	4.7x	4.5x
4	BIO BIO	Chile	201.8	6.6x	4.5x	6.1x	14.2x	6.9x	16.2x	5.7x
5	MELON	Chile	118.6	6.2x	4.4x	18.3x	450.0x	8.2x	—	9.6x
6	TRINIDAD CEMENT LTDA	Trinidad y Tobago	215.2	4.2x	4.0x	5.7x	—	9.5x	—	4.6x
7	CEMENTO POLPAICO	Chile	241.9	28.6x	9.1x	17.0x	—	15.9x	52.3x	18.2x
8	CIA INDUSTRIAL EL VOLCAN	Chile	176.8	4.5x	2.9x	5.3x	5.5x	3.1x	4.5x	4.2x
										7.8x
	First Quartile			4.4x	4.3x	5.6x	14.2x	6.6x	5.7x	
	Second Quartile (Median)			6.4x	5.0x	5.9x	16.8x	8.8x	9.2x	
	Third Quartile			8.2x	7.6x	9.3x	32.9x	13.8x	14.6x	
	Fourth Quartile			28.6x	9.1x	18.3x	450.0x	15.9x	52.3x	
	Simple Mean			9.0x	5.7x	8.6x	103.9x	9.6x	16.0x	

Elaboración Propia.

En el caso del múltiplo EV / EBITDA se obtuvo un rango de valores para la acción del Grupo UNACEM de entre S/ 3.10 y S/ 4.60, considerando para el primer caso un múltiplo de 5.9x correspondiente al valor de la mediana del comparable obtenido en el año 2022 para las empresas seleccionadas, y para la obtención del otro valor de la acción se utilizó el múltiplo de 8.6x correspondiente al promedio simple del múltiplo EV/EBITDA del año 2022. Este rango de valores es muy similar al obtenido en el análisis de sensibilidad a la valorización antes realizada por lo que confirmaría que el valor de la acción de UNACEM se encuentra subvaluada.

En el caso del múltiplo P/E se obtuvo un rango de valores para la acción del Grupo UNACEM de entre S/ 1.94 y S/ 3.52, considerando para el primer caso un múltiplo de 9.2x correspondiente al valor de la mediana del comparable obtenido en el año 2022 para las empresas seleccionadas, y para la obtención del otro valor de la acción se utilizó el múltiplo de 16.0x correspondiente al promedio simple del múltiplo P/E del año 2022.

6.8.2. Método de Transacciones Comparables

Para el método de transacciones comparables se seleccionó las transacciones más representativas del sector *Building Materials* realizadas en fecha antes de la valorización efectuada y un periodo no mayor de tres años de cerrada la transacción.

Tabla 27: Transacciones comparables

Announce Date	Target Name	Acquirer Name	Announced Total Value (mil.)	Payment Type	TV/EBITDA	Deal Status
30/09/2019	Hankuk Glass Industries Inc	I JN Investment Management Co Ltd	245.27	Cash	4.83	Completed
12/11/2019	Continental Building Products Inc	Cie de Saint-Gobain	1437.04	Cash	10.62	Completed
27/12/2019	My Home Industries Pvt Ltd	Variados	335.52	Cash	15.51	Completed
29/10/2020	CEMEX Latam Holdings SA	CEMEX Espana SA	96.53	Cash	10.38	Completed
25/11/2020	Brampton Brick Ltd	Brazos Brick Holdings Ltd	62.5	Cash	15.88	Completed
22/02/2021	Forterra Inc	Quikrete Holdings Inc	2697.24	Cash	10.42	Completed
26/04/2021	W R Grace & Co	Standard Industries Holdings Inc	6355.2	Cash	21.65	Completed
07/06/2021	US Concrete Inc	Vulcan Materials Co	1965.32	Cash	10.26	Completed

Promedio	12.4
Mediana	10.5
Máximo	21.7

Elaboración Propia.

En base a los cálculos realizados se obtiene los siguientes valores de precio de la acción para el Grupo UNACEM: S/ 5.67 y S/ 6.74 respectivamente, para los múltiplos transables usados de 10.5x y 12.5x (usando la mediana y el promedio).

6.8.3. Recomendaciones de Analistas de Mercado

Se ha realizado una recopilación de la opinión de los principales analistas del mercado para el periodo de análisis donde se confirma de manera unánime que el precio por acción del Grupo UNACEM se encuentra subvaluada y con opinión de compra que coincide con lo estimado por nuestro análisis.

Gráfico 41: Recomendaciones de analistas

Empresa	Analista	Recomendación	Precio Obj	Fecha	
Seminario y Cía SAB S.A.	Carlos Carazas	Sobreponderado	2.47	08/03/2023	↑
Larraín Vidal S.A.	Luis Alfredo Ramos Osorio	Sobreponderado	2.5	07/03/2023	↑
Credicorp Capital	Steffania Mosquera	comprar	2.16	06/03/2023	↑
Kallpa Securities SAB	Marco Mejía	comprar	2.3	02/03/2023	↑
Inteligo SAB	Alvaro Adrianzen	comprar	2.22	30/12/2022	↑

2.33

Consenso	
Comprar	100%
Mantener	0%
Vender	0%

Elaboración Propia en base a información de Bloomberg.

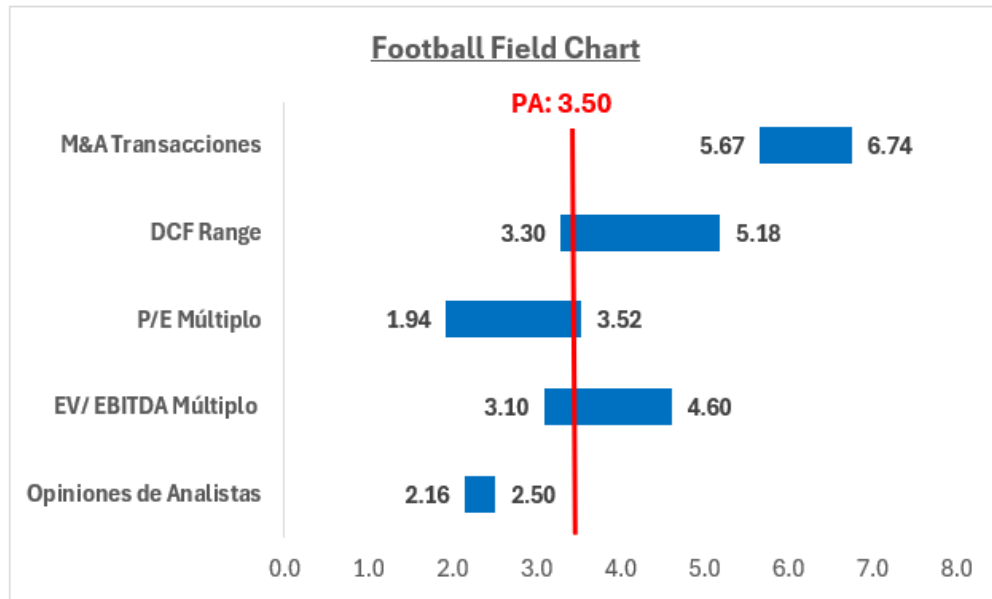
6.9. Análisis de Resultados

En base a todos los resultados obtenidos por los diferentes métodos de valorización efectuados y considerando las opiniones de los analistas se tiene que todos los métodos indican que el valor de la acción de UNACEM es superior al valor de S/ 1.8 por acción que se cotiza al cierre del 2022. La estimación realizada por la presente valorización es respaldada por los resultados obtenidos por el método de múltiplos, transables por lo que se confirma que el valor de la acción se encuentra subvaluada.

6.10. Football Field

En base a los resultados obtenidos por los diferentes métodos se muestra lo siguiente:

Gráfico 42: Resumen de resultados de valorización



Elaboración Propia.

6.11. Recomendación de Inversión

Se recomienda comprar o mantener la acción de UNACEM debido a que de los resultados obtenidos este tiene un valor intrínseco de S/ 3.50 con un *upside* de 94% sobre el precio de mercado. El valor obtenido por nuestra valorización se encuentra dentro de los rangos propuestos por las otras metodologías. La empresa tiene una oportunidad de crecimiento debido a la brecha de infraestructura por cubrir en el país y porque mantiene niveles de endeudamiento moderados que le permitirían hacer frente a nuevos desafíos de inversión o contingencias como las ocurridas durante la pandemia. Además, es importante considerar que UNACEM es la empresa con mayor participación de mercado del sector cementero y su posicionamiento geográfico le brinda mayores oportunidades en la ejecución de proyectos y de cuantías significativas.

Es por ello, que consideramos a dicha acción como atractiva para invertir.

Referencias Bibliográficas

Apoyo & Asociados (Mayo 2023). *Informe Unacem Corp. S.A.A y Subsidiarias.*

<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/05/UNACEM-Corp-Dic-22.pdf>

Apoyo & Asociados (Mayo 2023). *Informe Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias.*

<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/05/Cementos-Pacasmayo-Dic-22-y-Mar-23-vf.pdf>

Asociación de productores de Cemento. (Enero 2023). Reporte estadístico mensual de enero 2023.

<https://www.asocem.org.pe/estadisticas-nacionales/reporte-estadistico-mensual-enero-2023>

Banco Central de Reserva del Perú. (Marzo 2023). *Reporte de inflación Marzo 2023.*

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2023.pdf>

D' Alessio, F. (2016). *El Proceso Estratégico. Un enfoque de gerencia. Tercera Edición. Pearson.*

Fernández, P. (2005). *Valorización de Empresas. Tercera Edición.*

Global Cement and Concrete Association (2022). *Futuro del Hormigón.* Plan de trabajo hacia una industria del cemento y hormigón neutra de carbono para el 2050 de la Asociación Mundial de Productores de Cemento y Hormigón.

https://gccassociation.org/concretefuture/wp-content/uploads/2022/10/Roadmap_Spanish_2022.pdf

IMARC Group (2012). *Top 10 Cement Manufacturing Companies in the World.*

<https://www.imarcgroup.com/top-10-cement-companies-worldwide>

Indecopi (Setiembre 2022). *Reporte sobre el mercado de adquisición de cemento mediante procesos de contratación pública.*

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6215106/5476555-reporte-sobre-el-mercado-de-adquisicion-de-cemento.pdf?v=1713475915>

Kotler, F. y Armstrong, G. (2013) *Fundamentos de Marketing*. Decimoprimer edición.

https://frrq.cvg.utn.edu.ar/pluginfile.php/14584/mod_resource/content/1/Fundamentos%20del%20Marketing-Kotler.pdf

KPMG. *Estados Financieros Individuales y Consolidados Unacem Corp. S.A.C.*

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Ministerio de Economía y Finanzas. (2019). *Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC)*. Lima.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/planes/PNIC_2019.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. (Octubre 2022). *Priorización de Proyectos Plan Nacional de Infraestructura Sostenible.*

https://www.mef.gob.pe/contenidos/inv_privada/planes/PNISC_2022_2025_V2.pdf

Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (Mayo 2016). *Generación de Modelos de Negocio.*

Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Macmillan.

Porter, M. E. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia*. Harvard Business School Publishing Corporation.

Statista (2022). Países líderes en producción de cemento a nivel mundial en 2022.

<https://es.statista.com/estadisticas/600158/paises-lideres-en-produccion-de-cemento-a-nivel-mundial-2022/>

Superintendencia del Mercado de Valores - SMV (S.f). *Memorias Anuales de UNACEM 2017-2022 y Estados Financieros auditados UNACEM Individual.*

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Superintendencia del Mercado de Valores - SMV (S.f.). 2017-2022. *Estados Financieros auditados Cemento Pacasmayo S.A.A.*

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Superintendencia del Mercado de Valores - SMV (S.f.). 2017-2022. *Estados Financieros auditados YURA S.A.*

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Superintendencia del Mercado de Valores - SMV (S.f.). *Encuesta Gobierno Corporativo de UNACEM 2022.*

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_GobiernoCorporativo?op=bq14

UNACEM Perú (2022), Memoria Anual 2022

<https://unacem.pe/wp-content/uploads/2023/04/MEMORIA-ANUAL-2022.pdf>

Unión Andina de Cementos S.A.A. (2021). *Reporte Integrado 2021*. Lima: Unacem.

https://unacem.pe/wp-content/uploads/ri/RI-2021-UNACEM-f_ESP.pdf

Unión Andina de Cementos S.A.A. (2022). *Reporte Integrado 2022*. Lima: Unacem.

https://unacem.pe/wp-content/uploads/2023/06/UNACEM-2022_Espanol_Bajas.pdf

Zurita, S. y Niño J. (2019). *La Caja: Planificación Financiera de Corto Plazo*. Spanish Edition.

ANEXOS

Anexo 1. Cinco Fuerzas de Porter

ANÁLISIS DE CINCO FUERZAS DE PORTER

Baja, debido a que:

- i) cada zona geográfica del país tiene asignada una empresa cementera.
- ii) el alto grado de inversión en capacidad instalada que demanda una planta de cemento.
- iii) altos costos de transporte y red de distribución.

Amenaza de ingreso de nuevos competidores

Amenaza de productos sustitutos

Baja, debido a que:

Aún el cemento es considerado como el mejor material noble para la construcción. Si bien existen los materiales prefabricados, estos son usados por una minoría, pero localmente, el cemento es el considerado de mayor valor y durabilidad.

Rivalidad entre los competidores

Baja, debido a que :

Existe pocas empresas compitiendo en el mercado, cada empresa cementera tiene presencia por zona geográfica, por lo que no existe mayor rivalidad dado los fletes que involucran su transporte. Unacem en el Centro, Yura en el Sur, Pacasmayo en el Norte tiene la mayor participación de mercado cementero peruano.

Poder de negociación de los proveedores

Media, debido a que:

Las principales cementeras como UNACEM cuentan con canteras de caliza propias (principal materia prima), la fuente de energía eléctrica se la proporciona su relacionada CELEPSA y posee su propia red de distribución: Progresol. Sin embargo, se depende de los precios de mercado de gas natural, petróleo y el incremento de precios de flete de transporte.

Poder de negociación de los clientes

Baja, debido a que :

El mercado cementero peruano es un oligopolio cuya zona de influencia está asignada por zona geográfica por lo que los clientes no tienen opción a negociar precio.

Anexo 2. Estados Financieros Históricos

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En miles de S/	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activos						
+ Efectivo y equivalentes	97,704	29,956	6,280	290,252	54,588	60,708
+ CxC Comerciales a terceros y relacionadas	199,097	175,347	65,374	166,824	166,033	295,152
+ CxC No Comerciales relacionadas	227,568	138,308	236,238	94,228	74,420	0
+ Inventarios	533,321	477,044	584,389	387,969	424,288	542,726
+ Otros activos corrientes (gastos pagados por adelantado)	42,774	75,584	43,859	116,695	50,878	48,632
Activo corriente	1,100,464	896,239	936,140	1,055,968	770,207	947,218
+ CxC diversas neto	104,372	186,014	135,522	130,015	105,079	0
+ Inversiones LP (Inversiones financieras disponibles para la venta)	3,289,323	3,390,222	3,544,414	3,549,921	3,792,826	0
+ Activos fijos netos	3,948,720	3,975,579	4,020,351	3,916,279	3,825,442	3,678,770
+ Activos fijos brutos	5,254,721	5,518,427	5,793,078	5,912,912	6,091,555	6,091,874
- Depreciación y amortización acumulada	-1,306,001	-1,542,848	-1,772,727	-1,996,633	-2,266,113	-2,413,104
+ Otros activos a largo plazo	122,977	118,100	112,798	109,672	102,528	95,861
Activo no corriente	7,465,392	7,669,915	7,813,085	7,705,887	7,825,875	3,774,631
Activo total	8,565,856	8,566,154	8,749,225	8,761,855	8,596,082	4,721,849
Pasivo y patrimonio						
+ CxP Comerciales a terceros y relacionadas	201,072	261,321	217,099	197,415	223,913	301,591
+ CxP No Comerciales relacionadas	0	0	0	0	0	0
+ Préstamos a corto plazo	486,064	224,163	383,762	793,526	383,635	602,535
+ Otro pasivo a corto plazo	144,898	85,696	126,944	101,242	244,572	272,919
Pasivo corriente	832,034	571,180	727,805	1,092,183	852,120	1,177,045
+ Préstamos a largo plazo	2,906,854	3,024,898	2,683,803	2,377,416	2,280,272	781,596
+ Otros pasivos a largo plazo	550,357	553,772	537,695	491,626	452,682	411,640
Pasivo no corriente	3,457,211	3,578,670	3,221,498	2,869,042	2,732,954	1,193,236
Pasivos totales	4,289,245	4,149,850	3,949,303	3,961,225	3,585,074	2,370,281
+ Capital Emitido	1,646,503	1,646,503	1,818,128	1,818,128	1,818,128	2,156,485
+ Capital Adicional	0	0	-38,019	-38,019	-38,019	0
+ Reserva Legal	329,301	329,301	363,626	363,626	363,626	0
+ Otras Reservas	198	-16,707	-25,742	-33,329	-29,537	55,883
+ Resultados acumulados	2,300,609	2,457,207	2,681,929	2,690,224	2,896,810	139,200
Patrimonio total	4,276,611	4,416,304	4,799,922	4,800,630	5,011,008	2,351,568
Pasivo y patrimonio	8,565,856	8,566,154	8,749,225	8,761,855	8,596,082	4,721,849

COAF
2017 - 2022
-36,996
96,055
-227,568
9,405
5,858
-153,246
-104,372
-3,289,323
-269,950
837,153
-1,107,103
-27,116
-3,690,761
-3,844,007

100,519
116,471
128,021
345,011
-2,125,258
-136,717
-2,263,975
-1,918,964
-329,301
55,685
-2,161,409
-1,925,043
-3,844,007

Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
1.1%	0.3%	0.1%	3.3%	0.6%	1.3%	-69.3%	-79.0%	4521.8%	-81.2%	11.2%
2.3%	2.0%	0.7%	1.9%	1.9%	6.3%	-11.9%	-62.7%	155.2%	-0.5%	77.8%
2.7%	1.6%	2.7%	1.1%	0.9%	0.0%	-39.2%	70.8%	-60.1%	-21.0%	-100.0%
6.2%	5.6%	6.7%	4.4%	4.9%	11.5%	-10.6%	22.5%	-33.6%	9.4%	27.9%
0.5%	0.9%	0.5%	1.3%	0.8%	1.0%	76.7%	-42.0%	166.1%	-56.4%	-4.4%
12.8%	10.5%	10.7%	12.1%	9.0%	20.1%	-18.6%	4.5%	12.8%	-27.1%	23.0%
1.2%	2.2%	1.5%	1.5%	1.2%	0.0%	78.2%	-27.1%	-4.1%	-19.2%	-100.0%
38.4%	39.6%	40.5%	40.5%	44.1%	0.0%	3.1%	4.5%	0.2%	6.8%	-100.0%
46.1%	46.4%	46.0%	44.7%	44.5%	77.9%	0.7%	1.1%	-2.6%	-2.3%	-3.8%
61.3%	64.4%	66.2%	67.5%	70.9%	129.0%	5.0%	5.0%	2.1%	3.0%	0.0%
-15.2%	-18.0%	-20.3%	-22.8%	-26.4%	-51.1%	18.1%	14.9%	12.6%	13.5%	6.5%
1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	2.0%	-4.0%	-4.5%	-2.8%	-6.5%	-6.5%
87.2%	89.5%	89.3%	87.9%	91.0%	79.9%	2.7%	1.9%	-1.4%	1.6%	-51.8%
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	2.1%	0.1%	-1.9%	-45.1%
Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
2.3%	3.1%	2.5%	2.3%	2.6%	6.4%	30.0%	-16.9%	-9.1%	13.4%	34.7%
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
5.7%	2.6%	4.4%	9.1%	4.5%	12.8%	-53.9%	71.2%	108.8%	-51.7%	57.1%
1.7%	1.0%	1.5%	1.2%	2.8%	5.8%	-40.9%	48.1%	-20.2%	141.6%	11.6%
9.7%	6.7%	8.3%	12.5%	9.9%	24.9%	-31.4%	27.4%	50.1%	-22.0%	38.1%
33.9%	35.3%	30.7%	27.1%	26.5%	16.6%	4.1%	-11.3%	-11.4%	-4.1%	-65.7%
6.4%	6.5%	6.1%	5.6%	5.3%	8.7%	0.6%	-2.9%	-8.6%	-7.9%	-9.1%
40.4%	41.8%	36.8%	32.7%	31.8%	25.3%	3.5%	-10.0%	-10.9%	-4.7%	-56.3%
50.1%	48.4%	45.1%	45.2%	41.7%	50.2%	-3.2%	-4.8%	0.3%	-9.5%	-33.9%
19.2%	19.2%	20.8%	20.8%	21.2%	45.7%	0.0%	10.4%	0.0%	0.0%	18.6%
0.0%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%
3.8%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%	0.0%	0.0%	10.4%	0.0%	0.0%	-100.0%
0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	1.2%	-8537.9%	54.1%	29.5%	-11.4%	-289.2%
26.9%	28.7%	30.7%	30.7%	33.7%	2.9%	6.8%	9.1%	0.3%	7.7%	-95.2%
49.9%	51.6%	54.9%	54.8%	58.3%	49.8%	3.3%	8.7%	0.0%	4.4%	-53.1%
100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	2.1%	0.1%	-1.9%	-45.1%

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

En miles de \$/	2017 - 2022						CAGR 2017 - 2022	Análisis Vertical						Análisis Horizontal				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas Netas	1,862,651	1,968,994	1,985,111	1,698,958	2,429,187	2,834,826	8.8%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	5.7%	0.8%	-14.4%	43.0%	16.7%
- Coste de Ventas sin depreciación	-906,287	-996,223	-1,090,237	-1,022,077	-1,347,225	-1,592,444	11.9%	-48.7%	-50.6%	-54.9%	-60.2%	-55.5%	-56.2%	9.9%	9.4%	-6.3%	31.8%	18.2%
Utilidad bruta	956,364	972,771	894,874	676,881	1,081,962	1,242,382	5.4%	51.3%	49.4%	45.1%	39.8%	44.5%	43.8%	1.7%	-8.0%	-24.4%	59.8%	14.8%
- Gastos administrativos sin depreciación	-194,149	-176,047	-149,727	-124,236	-168,238	-165,061	-3.2%	-10.4%	-8.9%	-7.5%	-7.3%	-6.9%	-5.8%	-9.3%	-15.0%	-17.0%	35.4%	-1.9%
- Gastos de venta sin depreciación	-48,134	-66,082	-77,231	-54,810	-58,093	-64,879	6.2%	-2.6%	-3.4%	-3.9%	-3.2%	-2.4%	-2.3%	37.3%	16.9%	-29.0%	6.0%	11.7%
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto	250,918	126,291	186,340	-15,786	120,491	-141,611		13.5%	6.4%	9.4%	-0.9%	5.0%	-5.0%	-49.7%	47.5%	-108.5%	-863.3%	-217.5%
EBITDA	964,999	856,933	854,256	482,049	976,122	870,831	-2.0%	51.8%	43.5%	43.0%	28.4%	40.2%	30.7%	-11.2%	-0.3%	-43.6%	102.5%	-10.8%
- Depreciación y Amortización	-255,886	-236,295	-230,049	-221,008	-233,391	-223,068	-2.7%	-13.7%	-12.0%	-11.6%	-13.0%	-9.6%	-7.9%	-7.6%	-2.6%	-3.9%	5.6%	-4.4%
Utilidad Operativa	709,113	620,638	624,207	261,041	742,731	647,763	-1.8%	38.1%	31.5%	31.4%	15.4%	30.6%	22.9%	-12.5%	0.6%	-58.2%	184.5%	-12.8%
+ Ingresos financieros	3,953	14,285	20,536	4,077	3,055	13,395	27.6%	0.2%	0.7%	1.0%	0.2%	0.1%	0.5%	261.4%	43.8%	-80.1%	-25.1%	338.5%
- Costos financieros	-225,595	-246,900	-197,294	-163,417	-159,271	-72,927	-20.2%	-12.1%	-12.5%	-9.9%	-9.6%	-6.6%	-2.6%	9.4%	-20.1%	-17.2%	-2.5%	-54.2%
- Ganancia (pérdida) neta por dif. de cambio	88,042	-60,449	18,873	-49,656	-48,270	33,539	-17.6%	4.7%	-3.1%	1.0%	-2.9%	-2.0%	1.2%	-168.7%	-131.2%	-363.1%	-2.8%	-169.5%
Utilidad antes de impuestos	575,713	327,574	466,322	52,045	538,245	621,770	1.6%	30.9%	16.6%	23.5%	3.1%	22.2%	21.9%	-43.1%	42.4%	-88.8%	934.2%	15.5%
- Impuesto a las ganancias	-109,555	-85,358	-117,406	-21,758	-142,714	-200,315	12.8%	-5.9%	-4.3%	-5.9%	-1.3%	-5.9%	-7.1%	-22.1%	37.5%	-81.5%	555.9%	40.4%
Utilidad Neta	466,158	242,216	348,916	30,287	395,531	421,455	-2.0%	25.0%	12.3%	17.6%	1.8%	16.3%	14.9%	-48.0%	44.1%	-91.3%	1205.9%	6.6%

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

En miles de \$/	2019	2020	2021	2022
Efectivo de actividades operacionales				
Venta de Bienes y Prestación de Servicios	2,399,364	1,987,718	2,897,445	3,174,108
Proveedores de Bienes y Servicios	-1,445,454	-1,074,492	-1,603,106	-1,888,467
Pagos a Trabajadores	-215,280	-173,520	-240,483	-259,564
Pago de Tributos	-186,801	-162,654	-194,939	-202,865
Intereses Pagados (no incluidos en la Actividad de Financiación)	-195,417	-166,272	-156,137	-57,195
Dividendos Recibidos (no incluidos en la Actividad de Inversión)	111,783	143,947	168,731	0
Dividendos Pagados (no incluidos en la Actividad de Financiación)	0	0	0	0
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	-87,906	-84,085	-82,644	-40,901
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	48,592	-64,449	71,852	-145,098
Efectivo de operaciones	428,881	406,193	860,719	580,018
Flujos de caja de inversión				
Aportes en Subsidiarias	-23,223	-5,507	-252,581	
Compra de Propiedades, Planta y Equipo y Obras en curso	-164,844	-125,210	-137,625	-216,725
Compra de Activos Intangibles	-3,914	-2,613	-3,041	-1,508
Efectivo de inversiones	-191,981	-133,330	-393,247	-218,233
Efectivo de actividades de financiación				
Obtención de Préstamos Bancarios de CP y LP	829,755	788,066	1,699,605	490,211
Amortización o Pago de Préstamos	-998,336	-751,712	-2,269,683	-644,628
Recompra o Rescate de Acciones de la Entidad (Acciones en Cartera)	0	0	-11,610	
Dividendos Pagados	-120,819	-23,636	-115,886	-148,016
Incremento por Fusión	26,978	0	0	
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes	1,846	-1,609	-5,562	1,356
Efectivo de actividades de financiación	-260,576	11,109	-703,136	-301,077
Cambios netos en el efectivo	-23,676	283,972	-235,664	60,708
Caja a incios del periodo	29,956	6,280	290,252	54,588
Caja final del periodo	6,280	290,252	54,588	60,708

Anexo 3. Ratios Financieros UNACEM Perú

Ratios de Liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Liquidez Corriente	1.32	1.57	1.29	0.97	0.90	0.80	1.08	1.06	0.84	0.91	0.99	1.03	1.05	1.50	1.54	1.58
Prueba Ácida	0.63	0.60	0.42	0.50	0.35	0.30	0.45	0.47	0.37	0.40	0.42	0.43	0.44	0.60	0.61	0.62
Fondo de Maniobra	268,430	325,059	208,335	-36,215	-81,913	-229,827	82,897	70,532	-232,223	-121,511	-14,048	42,864	64,560	455,407	502,471	555,105

Ratios de Gestión	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Periodo promedio de cobro (PMC)	39	33	12	36	25	38	31	31	31	31	25	25	25	20	20	20
Periodo promedio de pago (PMP)	90	101	66	87	59	64	62	61	61	61	62	61	61	62	61	61
Periodo promedio de inventario (PMI)	215	175	196	139	115	124	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126
Ciclo de Conversión de Efectivo	164	106	141	87	81	98	95	96	96	96	90	90	90	85	85	85

Ratios de Rentabilidad	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Margen Bruto	51%	49%	45%	40%	45%	44%	44%	44%	43%	43%	44%	44%	44%	46%	45%	45%
Margen Operativo	25%	25%	22%	16%	26%	28%	27%	27%	26%	25%	26%	26%	26%	29%	29%	29%
Margen EBITDA	38%	37%	34%	29%	35%	36%	36%	36%	35%	35%	36%	36%	36%	37%	37%	37%
Margen Neto	25%	12%	18%	2%	16%	15%	18%	18%	15%	15%	17%	17%	18%	20%	20%	20%
Rotación de Activos (Ventas / Activo)	22%	23%	23%	19%	28%	60%	59%	61%	46%	51%	55%	59%	63%	67%	66%	65%
Apalancamiento (Activo / Patrimonio)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7	2.0	1.9	1.7	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
ROE (Dupont)	11%	5%	7%	1%	8%	18%	20%	19%	15%	14%	16%	15%	16%	17%	17%	17%
ROA	5%	3%	4%	0%	5%	9%	10%	11%	7%	8%	9%	10%	11%	13%	13%	13%

Ratios de Cobertura	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
EBITDA / Gastos Financieros	3.2	3.0	3.4	3.0	5.4	13.9	23.6	26.4	6.7	9.0	13.8	21.9	53	398	419	444
EBITDA / Servicio de deuda	1.6	1.9	1.6	0.8	2.3	3.3	4.2	3.4	1.5	1.7	2.6	3	3	398	419	444

* Deuda Financiera = DCP + DLP + Bonos

Ratios de Endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Deuda Financiera / Activos	0.40	0.38	0.35	0.36	0.31	0.29	0.27	0.22	0.39	0.31	0.24	0.18	0.12	0.05	0.05	0.04
Apalancamiento (Pasivo / Patrimonio)	1.00	0.94	0.82	0.83	0.72	1.01	0.88	0.72	1.14	0.88	0.67	0.53	0.40	0.29	0.27	0.25
Pasivo / Activo	0.50	0.48	0.45	0.45	0.42	0.50	0.47	0.42	0.53	0.47	0.40	0.34	0.29	0.22	0.21	0.20
Patrimonio / Activo	0.50	0.52	0.55	0.55	0.58	0.50	0.53	0.58	0.47	0.53	0.60	0.66	0.71	0.78	0.79	0.80
Deuda Financiera / EBITDA	4.8	4.4	4.6	6.4	3.1	1.4	1.3	1.0	2.4	1.8	1.2	0.8	0.5	0.2	0.2	0.2
Deuda Financiera / Activo	0.40	0.38	0.35	0.36	0.31	0.29	0.27	0.22	0.39	0.31	0.24	0.18	0.12	0.05	0.05	0.04
Deuda Financiera / Patrimonio	0.79	0.74	0.64	0.66	0.53	0.59	0.51	0.38	0.83	0.59	0.40	0.27	0.16	0.06	0.06	0.05
Gasto Financiero / Deuda Financiera	7%	8%	6%	5%	6%	5%	3%	4%	6%	6%	6%	5%	4%	1%	1%	1%

Anexo 4. Ratios Financieros Comparables Industria Cementera Perú

Ratios Financieros	Comparables	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Liquidez Corriente	UNACEM	1.3	1.6	1.3	1.0	0.9	0.8	1.1
	C.Pacasmayo	3.1	3.0	2.5	3.9	1.4	1.1	2.5
	C.Yura	0.8	1.1	2.4	1.7	2.2	2.5	1.8
Periodo Medio de Cobro (PMC)	UNACEM	39	33	12	36	25	38	30
	C.Pacasmayo	36	44	37	60	32	8	36
	C.Yura	28	29	37	39	25	19	30
Periodo Medio de Pago (PMP)	UNACEM	90	101	66	87	59	64	78
	C.Pacasmayo	40	39	29	34	30	37	35
	C.Yura	52	36	35	77	137	98	72
Periodo Medio de Inventario	UNACEM	215	175	196	139	115	124	161
	C.Pacasmayo	259	285	298	264	223	314	274
	C.Yura	111	111	110	92	106	150	113
Fondo de Maniobra (FM)	UNACEM	268	325	208	-36	-82	-230	76
	C.Pacasmayo	334	355	375	595	248	104	335
	C.Yura	-66	22	212	120	466	560	219
Margen Neto	UNACEM	25%	12%	18%	2%	16%	15%	15%
	C.Pacasmayo	11%	9%	15%	7%	13%	14%	12%
	C.Yura	19%	24%	21%	18%	23%	12%	19%
Margen EBITDA	UNACEM	38%	37%	34%	29%	35%	36%	35%
	C.Pacasmayo	36%	36%	35%	32%	24%	26%	31%
	C.Yura	45%	43%	45%	44%	41%	33%	42%
ROE	UNACEM	11%	5%	7%	1%	8%	18%	8%
	C.Pacasmayo	6%	5%	9%	4%	13%	16%	9%
	C.Yura	13%	14%	12%	7%	13%	7%	11%
Apalancamiento (pasivo total / patrimonio total)	UNACEM	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	1.0	0.9
	C.Pacasmayo	0.8	0.9	1.0	1.1	1.6	1.7	1.2
	C.Yura	1.2	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
Cobertura de Servicio de Deuda (EBITDA / (Gastos Financieros + DCP))	UNACEM	1.6	1.9	1.6	0.8	2.3	3.3	1.9
	C.Pacasmayo	4.0	2.9	2.4	1.8	0.5	0.5	2.0
	C.Yura	1.4	1.6	3.8	3.9	7.1	5.0	3.8
Cobertura de servicio de Intereses (EBITDA / Gastos Financieros)	UNACEM	3.2	3.0	3.4	3.0	5.4	13.9	5.3
	C.Pacasmayo	4.0	3.4	4.0	3.1	3.2	3.7	3.6
	C.Yura	3.7	3.9	4.6	5.0	7.1	5.0	4.9
Deuda Financiera / EBITDA	UNACEM	4.8	4.4	4.6	6.4	3.1	1.4	4.1
	C.Pacasmayo	3.3	3.5	3.4	4.6	5.3	4.5	4.1
	C.Yura	3.4	3.1	2.6	2.9	2.6	2.9	2.9

Anexo 5. Análisis CANVAS

ASOCIACIONES CLAVE	ACTIVIDADES CLAVE	PROPUESTA DE VALOR	RELACION CON CLIENTES	SEGMENTO DE MERCADO
<p>Estrategias de integración horizontal con empresas relacionadas al core del negocio. Principalmente relacionadas al abastecimiento de recursos clave como energía eléctrica (con la relacionada Compañía Eléctrica El Platanal SA) y térmica (con Generación Eléctrica Atocongo SA.)</p> <p>Red de Ferreterías Progresol.</p> <p>Red de maestros y constructores.</p>	<p>Mantiene un proceso productivo a través de la extracción de la caliza, obtención del clinker, molienda del cemento y finalmente el embasado.</p> <p>Luego se realiza la Distribución y Comercialización a través de los clientes y canales respectivos.</p> <p>Posterior a la Venta se realiza el servicio de post venta, de la mano con capacitaciones al personal.</p>	<p>Satisfacer las necesidades de construcción para las empresas y público en general con productos de calidad y a precios asequibles para todos considerando los distintos tipos de climas y suelos que presenta el país. Cumpliendo con los estándares de calidad y Normas Técnicas (ISO y NTP); y de la mano, con buscar integrar toda la cadena de valor desde el inicio de extracción hasta el producto puesto en los puntos de venta.</p>	<p>Gracias a su Programa de capacitación permanente a los maestros de obra, albañiles y demás personal de construcción; así como la Red de Ferreterías Progresol, es que mantiene una relación sólida y de largo plazo con sus clientes.</p> <p>Mantiene relaciones continuas y duraderas con clientes que son principalmente empresas de construcción y minería.</p>	<p>Personas con necesidad de autoconstrucción en la zona Centro del Perú.</p> <p>Unidades Técnicas que desarrollan el Programa Techo Propio, Sitio Propio, entre otros.</p> <p>Empresas del rubro inmobiliario, constructor, minero e industrial que se encuentran en el Centro del país.</p>
	<p>RECURSOS CLAVE</p> <p>Personal altamente capacitado.</p> <p>Canteras de caliza.</p> <p>02 Plantas de producción en Atocongo (Lima) y Condorcocha (Junín).</p> <p>Faja Transportadora de distribución (Longitud de 8 Km conectada entre la Planta de Atocongo y el Muelle de Conchán).</p>		<p>CANALES DE DISTRIBUCIÓN</p> <p>Los productos son vendidos a través de dos canales de distribución: el canal ferretero tradicional (Red de Ferreterías Progresol y ferreterías locales) y el canal moderno (grandes almacenes ferreteros y de autoservicio).</p> <p>El cemento a granel se comercializa principalmente a: mineras, hidroeléctricas, petroleras, entre otras.</p> <p>Las exportaciones de clinker se dirigen principalmente a Chile a través del Muelle de Conchán.</p>	
<p>ESTRUCTURA DE COSTOS</p> <p>Los principales costos se encuentran relacionados a:</p> <p>Gas Natural : Planta de Atocongo.</p> <p>Electricidad: Hidroeléctrica El Platanal.</p> <p>Piedra Caliza: canteras propias.</p>		<p>FUENTES DE INGRESO</p> <p>En el año 2022, los ingresos de UNACEM Perú se dieron de la siguiente manera: Cemento (93.7%), Clinker (3.5%), Bloques, adoquines y pavimentos de concreto (2.8%).</p>		

Anexo 6. Cálculo de Betas

Beta Regresión **0.941**

Date	UNACEMC1 PE Eq	SPBLOGPT Index
12/30/2022	1.8	21,330.33
11/30/2022	1.71	22,455.13
10/31/2022	1.7	21,095.21
09/30/2022	1.68	19,448.06
08/31/2022	1.65	18,853.05
07/29/2022	1.71	19,293.66
06/30/2022	1.51	18,388.82
05/31/2022	1.58	20,719.04
04/29/2022	2	22,818.90
03/31/2022	2.16	24,915.50
02/28/2022	2.34	23,749.03
01/31/2022	2.48	22,943.81
12/31/2021	2.4	21,111.73
11/30/2021	1.9	20,416.43
10/29/2021	1.71	20,737.77
09/30/2021	1.46	18,279.15
08/31/2021	1.4	17,653.54
07/30/2021	1.22	17,671.77
06/30/2021	1.34	18,850.91
05/31/2021	1.47	21,041.71
04/30/2021	1.53	19,562.77
03/31/2021	1.72	21,372.03
02/26/2021	1.84	22,530.22
01/29/2021	1.75	21,110.22
12/31/2020	1.55	20,822.15
11/30/2020	1.48	19,796.51
10/30/2020	1.3	17,472.20
09/30/2020	1.43	17,948.78
08/31/2020	1.45	18,578.89
07/31/2020	1.55	17,512.53
06/30/2020	1.6	16,878.00
05/29/2020	1.4	15,580.85
04/30/2020	1.15	14,779.28
03/31/2020	1.35	14,463.96
02/28/2020	1.97	18,264.30
01/31/2020	1.9	19,834.90
12/31/2019	2	20,526.13
11/29/2019	2	20,078.00
10/31/2019	2.13	19,904.87
09/30/2019	2.13	19,602.71
08/30/2019	2.32	19,106.75
07/31/2019	2.36	19,957.26
06/28/2019	2.44	20,622.79
05/31/2019	2.48	19,922.77
04/30/2019	2.5	20,896.50
03/29/2019	2.73	21,098.07
02/28/2019	2.65	20,614.45
01/31/2019	2.6	20,190.87
12/31/2018	2.6	19,350.40
11/30/2018	2.4	19,180.97
10/31/2018	2.11	18,909.40
09/28/2018	2.3	19,564.07
08/31/2018	2.5	19,443.11
07/31/2018	2.85	20,466.72
06/29/2018	2.85	19,800.26
05/31/2018	2.92	20,814.29
04/30/2018	2.92	21,428.86
03/30/2018	2.95	20,558.84
02/28/2018	2.99	20,831.78
01/31/2018	3.05	21,068.89

R. UNACEM	R. BVL
5.26%	-5.01%
0.59%	6.45%
1.19%	8.47%
1.82%	3.16%
-3.51%	-2.28%
13.25%	4.92%
-4.43%	-11.25%
-21.00%	-9.20%
-7.41%	-8.41%
-7.69%	4.91%
-5.65%	3.51%
3.33%	8.68%
26.32%	3.41%
11.11%	-1.55%
17.12%	13.45%
4.29%	3.54%
14.75%	-0.10%
-8.96%	-6.26%
-8.84%	-10.41%
-3.92%	7.56%
-11.05%	-8.47%
-6.52%	-5.14%
5.14%	6.73%
12.90%	1.38%
4.73%	5.18%
13.85%	13.30%
-9.09%	-2.66%
-1.38%	-3.38%
-6.45%	6.08%
-3.13%	3.76%
14.29%	8.33%
21.74%	5.42%
-14.81%	2.18%
-31.47%	-20.81%
3.68%	-7.92%
-5.00%	-3.37%
0.00%	2.23%
-6.10%	0.87%
0.00%	1.54%
-8.19%	2.60%
-1.69%	-4.26%
-3.28%	-3.23%
-1.61%	3.51%
-0.80%	-4.66%
-8.42%	-0.96%
3.02%	2.35%
1.92%	2.10%
0.00%	4.34%
8.33%	0.88%
13.74%	1.44%
-8.26%	-3.35%
-8.00%	0.62%
-12.28%	-5.09%
0.00%	3.46%
-2.40%	-4.87%
0.00%	-2.87%
-1.02%	4.23%
-1.34%	-1.31%
-1.97%	-1.13%

Beta Ajustado Bloomberg:



Detalle de apalancamiento de beta seleccionado

Bl 1	1.363	US Companies	Damodaran
Bl 2	1.261	Emergent Market	Damodaran
Bl 3	0.958	bruto	Bloomberg
Bl 4	0.972	ajustado	Bloomberg
Bl 5	0.941	Regresión Lineal	Bloomberg

Detalle de apalancamiento de beta seleccionado

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right]$$

Listado de Betas apalancados para *Building Materials*

Emergent Market Building Materials		Fuente
Bu	0.97	Damodaran
t	29.50%	
D	1,384,131,000	Deuda a valor de mercado
E	3,272,629,700	Market Cap Bloomberg
D/E	0.4229	
Bl 2	1.261	

Anexo 7. Cálculo de Ke y WACC para sensibilidad

$$Ke = Rf + b (Rm - Rf) + EMBIG \times \text{Lambda}$$

Bl 1	1.363	US Companies	Damodaran
Bl 2	1.261	Emergent Market	Damodaran
Bl 3	0.958	bruto	Bloomberg
Bl 4	0.972	ajustado	Bloomberg
Bl 5	0.941	Regresión Lineal	Bloomberg

Rf Arit	4.87%	Data 1928-2022	Damodaran
Rf Geom	4.57%	Data 1928-2022	Damodaran
(Rm - Rf) Arit	6.64%	Data 1928-2022	Damodaran
(Rm - Rf) Geom	5.06%	Data 1928-2022	Damodaran
CRP	1.96%	EMBIG Dic 22	Damodaran
Lambda	0.870	Damodaran	

	Aritmetico	Geométrico
Ke1	15.6%	13.2%
Ke2	14.9%	12.7%
Ke3	12.9%	11.1%
Ke4	13.0%	11.2%
Ke5	12.8%	11.0%

$$WACC = Kd \times (1-t) \times D\% + Ke \times E\%$$

Rd Soles	8.74%	Tasa Corporativa promedio (Fuente SBS Dic 22)
Rd Dolares	6.68%	Tasa Corporativa promedio (Fuente SBS Dic 22)
D	1,384,131,000	
E	3,272,629,700	
D/E objetivo	42.3%	
We	0.703	
Wd	0.297	
t	29.50%	

WACC USD

	Dolares	
Wacc1	12.4%	10.7%
Wacc2	11.9%	10.3%
Wacc3	10.5%	9.2%
Wacc4	10.6%	9.3%
Wacc5	10.4%	9.2%

Inflación Perú	2.40%	Proyección BCRP
Inflación USA	2.10%	Proyección FMI

WACC SOLES

	Soles	
Wacc1	12.4%	10.7%
Wacc2	11.9%	10.3%
Wacc3	10.5%	9.2%
Wacc4	10.6%	9.3%
Wacc5	10.4%	9.2%

Wacc Elegido Soles	11.93%
--------------------	--------

Anexo 8. Detalle de Supuestos para proyección - Ventas

El horizonte de proyección de flujos es a 10 años del 2023 al 2032. La capacidad instalada total de UNACEM Perú es de 80% al cierre del 2022. La tasa de crecimiento total de ventas para UNACEM Perú ha sido de 8.8% en los últimos 6 años; sin embargo, se visualiza un incremento importante de las ventas debido a la recuperación post pandemia a partir de los dos últimos años. UNACEM Perú a la fecha tiene tres líneas de productos que comercializa: cemento (93.7%), clinker (3.5%) y otros (2.8%) por lo cual la venta del cemento es la que aporta de manera más importante a los ingresos de la compañía. Por el lado del cemento este se descompone en dos variables que aportan a su ingreso por ventas: el volumen de despacho de cemento y el precio de cemento.

Respecto al despacho del cemento de UNACEM Perú esta ha tenido una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 5.9 % en los últimos 6 años; y en cuanto al precio del cemento este ha sufrido un incremento en el orden de una tasa aproximada de 3.0%, debido a factores coyunturales externos e internos, lo cual ha conllevado a un crecimiento total de ventas de 8.8% en el mismo periodo. Se estima que los factores inflacionarios se irán corrigiendo a largo plazo por lo que la tasa de crecimiento del precio del cemento para fines de la proyección se establecerán al valor promedio de la tasa de inflacionaria meta determinada por el BCRP.

El detalle del despacho de cemento y de la evolución de las ventas para UNACEM Perú se visualiza en las siguientes tablas a continuación:

Evolución y crecimiento de Despachos

En miles de TM	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CAGR 17-22
Despachos UNACEM Perú	4,993	5,058	5,316	4,462	6,233	6,666	5.9%
Crecimiento de Despachos	-0.1%	1.3%	5.1%	-16.1%	39.7%	6.9%	

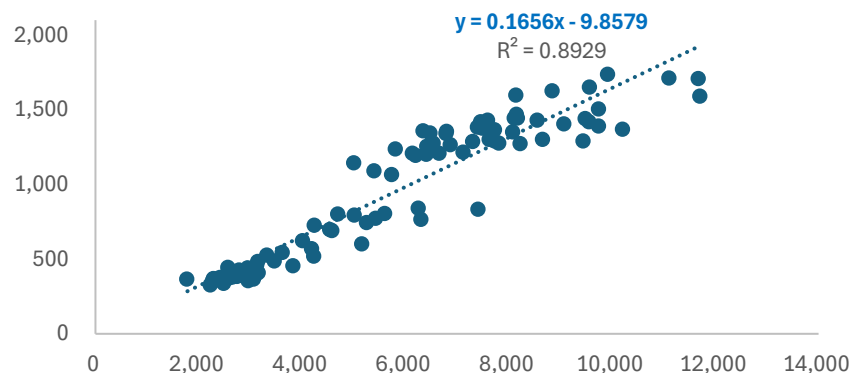
Evolución y crecimiento de Ventas

En miles de S/	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CAGR 17-22
Ventas Netas	1,862,651	1,968,994	1,985,111	1,698,958	2,429,187	2,834,826	8.8%
Crecimiento en ventas	-0.1%	5.7%	0.8%	-14.4%	43.0%	16.7%	

Para poder estimar el crecimiento del despacho de cemento se ha visto una alta relación con el PBI sectorial de construcción para lo cual se encontró una correlación importante tomando datos trimestrales tanto de los despachos de cemento de UNACEM Perú como de los valores del PBI construcción, de dicha regresión se obtuvo la proyección de los despachos a usar en la valorización.

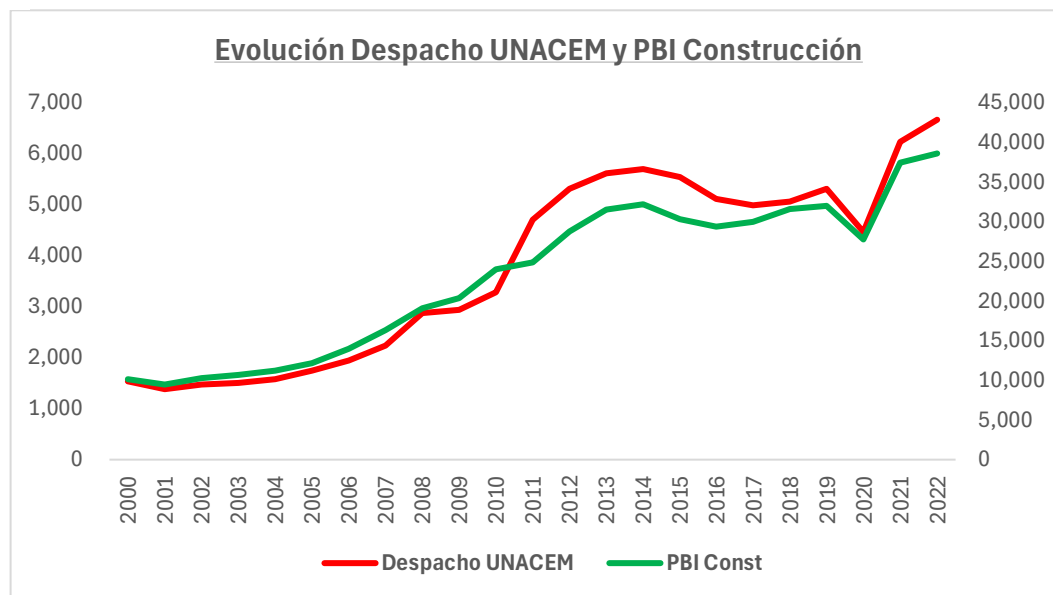
Anexo 9. Análisis de correlación entre PBI Construcción y Despachos históricos UNACEM Perú

Regresión Lineal Despacho de cemento y PBI Construcción
(Data Trimestral del 2000 al 2022)



Número de datos trimestrales	92
Correl PBI con PBI Cons	0.938
Correl PBI con Despachos Unacem	0.949
Correl PBI Constr con Despacho UNACEM	0.945

	<u>PBI Const</u>	<u>Despacho UNACEM</u>
2000	10,169	1,541
2001	9,466	1,382
2002	10,282	1,468
2003	10,672	1,501
2004	11,195	1,574
2005	12,167	1,743
2006	13,993	1,942
2007	16,317	2,235
2008	19,061	2,876
2009	20,359	2,935
2010	23,992	3,279
2011	24,847	4,701
2012	28,795	5,311
2013	31,504	5,612
2014	32,210	5,701
2015	30,317	5,545
2016	29,349	5,109
2017	29,987	4,992
2018	31,580	5,058
2019	32,015	5,316
2020	27,759	4,463
2021	37,437	6,234
2022	38,600	6,666



Anexo 10. Análisis de Regresión para proyección de Ventas

Se ha definido un modelo econométrico para proyectar los despachos futuros de UNACEM Perú para lo cual se ha definido como variable dependiente al LOG Despacho de cemento UNACEM (Miles de TM) y como variable independiente a el LOG PBI Construcción (Millones PEN).

Para la regresión lineal se han considerado 92 registros los cuales comprenden datos trimestrales del LOG Despacho de Cemento UNACEM; así como datos trimestrales del LOG PBI Construcción desde el primer trimestre del 2000 hasta el último trimestre del 2022.

De los cuales se obtuvo la siguiente regresión:

$$\text{LOG Despacho_UNACEM} = -1.107182206 + 1.083479832 * \text{LOG PBI_Cons}$$

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.963709629
Coefficiente de determinación R ²	0.928736248
R ² ajustado	0.927944429
Error típico	0.06573838
Observaciones	92

ANÁLISIS DE VARIANZA

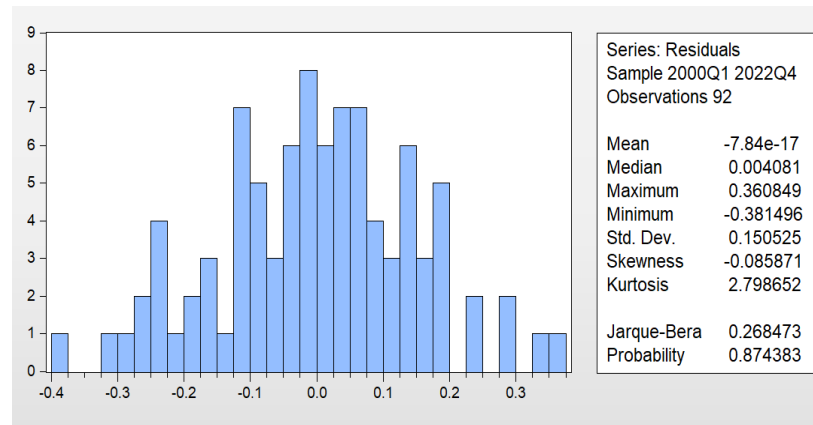
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	5.06878903	5.06878903	1172.9141	2.08159E-53
Residuos	90	0.388938111	0.004321535		
Total	91	5.457727142			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	-1.107182206	0.11763437	-9.412063881	4.774E-15	-1.340883414	-0.873480998	-1.340883414	-0.873480998
LOG PBI Cons	1.083479832	0.031636448	34.24783417	2.082E-53	1.020628506	1.146331159	1.020628506	1.146331159

Las pruebas de significancia t-stadistic y F-stadistic muestran probabilidades menores al 5% con lo cual los coeficientes de la regresión son significativos. A su vez, se tiene un R² y un R² ajustado cercanos a 1.

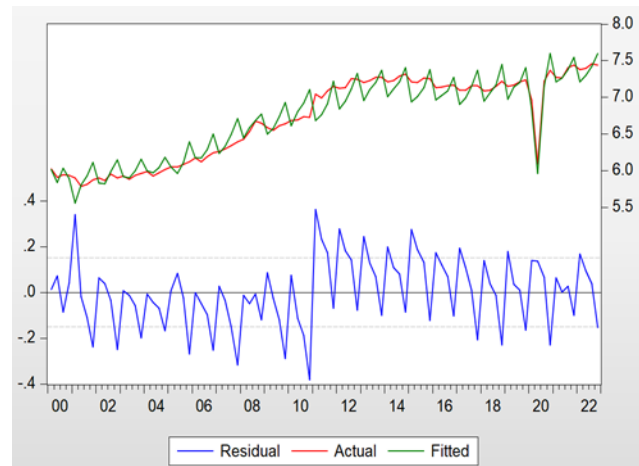
Test de Normalidad

Se visualiza que los errores tienen un comportamiento que se asemeja a la distribución normal en vista que la probabilidad es mayor al 5%. A su vez, se puede visualizar que la media y la mediana tiene valores cercanos a cero, un coeficiente de asimetría también cercano a cero y una kurtosis de 2.798 muy cercana a 3.



Nota. EViews

Gráfico de residuos



Test de Heterocedasticidad

Se realizaron los test de White y test de Breusch-Pagan y en ambos se visualiza que se presenta homocedasticidad debido a que la probabilidad T de cada una de las variables es mayor a 5% y la probabilidad F también es mayor al 5%, con lo cual el modelo no presenta heterocedasticidad.

Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\				
View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids				
Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	0.924976	Prob. F(2,89)	0.4003	
Obs*R-squared	1.873369	Prob. Chi-Square(2)	0.3919	
Scaled explained SS	1.612315	Prob. Chi-Square(2)	0.4466	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 08/05/24 Time: 12:50				
Sample: 2000Q1 2022Q4				
Included observations: 92				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.261801	1.091191	-1.156352	0.2506
LOG(PBI_CONS)^2	-0.017403	0.015243	-1.141690	0.2566
LOG(PBI_CONS)	0.299501	0.258315	1.159440	0.2494
R-squared	0.020363	Mean dependent var	0.022412	
Adjusted R-squared	-0.001652	S.D. dependent var	0.030222	
S.E. of regression	0.030247	Akaike info criterion	-4.126802	
Sum squared resid	0.081422	Schwarz criterion	-4.044570	
Log likelihood	192.8329	Hannan-Quinn criter.	-4.093612	
F-statistic	0.924976	Durbin-Watson stat	1.789647	
Prob(F-statistic)	0.400319			

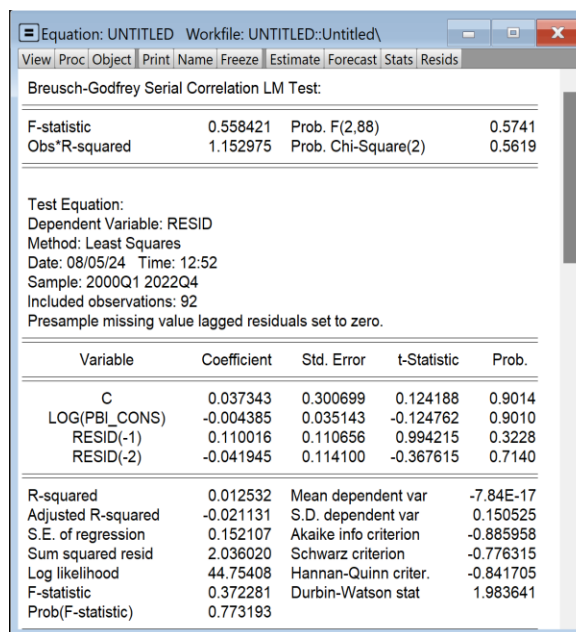
Nota. EViews

Equation: UNTITLED Workfile: UNTITLED::Untitled\				
View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids				
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.544658	Prob. F(1,90)	0.4624	
Obs*R-squared	0.553413	Prob. Chi-Square(1)	0.4569	
Scaled explained SS	0.476294	Prob. Chi-Square(1)	0.4901	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 08/05/24 Time: 12:51				
Sample: 2000Q1 2022Q4				
Included observations: 92				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017532	0.054215	-0.323377	0.7472
LOG(PBI_CONS)	0.004673	0.006332	0.738010	0.4624
R-squared	0.006015	Mean dependent var	0.022412	
Adjusted R-squared	-0.005029	S.D. dependent var	0.030222	
S.E. of regression	0.030298	Akaike info criterion	-4.134002	
Sum squared resid	0.082615	Schwarz criterion	-4.079180	
Log likelihood	192.1641	Hannan-Quinn criter.	-4.111875	
F-statistic	0.544658	Durbin-Watson stat	1.746411	
Prob(F-statistic)	0.462429			

Nota. EViews

Test de autocorrelación

Se visualiza que el modelo no presenta autocorrelación debido a que la probabilidad de F es mayor que 5%. A su vez, se tiene el coeficiente de Durbin-Watson de 1.98 el cual es muy cercano a 2 por lo cual confirma que no existe autocorrelación en los residuos.



Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.037343	0.300699	0.124188	0.9014
LOG(PBI_CONS)	-0.004385	0.035143	-0.124762	0.9010
RESID(-1)	0.110016	0.110656	0.994215	0.3228
RESID(-2)	-0.041945	0.114100	-0.367615	0.7140

R-squared 0.012532 Mean dependent var -7.84E-17
Adjusted R-squared -0.021131 S.D. dependent var 0.150525
S.E. of regression 0.152107 Akaike info criterion -0.885958
Sum squared resid 2.036020 Schwarz criterion -0.776315
Log likelihood 44.75408 Hannan-Quinn criter. -0.841705
F-statistic 0.372281 Durbin-Watson stat 1.983641
Prob(F-statistic) 0.773193

Nota. EViews

Anexo 11. Proyección de Ventas en base a Regresión

Formula Regresión Múltiple	Periodo	Despacho de Cemento UNACEM (Miles de TM)	LOG Despacho de cemento UNACEM (Miles de TM)	LOG PBI Construcción Millones PEN (Base=2007)	PBI Construcción Millones PEN (Base=2007)
2.612	T100	414	2.617000	3.432167	2,705
2.534	T200	368	2.565848	3.360783	2,295
2.619	T300	382	2.582063	3.439175	2,749
2.559	T400	377	2.576341	3.383815	2,420
2.415	T101	365	2.562293	3.250420	1,780
2.522	T201	327	2.514548	3.349472	2,236
2.572	T301	335	2.525045	3.395850	2,488
2.654	T401	355	2.550228	3.471585	2,962
3.301	T420	1,591	3.201670	4.068483	11,708
3.132	T121	1,444	3.159567	3.912966	8,184
3.154	T221	1,428	3.154728	3.932677	8,564
3.206	T321	1,650	3.217484	3.981139	9,575
3.276	T421	1,712	3.233504	4.045870	11,114
3.130	T122	1,596	3.203033	3.911051	8,148
3.169	T222	1,625	3.210853	3.947140	8,854
3.223	T322	1,737	3.239800	3.996555	9,921
3.300	T422	1,708	3.232488	4.067331	11,677
3.141	T123	1,385	3.141445	3.921279	8,342
3.159	T223	1,441	3.158573	3.937088	8,651
3.226	T323	1,682	3.225953	3.999276	9,983
3.313	T423	2,055	3.312883	4.079509	12,009
3.156	T124	1,433	3.156267	3.934959	8,609
3.173	T224	1,491	3.173395	3.950767	8,928
3.241	T324	1,741	3.240774	4.012956	10,303
3.328	T424	2,127	3.327705	4.093189	12,393
3.161	T125	1,449	3.160949	3.939280	8,695
3.178	T225	1,507	3.178077	3.955089	9,018
3.245	T325	1,760	3.245456	4.017277	10,406
3.332	T425	2,150	3.332387	4.097510	12,517

Distribución de PBI Construcción por Trimestre

	Promedio	Min	Max	Var Std
1 Trimestre	21%	19%	27%	1950.6
2 Trimestre	22%	9%	24%	2286.4
3 Trimestre	26%	24%	28%	2463.2
4 Trimestre	31%	24%	42%	3159.9
	100%			

BCR	PBI Const	PBI Glob
2023	1.0%	2.3%
2024	3.2%	3.0%
2025	1.0%	
2026	1.8%	
2027	2.6%	
2028	3.0%	
2029-2032	3.2%	

Elecciones

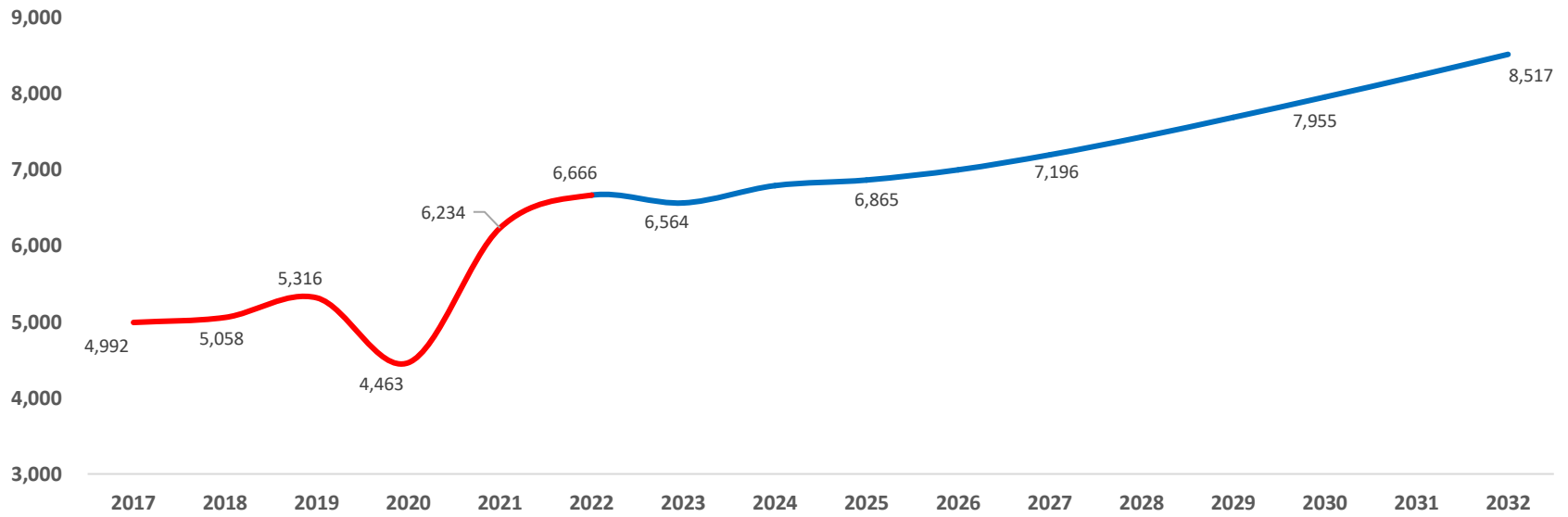
PBI Const Anual

38,600	2022	Dato del 2022
38,986	2023	
40,234	2024	
40,636	2025	
41,367	2026	
42,443	2027	
43,716	2028	
45,115	2029	
46,559	2030	
48,049	2031	
49,586	2032	

Volumen Despachos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	CARG
Despachos en miles de TM (ventas)	4,992	5,058	5,316	4,463	6,234	6,666	6,564	6,791	6,865	6,999	7,196	7,431	7,689	7,955	8,232	8,517	2.9%
Bolsa de cemento en Kg	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	42.5	
Cantidad de bolsas de 42.5 Kg en Miles	117,459	119,012	125,082	105,012	146,682	156,847	154,436	159,797	161,529	164,682	169,326	174,837	180,906	187,187	193,686	200,410	

Despachos UNACEM Perú - Histórico y Proyección



Anexo 12. Detalle de Supuestos para proyección – Costo de Ventas

Para la estimación de la proyección del costo de ventas se realizó un análisis de las principales cuentas que afectan a esta. Se realizó un análisis diferenciado para la proyección del combustible y de la energía principalmente.

Para el combustible, se calculó un ratio de crecimiento del costo de combustible por TM de cemento en base a la data histórica.

Combustible

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despacho en Volumen Cemento TM	4,992	5,058	5,316	4,463	6,234	6,666	6,564	6,791	6,865	6,999	7,196	7,431	7,689	7,955	8,232	8,517
GigaJules Usados	No hay data	No hay data	17,549,232	9,528,340	20,298,202	20,699,338	21,283,515	22,997,518	24,276,107	25,845,775	27,222,360	28,793,397	30,519,179	31,725,896	32,980,327	34,284,357
Gasto Total Combustible(\$/)	214,909	265,405	304,777	187,811	372,516	466,911	480,088	518,751	547,591	582,998	619,987	662,107	708,577	750,977	795,913	843,539
Costo por GJ (\$/ por GJ)	No hay data	No hay data	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
Costo de Combustible x TM Cemento	43.05	52.47	57.33	42.08	59.76	70.04	73.15	76.38	79.77	83.30	86.15	89.11	92.16	94.40	96.69	99.04

CAGR Combust	4.43%	2023 - 2026
	3.4%	2027 - 2029
	2.4%	2030 - 2032

Para la energía, se calculó un ratio de crecimiento del costo de energía por TM de cemento en base a la data histórica.

Energía Eléctrica

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Despacho en Volumen Cemento TM	4,992	5,058	5,316	4,463	6,234	6,666	6,564	6,791	6,865	6,999	7,196	7,431	7,689	7,955	8,232	8,517
GigaJules Usados	2,149,855	2,484,914	2,658,740	1,585,022	2,642,343	2,703,947	2,792,772	3,031,263	3,214,194	3,437,424	3,637,118	3,864,672	4,115,103	4,297,820	4,488,650	4,687,953
Gasto Total Energía (\$/)	84,000	91,600	109,045	70,397	136,312	142,463	147,143	159,708	169,346	181,108	193,473	207,557	223,133	237,570	252,942	269,307
Costo por KW (\$/ por KW)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06
Costo de Energía x TM Cemento	16.83	18.11	20.51	15.77	21.87	21.37	22.42	23.52	24.67	25.88	26.88	27.93	29.02	29.86	30.73	31.62

CAGR Energía	4.90%	2023 - 2026
	3.9%	2027 - 2029
	2.9%	2030 - 2032

Respecto a las otras partidas del costo de ventas se realizó una proyección en base a los ratios de incidencia histórica de estas frente a las ventas considerando que luego de la inversión en la ampliación de planta y usando nuevas tecnologías disponibles se logren eficiencias que puedan reducir los costos en los años señalados.

Ventas	1,862,651	1,968,994	1,985,111	1,698,958	2,429,187	2,834,826	2,860,599	3,023,825	3,127,972	3,261,896	3,428,660	3,618,243	3,825,925	4,045,750	4,278,448	4,524,793
Costo de Ventas	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Combustible	214,909	265,405	304,777	187,811	372,516	466,911	480,088	518,751	547,591	582,998	619,987	662,107	708,577	750,977	795,913	843,539
Energía	84,000	91,600	109,045	70,397	136,312	142,463	147,143	159,708	169,346	181,108	193,473	207,557	223,133	237,570	252,942	269,307
Otras partidas del CV	607,378	639,218	676,415	763,869	838,397	983,070	963,099	1,018,053	1,053,117	1,098,206	1,097,171	1,157,838	1,224,296	1,213,725	1,283,534	1,357,438
CV Sin Depreciación	906,287	996,223	1,090,237	1,022,077	1,347,225	1,592,444	1,590,330	1,696,512	1,770,055	1,862,312	1,910,631	2,027,501	2,156,006	2,202,272	2,332,389	2,470,284
CV Sin Depreciación / Ventas	48.7%	50.6%	54.9%	60.2%	55.5%	56.2%	55.6%	56.1%	56.6%	57.1%	55.7%	56.0%	56.4%	54.4%	54.5%	54.6%
Otras Partidas del CV	33%	32%	34%	45%	35%	35%										

34%	2023 - 2026
32%	2027 - 2029
30%	2030 - 2032

Anexo 13. Detalle de Supuestos para proyección – Capex para ampliación de Planta para cemento

En base a la información revisada y analizada, debido a que la utilización de la capacidad instalada es de 80% al cierre del año 2022, se contempla que se realizarán inversiones en capex para ampliar la capacidad de las plantas que permitan mantener el crecimiento de la empresa y la demanda de las operaciones. Este incremento de capex se realizará a partir del 2025 para lo cual se requerirá un financiamiento a través de préstamos bancarios. El detalle del cálculo del monto necesario para la inversión de capex se estimó en base al análisis de las inversiones de capex y el incremento de su capacidad instalada realizadas durante los años 2012 a 2015 con sus valores estimados traídos a valor presente.

Análisis de Ampliación de Planta Atocongo 2012 - 2015

Capacidad Instalada	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Atocongo	4,500	4,500	4,500	4,500	5,500	5,500	5,500
Condorcocha		1,500	1,500	2,100	2,100	2,100	2,800
		6,000	6,000	6,600	7,600	7,600	8,300

Incremento Ampliación Capacidad Instalada			0	600	1,000	0	700	2,300
--	--	--	---	-----	-------	---	-----	--------------

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capex Total de Adición	155,496	210,698	260,614	373,226	266,970	377,552	303,021	160,643
Capex Mantenimiento	122,060	122,060	122,060	122,060	122,060	122,060	122,060	160,643
Capex Ampliación	33,436	88,638	138,554	251,166	144,910	255,492	180,961	0

Inicio de inversión pre

Total Invertido en Ampliación Atoncongo **1,176,327** Soles
Ampliación en TM 2,300 TM

Inversión para ampliación en Soles /TM **511** Soles / TM Inversión a soles del 2015
Inflación anualizada del periodo 3%
periodo 12 años
Inversión para ampliación en Soles /TM **729** Soles / TM Inversión en el 2027

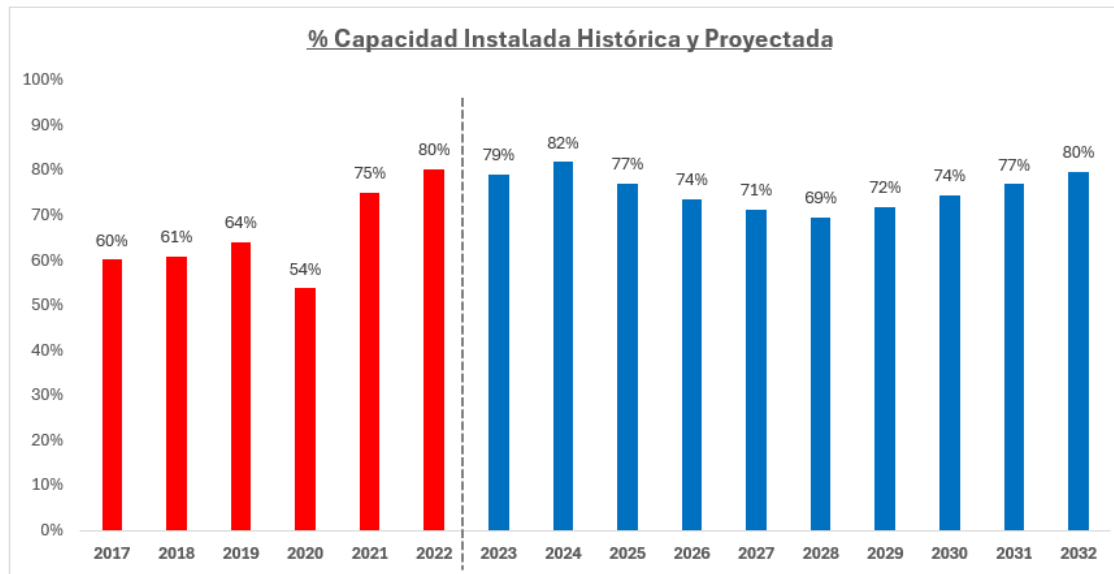
Cuanto quiero ampliar? 2,400 TM
1,750,080 Soles a invertir

Período de Nueva Inversión						
		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	S/
TM a ampliar	2,400	600	600	600	600	1,750,080

Análisis de Proyección de Capacidad Instalada en base a crecimiento de ventas Proyectado

	Histórico						Proyección									
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Capacidad Instalada	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300	8,900	9,500	10,100	10,700	10,700	10,700	10,700	10,700
Despachado TM	4,993	5,058	5,316	4,462	6,233	6,666	6,564	6,791	6,865	6,999	7,196	7,431	7,689	7,955	8,232	8,517
Ventas Cemento (S/)	1,739,540	1,793,084	1,810,069	1,576,551	2,217,332	2,654,820	2,666,283	2,814,026	2,901,418	3,017,207	3,164,340	3,332,669	3,517,338	3,712,239	3,917,940	4,135,039
Precio	14.81	15.07	14.47	15.02	15.12	16.93	17.3	17.6	18.0	18.3	18.7	19.1	19.4	19.8	20.2	20.6
Q (bolsas)	117,482	119,012	125,082	104,988	146,659	156,847	154,436	159,797	161,529	164,682	169,326	174,837	180,906	187,187	193,686	200,410
% Capacidad Instalada	60%	61%	64%	54%	75%	80%	79%	82%	77%	74%	71%	69%	72%	74%	77%	80%
Tamaño Bolsa de Cemer	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50	42.50

% Capacidad Instalada histórica y Proyectada



Anexo 14. Detalle de Supuestos para proyección – Otras partidas relevantes

Necesidades Operativas de Fondos

Las necesidades operativas de fondos se han gestionado a través de los ratios del periodo de cobro, pago y rotación de inventarios, los cuales han venido mejorando de manera progresiva. En este sentido se ha considerado un periodo medio de cobro inicial de 31 días (promedio de los últimos dos años) y progresivamente con una meta de reducción propuesta a 20 días. Para el caso del periodo promedio de pago, este tiene un valor promedio de 62 días y están calculados en relación al ratio de compras y costo de ventas proyectados. Finalmente, se tiene un periodo promedio de rotación de inventarios de 126 días como consecuencia de los supuestos establecidos.

Deuda Financiera

La empresa UNACEM Perú a cierre del 2022 no presenta bonos locales ni extranjeros, por lo que su deuda se concentra en pagarés y deuda bancaria. A su vez, debido a la reorganización se observa que el nivel de deuda se ha reducido a S/ 1,387 MM (27% corto plazo y 73% mediano plazo). Para efectos de la proyección se están considerando las deudas de largo plazo ya asumidas con las tasas y periodos establecidos en base a cronograma pactado con cada institución bancaria y a esta se le suma el nuevo cronograma relacionado al préstamo para inversión en capex de ampliación de la capacidad instalada la cual se dará a partir del 2025 a un plazo de 5 años.

Diferencia de tipo de cambio

Respecto a este punto en particular el grupo practica una política de calce de monedas por los ingresos en moneda extranjera de su subsidiaria UNACEM Ecuador. Por lo que se estima se mantendrá dicha política reduciendo aún los valores de exposición en dicha moneda.

Pago de dividendos

Se ha venido haciendo repartición de dividendos de manera constante, pero con tasas variables de *payout*, por lo que se estima que en la medida que mejore su ratio de endeudamiento (D/E) se podrá ajustar dicha tasa al promedio de la industria. Se proyecta la siguiente política de reparto de dividendos partiendo en 44% que es el promedio histórico de los últimos 5 años.

	Política de Dividendos
2023 - 2026	44%
2027 - 2029	50%
2030 - 2032	55%

Anexo 15. Múltiplos Comparables UNACEM Ecuador

Empresa	País	Capitalización de Mercado (USD)	EV / EBITDA			P/E			Promedio EV / EBITDA
			2020	2021	2022	2020	2021	2022	
1 PACASMAYO	Perú	476.4	10.3x	7.9x	6.7x	32.9x	13.6x	8.5x	8.3x
2 CARIBBEAN CEMENT	Jamaica	347.3	7.5x	7.6x	5.7x	16.8x	14.3x	9.8x	6.9x
3 YURA	Perú	256.8	4.2x	5.4x	3.9x	—	5.7x	4.7x	4.5x
4 BIO BIO	Chile	201.8	6.6x	4.5x	6.1x	14.2x	6.9x	16.2x	5.7x
5 TRINIDAD CEMENT LTDA	Trinidad y Tobago	215.2	4.2x	4.0x	5.7x	—	9.5x	—	4.6x
6 CEMENTO POLPAICO	Chile	241.9	28.6x	9.1x	17.0x	—	15.9x	52.3x	18.2x
First Quartile			4.8x	4.7x	5.7x	15.5x	7.5x	8.5x	8.1x
Second Quartile (Median)			7.0x	6.5x	5.9x	16.8x	11.5x	9.8x	
Third Quartile			9.6x	7.8x	6.6x	24.8x	14.1x	16.2x	
Fourth Quartile			28.6x	9.1x	17.0x	32.9x	15.9x	52.3x	
Simple Mean			10.2x	6.4x	7.5x	21.3x	11.0x	18.3x	

UNACEM Ecuador

EEFF 2022

Mediana
EV/Ebitda 2022

	<u>miles de USD</u>
Utilidad Operativa	25,244
Depreciación y amort del periodo	10,075
EBITDA UNACEM Ecuador	35,319
Caja Dic 22	19,496
Deuda Financiera Dic 22	50,568
TC DIC 22	3.81

	2022
EBITDA UNACEM ECUADOR	134,565
Multiplo Seleccionado	5.9x
Enterprise Value (EV)	795,510
Deuda Financiera Dic 22 *	-192,664
Caja Dic 22 *	74,280
Equity Value (EqV)	677,126

Anexo 16. Múltiplos Comparables Skanon Investments

Empresa	País	Capitalización de Mercado (USD)	EV / EBITDA			P/E			Promedio EV / EBITDA
			2020	2021	2022	2020	2021	2022	
1 CARIBBEAN CEMENT	Jamaica	347.3	7.5x	7.6x	5.7x	16.8x	14.3x	9.8x	6.9x
2 YURA	Perú	256.8	4.2x	5.4x	3.9x	—	5.7x	4.7x	4.5x
3 BIO BIO	Chile	201.8	6.6x	4.5x	6.1x	14.2x	6.9x	16.2x	5.7x
4 MELON	Chile	118.6	6.2x	4.4x	18.3x	450.0x	8.2x	—	9.6x
5 TRINIDAD CEMENT LTDA	Trinidad y Tobago	215.2	4.2x	4.0x	5.7x	—	9.5x	—	4.6x
6 CEMENTO POLPAICO	Chile	241.9	28.6x	9.1x	17.0x	—	15.9x	52.3x	18.2x
7 CIA INDUSTRIAL EL VOLCAN	Chile	176.8	4.5x	2.9x	5.3x	5.5x	3.1x	4.5x	4.2x
First Quartile			4.4x	4.2x	5.5x	12.1x	6.3x	4.7x	7.7x
Second Quartile (Median)			6.2x	4.5x	5.7x	15.5x	8.2x	9.8x	
Third Quartile			7.0x	6.5x	11.6x	125.1x	11.9x	16.2x	
Fourth Quartile			28.6x	9.1x	18.3x	450.0x	15.9x	52.3x	
Simple Mean			8.8x	5.4x	8.9x	121.6x	9.1x	17.5x	

Skanon Investment

EEFF 2022

Mediana
EV/Ebitda 2022

miles de USD

Utilidad Operativa	17,125
Depreciación y amort del periodo	16,746
EBITDA Skanon Investmente	33,871
Caja Dic 22	12,164
Deuda Financiera Dic 22	184,998
TC DIC 22	3.81

2022

EBITDA Skanon Investment	129,049
Multiplo Seleccionado	5.7x
Enterprise Value (EV)	736,300
Deuda Financiera Dic 22	-704,842
Caja Dic 22	46,345
Equity Value (EqV)	77,803

Anexo 17. Proyección de Estados Financieros

PROYECCIÓN DE ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En Miles de S/.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Activos										
+ Efectivo y equivalentes	199,551	255,549	265,834	276,567	287,768	299,462	311,673	324,428	337,754	351,681
+ CxC Comerciales a terceros y relacionadas	242,955	256,818	265,663	277,038	234,840	247,825	262,050	221,685	234,435	247,934
+ Inventarios	550,753	587,525	612,994	644,944	661,678	702,151	746,655	762,677	807,738	855,493
+ Otros activos corrientes (gastos pagados por adelantado)	72,068	57,193	59,298	62,853	59,781	60,644	61,093	60,506	60,748	60,782
Activo corriente	1,065,327	1,157,085	1,203,790	1,261,402	1,244,067	1,310,082	1,381,470	1,369,296	1,440,675	1,515,890
+ CxC diversas neto	123,539	119,544	116,054	119,712	118,437	118,068	118,739	118,414	118,407	118,520
+ Inversiones LP (Inversiones financieras disponibles para la venta + Otros instrumentos financieros)	0	194,280	1,665,570	1,055,795	619,937	296,649	445,805	656,779	1,237,369	1,839,585
+ Activos fijos netos	3,529,152	3,379,452	3,645,313	3,889,215	4,111,159	4,311,145	4,073,528	3,835,848	3,598,106	3,360,302
+ Activos fijos brutos	6,210,981	6,330,088	6,886,715	7,443,342	7,999,969	8,556,596	8,675,703	8,794,810	8,913,917	9,033,024
- Depreciación y amortización acumulada	-2,681,829	-2,950,636	-3,241,402	-3,554,127	-3,888,810	-4,245,452	-4,602,176	-4,958,962	-5,315,811	-5,672,722
+ Otros activos a largo plazo	102,687	100,359	99,636	100,894	100,296	100,275	100,488	100,353	100,372	100,405
Activo no corriente	3,755,378	3,793,635	5,526,573	5,165,616	4,949,829	4,826,137	4,738,560	4,711,395	5,054,254	5,418,811
Activo total	4,820,705	4,950,719	6,730,362	6,427,018	6,193,895	6,136,219	6,120,030	6,080,691	6,494,929	6,934,702
Pasivo y patrimonio										
+ CxP Comerciales a terceros y relacionadas	271,601	290,398	302,207	318,270	325,557	346,845	368,917	375,053	398,912	422,498
+ Préstamos a corto plazo	504,585	554,909	893,669	835,434	695,694	684,971	714,169	303,471	304,429	303,603
+ Otro pasivo a corto plazo	206,244	241,245	240,136	229,209	236,863	235,403	233,825	235,364	234,864	234,684
Pasivo corriente	982,430	1,086,552	1,436,012	1,382,912	1,258,115	1,267,218	1,316,910	913,888	938,204	960,785
+ Préstamos a largo plazo	816,558	543,321	1,718,627	1,184,419	789,323	411,259	0	0	0	0
+ Otros pasivos a largo plazo	451,983	438,768	434,130	441,627	438,175	437,978	439,260	438,471	438,569	438,767
Pasivo no corriente	1,268,541	982,089	2,152,757	1,626,047	1,227,498	849,236	439,260	438,471	438,569	438,767
Pasivos totales	2,250,971	2,068,641	3,588,769	3,008,959	2,485,613	2,116,454	1,756,170	1,352,359	1,376,774	1,399,552
+ Capital Emitido	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485	2,156,485
+ Capital Adicional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Reserva Legal	50,479	106,340	152,752	202,196	260,241	322,537	391,356	431,297	431,297	431,297
+ Otras Reservas	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206	-8,206
+ Resultados acumulados	370,976	627,459	840,562	1,067,584	1,299,763	1,548,948	1,824,224	2,148,755	2,538,579	2,955,573
Patrimonio total	2,569,735	2,882,078	3,141,593	3,418,059	3,708,283	4,019,765	4,363,860	4,728,331	5,118,156	5,535,150
Pasivo y patrimonio	4,820,705	4,950,719	6,730,362	6,427,018	6,193,895	6,136,219	6,120,030	6,080,691	6,494,929	6,934,702

Análisis Vertical y Horizontal de la Proyección del Estado de Situación Financiera

En Miles de \$.	Análisis Vertical										Análisis Horizontal									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Activos																				
+ Efectivo y equivalentes	4%	5%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	28%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
+ CxC Comerciales a terceros y relacionadas	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	6%	3%	4%	-15%	6%	6%	-15%	6%	6%	
+ Inventarios	11%	12%	9%	10%	11%	11%	12%	13%	12%	12%	7%	4%	5%	3%	6%	6%	2%	6%	6%	
+ Otros activos corrientes (gastos pagados por adelantado)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	-21%	4%	6%	-5%	1%	1%	-1%	0%	0%	
Activo corriente	22%	23%	18%	20%	20%	21%	23%	23%	22%	22%	9%	4%	5%	-1%	5%	5%	-1%	5%	5%	
+ CxC diversas neto	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	-3%	-3%	3%	-1%	0%	1%	0%	0%	0%	
+ Inversiones LP (Inversiones financieras disponibles para la venta + Otros instrumentos financieros)	0%	4%	25%	16%	10%	5%	7%	11%	19%	27%	0%	757%	-37%	-41%	-52%	50%	47%	88%	49%	
+ Activos fijos netos	73%	68%	54%	61%	66%	70%	67%	63%	55%	48%	-4%	8%	7%	6%	5%	-6%	-6%	-6%	-7%	
+ Otros activos a largo plazo	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	-2%	-1%	1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	
Activo no corriente	78%	77%	82%	80%	80%	79%	77%	77%	78%	78%	1%	46%	-7%	-4%	-2%	-2%	-1%	7%	7%	
Activo total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	3%	36%	-5%	-4%	-1%	0%	-1%	7%	7%	

Pasivo y patrimonio	Análisis Vertical										Análisis Horizontal									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
Pasivo y patrimonio																				
+ CxP Comerciales a terceros y relacionadas	6%	6%	4%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	4%	5%	2%	7%	6%	2%	6%	6%	
+ Préstamos a corto plazo	10%	11%	13%	13%	11%	11%	12%	5%	5%	4%	10%	61%	-7%	-17%	-2%	4%	-58%	0%	0%	
+ Otro pasivo a corto plazo	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	17%	0%	-5%	3%	-1%	-1%	1%	0%	0%	
Pasivo corriente	20%	22%	21%	22%	20%	21%	22%	15%	14%	14%	11%	32%	-4%	-9%	1%	4%	-31%	3%	2%	
+ Préstamos a largo plazo	17%	11%	26%	18%	13%	7%	0%	0%	0%	0%	-33%	216%	-31%	-33%	-48%	-100%	0%	0%	0%	
+ Otros pasivos a largo plazo	9%	9%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	-3%	-1%	2%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	
Pasivo no corriente	26%	20%	32%	25%	20%	14%	7%	7%	7%	6%	-23%	119%	-24%	-25%	-31%	-48%	0%	0%	0%	
Pasivos totales	47%	42%	53%	47%	40%	34%	29%	22%	21%	20%	-8%	73%	-16%	-17%	-15%	-17%	-23%	2%	2%	
+ Capital Emitido	45%	44%	32%	34%	35%	35%	35%	35%	33%	31%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
+ Capital Adicional	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
+ Reserva Legal	1%	2%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	7%	6%	111%	44%	32%	29%	24%	21%	10%	0%	0%	
+ Otras Reservas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
+ Resultados acumulados	8%	13%	12%	17%	21%	25%	30%	35%	39%	43%	69%	34%	27%	22%	19%	18%	18%	18%	16%	
Patrimonio total	53%	58%	47%	53%	60%	66%	71%	78%	79%	80%	12%	9%	9%	8%	8%	9%	8%	8%	8%	
Pasivo y patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	3%	36%	-5%	-4%	-1%	0%	-1%	7%	7%	

PROYECCIÓN DE ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

En Miles de S/.	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ventas Netas	2,860,599	3,023,825	3,127,972	3,261,896	3,428,660	3,618,243	3,825,925	4,045,750	4,278,448	4,524,793
- Coste de Ventas	-1,590,330	-1,696,512	-1,770,055	-1,862,312	-1,910,631	-2,027,501	-2,156,006	-2,202,272	-2,332,389	-2,470,284
Resultado bruto	1,270,269	1,327,312	1,357,917	1,399,583	1,518,029	1,590,741	1,669,919	1,843,478	1,946,059	2,054,509
- Gastos administrativos	-166,562	-176,066	-182,130	-189,928	-199,638	-210,676	-222,769	-235,568	-249,118	-263,461
- Gastos de venta y distribución	-65,469	-69,204	-71,588	-74,653	-78,470	-82,809	-87,562	-92,593	-97,918	-103,556
EBITDA	1,038,238	1,082,042	1,104,199	1,135,003	1,239,921	1,297,256	1,359,588	1,515,317	1,599,023	1,687,491
- Depreciación y Amortización	-268,725	-268,807	-290,766	-312,725	-334,683	-356,641	-356,724	-356,787	-356,849	-356,911
Resultado operativo	769,514	813,235	813,433	822,278	905,238	940,615	1,002,864	1,158,530	1,242,174	1,330,580
+ Ingresos financieros	6,842	7,764	9,334	7,980	8,359	8,558	8,299	8,405	8,421	8,375
- Costos financieros	-43,995	-40,947	-165,076	-126,446	-90,140	-59,130	-25,886	-3,803	-3,815	-3,804
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto	26,870	26,574	26,444	24,804	26,173	25,999	25,855	25,708	25,934	25,874
Resultado antes de impuestos	759,231	806,626	684,135	728,616	849,630	916,041	1,011,132	1,188,841	1,272,714	1,361,025
- Impuesto a las ganancias	-254,438	-248,022	-220,012	-234,177	-269,183	-293,077	-322,943	-378,903	-406,438	-434,372
Resultado Neto	504,793	558,604	464,123	494,439	580,447	622,965	688,190	809,937	866,276	926,653

PROYECCIÓN DE ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Operaciones										
<i>Utilidad Neta</i>	504,793	558,604	464,123	494,439	580,447	622,965	688,190	809,937	866,276	926,653
<i>Var. Cuentas por cobrar comerciales</i>	52,197	-13,863	-8,845	-11,374	42,198	-12,985	-14,225	40,365	-12,751	-13,498
<i>Var. Inventarios</i>	-8,027	-36,772	-25,469	-31,950	-16,734	-40,474	-44,503	-16,022	-45,061	-47,755
<i>Var. Cuentas por cobrar diversas y otros activos</i>	-146,975	18,870	1,385	-7,214	4,347	-494	-1,120	911	-234	-148
<i>Var. de Cuentas por Pagar a Proveedores</i>	-29,990	18,798	11,809	16,063	7,287	21,288	22,072	6,137	23,858	23,586
<i>Flujo de Efectivo de Operaciones</i>	371,998	545,637	443,003	459,964	617,546	590,300	650,414	841,328	832,088	888,839
Inversiones										
<i>Var. Inversiones a LP</i>	0	-194,280	-1,471,290	609,775	435,858	323,287	-149,155	-210,975	-580,590	-602,216
<i>Var. Planta y Equipo</i>	142,792	152,029	-265,138	-245,160	-221,346	-199,965	237,404	237,815	237,723	237,772
<i>Flujo de Efectivo de Inversiones</i>	142,792	-42,251	-1,736,428	364,615	214,512	123,323	88,248	26,840	-342,867	-364,444
Financiamiento										
<i>Var. Préstamos y Amortización de DCP y DLP</i>	-89,320	-201,128	1,508,320	-595,874	-530,633	-390,446	-382,356	-409,948	557	-808
<i>Var. Otras fuentes de financiamiento</i>	-13,609	55,860	46,412	49,444	58,045	62,296	68,819	39,941	0	0
<i>Dividendos Pagados</i>	-273,017	-302,121	-251,021	-267,417	-348,268	-373,779	-412,914	-485,407	-476,452	-509,659
<i>Flujo de Efectivo de Financiamiento</i>	-375,946	-447,388	1,303,711	-813,847	-820,857	-701,928	-726,451	-855,413	-475,895	-510,467
Flujo Neto Periodo	138,843	55,997	10,286	10,733	11,202	11,694	12,211	12,755	13,326	13,927
Caja										
<i>Caja Inicial del periodo</i>	60,708	199,551	255,549	265,834	276,567	287,768	299,462	311,673	324,428	337,754
<i>Variación Caja del Periodo</i>	138,843	55,997	10,286	10,733	11,202	11,694	12,211	12,755	13,326	13,927
<i>Caja Final del periodo</i>	199,551	255,549	265,834	276,567	287,768	299,462	311,673	324,428	337,754	351,681

Nota biográfica

Kattia Lissete Beltrán Arias

Licenciada en Administración de Empresas por la Universidad del Pacífico.

Cuenta con amplia trayectoria en el sistema financiero, con 13 años de experiencia en Banca. Actualmente se desempeña como Sub-Gerente de Riesgos de Banca Empresa Senior del Banco de Crédito del Perú (BCP). Vasta experiencia en el análisis de ratios y estados financieros, riesgo crediticio, estructuración de operaciones de corto y largo plazo para empresas y elaboración de Flujos de Caja con el objetivo de atender las necesidades de financiamiento de las empresas sectorizadas en Banca Empresa Senior. Responsable del análisis, elaboración de reportes y sustentación ante instancias superiores de Comités de Riesgos con Gerentes Centrales del Banco.

José Antonio Pereyra Hernández

MBA Centrum (CUM LAUDE). Máster en Liderazgo por EADA (Barcelona). Diploma Internacional en Gestión de Riesgo en el Sistema Financiero (ESAN / HEC MONTREAL), Diploma en Controller Financiero (ESAN), Postgrado en Finanzas Inmobiliarias (ESAN). Ingeniero Civil - Universidad Nacional de Ingeniería. Certificado Project Management Professional (PMP). Miembro de Beta Gamma Sigma. Diplomado en Gerencia de la Construcción (UPC).

Cuenta con más de 15 años de experiencia tanto en el sector construcción como en el sector financiero desempeñándose actualmente como Sub-Gerente de Ingeniería y Seguimiento en AVLA Compañía de Seguros. Amplia experiencia en gestión y administración de Fideicomisos, control, dirección, manejo contractual y financiero de proyectos. Responsable del seguimiento y monitoreo de la cartera de Caución, Garantías Financieras, Negocio Inmobiliario, Seguro de Crédito y Financiamiento. Responsable de la gestión de Supervisión y Tasaciones.

Amplia experiencia en proyectos de gran envergadura en Perú y Chile como Superintendente de Producción y Gerente de Proyectos.