



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

"VALORACION DE UNACEM CORP SAA"

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

Presentado por:

Cuadra Silva, Juan Martin

Delao Coral, William Andres

Sandoval Barrientos, Jose Carlos

Torres Quiroz Lozano, Pedro Enrique

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez

[0000-0002-9442-3324](tel:0000-0002-9442-3324)

2024

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADÓ MÁRQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORACION DE UNACEM CORP SAA” presentado por Don Juan Martin Cuadra Silva, Don William Andres Delao Coral, Don Jose Carlos Sandoval Barrientos y Don Pedro Enrique Torres Quiroz Lozano, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 16 de enero del 2025 dando el siguiente resultado:



"VALORACION DE UNACEM CORP SAA"

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

Presentado por:

Cuadra Silva, Juan Martin
Delao Coral, William Andres
Sandoval Barrientos, Jose Carlos
Torres Quiroz Lozano, Pedro Enrique

Asesor:

Jorge Eduardo Lladó Márquez
0000-0002-9442-3324

2024

17% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Exclusions

▶ 9 Excluded Sources

Top Sources

16% Internet sources
3% Publications
7% Submitted works (Student Papers)

Fecha: 16 de enero de 2025

Firma del asesor

DEDICATORIA

Dedicamos este trabajo de investigación a nuestros familiares, quienes nos han apoyado a lo largo de toda esta etapa.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a la Universidad del Pacifico, a ESADE y nuestros profesores quienes con sus conocimientos y exigencia nos han ayudado a dar un paso más en nuestro crecimiento profesional.

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como objetivo determinar el valor de la acción del Grupo Unacem Corp SAA; esto es relevante, debido a que en un mercado que no es perfectamente eficiente el precio no refleja necesariamente el valor intrínseco de la corporación. La valorización se lleva a cabo a través de la metodología del flujo de caja descontado (FCD), la cual consiste en obtener el valor intrínseco de la corporación a través del valor presente de sus flujos de caja libre futuros descontados a una tasa de descuento (WACC), a lo cual se le resta el valor de mercado de la deuda y se suma el cash. El flujo de caja libre es aquel flujo disponible para los accionistas y financistas de la empresa, luego de haber cumplido con las demás obligaciones.

El documento esta dividido en 6 partes las cuales están organizadas de la siguiente manera: en el capítulo 1 se realizó la descripción del negocio, línea de productos, estructura de la empresa y valor en la BVL; en el capítulo 2 se realizó el análisis del macroambiente y la industria cementera, tanto nacional como internacional; en el capítulo 3 se realizó el análisis financiero de los resultados del Grupo en los últimos 6 años; en el capítulo 4 se realizó el análisis de riesgos a los que el Grupo se encuentra expuesto; en el capítulo 5 se realizó el análisis de la posición competitiva del Grupo para poder identificar estrategias; y, finalmente, en el capítulo 6 se realizó la valoración de la corporación, dándonos como resultado S/ 2.96 en el valor de la acción, junto con las conclusiones y recomendaciones del caso.

En comparación con la cotización de la BVL al cierre del año 2023, S/ 1.52, nuestro resultado muestra que el corporativo esta subvaluado por el mercado en un 95%; sin embargo, es importante señalar que, a partir de la pandemia se ha visto un deterioro de las acciones de las empresas cementeras debido a factores macroeconómicos y sociales que, incluso, se siguen dando en la actualidad. En comparación con el precio al inicio de la pandemia, S/ 2.58, nuestro resultado esta 15% por encima de este; lo cual se explica por los nuevos proyectos del año 2025, Calcem y Solimana; y mejora de los márgenes EBITDA por la inversión en mejorar la eficiencia productiva; entre otros supuestos considerados en la proyección.

INTRODUCCIÓN

Unacem Corp SAA es un Grupo empresarial con más de 100 años en el mercado peruano, se dedica principalmente a la producción y comercialización de cemento y concreto en el Perú y en el extranjero (Chile, Ecuador, Colombia y EEUU); en menor medida, en los últimos años, también ha incursionado en el sector energía. Sus plantas de producción se ubican en los departamentos de Lima y Junín.

Para el cierre del año 2023 Unacem Corp SAA se ha posicionado como el líder en el mercado cementero peruano, habiendo alcanzado un nivel de ventas de S/ 6,376 millones (6.65% más que el año anterior), con un margen EBITDA de 23.45% y una utilidad neta de 8.20%; asimismo, cuenta con un total de 6,140 trabajadores al cierre del mismo año. Los accionistas detrás de Unacem Corp SAA son la familia Rizo-Patrón (tienen el control a través de las empresas Inversiones JRPR S.A. y Nuevas Inversiones S.A.), mientras que son 42 empresas las que componen el Grupo Empresarial.

Cotiza en la BVL desde 1994, al cierre del año 2023 el precio de cierre por acción fue de S/ 1.52. Unacem Corp SAA solo tiene un tipo de acción en bolsa y esta es de clase común. Unacem Corp SAA también cuenta con una organización sin fines de lucro, Asociación Unacem, creada en el año 2003 dedicada exclusivamente a la gestión de la Responsabilidad Social Corporativa del Grupo, cuyo objetivo es la transformación social mediante el desarrollo sostenible de las zonas donde tienen sus operaciones. También tiene presencia en el Índice de Buen Gobierno Corporativo de la SMV.

Elegimos a Unacem Corp SAA como materia de nuestro trabajo de investigación debido a que es una corporación de capitales peruanos líder en el mercado nacional con productos de calidad; el Grupo económico viene expandiéndose a nivel internacional y maneja un modelo de integración vertical para su distribución y ventas; además, cuenta con un plan de largo plazo para la reducción de emisiones de carbono con el objetivo de llegar a la carbono-neutralidad para el año 2050. Por último, ha mostrado un crecimiento de ventas en los últimos años y ha realizado inversiones significativas en materia de capex.

ÍNDICE

DEDICATORIA -----	ii
AGRADECIMIENTOS -----	iv
RESUMEN EJECUTIVO -----	v
INTRODUCCIÓN -----	vi
ÍNDICE DE TABLAS -----	ix
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES -----	xi
ÍNDICE DE ANEXOS -----	xii
I. CAPÍTULO 1: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO -----	1
1.1. Giro del negocio -----	1
1.2. Hechos de Importancia -----	1
1.3. Líneas de negocio y productos -----	3
1.4. Plantas, ubicación, capacidad de producción, uso de capacidad. -----	4
1.5. Proceso Productivo -----	5
1.6. Cadena de valor -----	7
1.7. Estructura accionaria, grupo económico y empresas subsidiarias -----	8
1.8. La acción en la Bolsa de Valores de Lima -----	11
1.9. Gobierno Corporativo -----	14
1.10. Responsabilidad Social Empresarial -----	15
II. CAPITULO 2: ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y LA INDUSTRIA ----	17
2.1. Macroambiente internacional -----	17
2.2. Macroambiente local -----	19
2.3 Análisis de la industria cementera internacional -----	20
2.4. Análisis de la industria cementera nacional -----	23
2.5. Análisis PESTEL -----	24
2.6. Análisis de Porter -----	26
2.7. Diagnóstico de la industria cementera nacional -----	27
III. CAPITULO 3: ANÁLISIS FINANCIERO -----	28
3.1. Evolución y composición de los Ingresos -----	28
3.2. Evolución y composición del Costo de Ventas -----	30
3.3. Evolución y composición del Capex -----	31
3.4. Evolución y composición de la Deuda Financiera -----	33
3.5. Estado de Flujo de Efectivo -----	35
3.6. Política de dividendos -----	36
3.7. Análisis de ratios financieros -----	37
3.8. Comparación histórica entre el NOF y el Fondo de Maniobra -----	42

3.9. Diagnóstico	44
IV. CAPÍTULO 4: ANÁLISIS DE RIESGOS	45
4.1. Riesgos Financieros	45
4.2 Riesgos No Financieros	50
4.3. Matriz de riesgos	53
V. CAPÍTULO 5: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA -	55
5.1. Misión, Visión y Objetivos	55
5.2. Propuesta de valor	55
5.3. Matriz BCG	56
5.4. Análisis FODA y FODA cruzado	56
5.5 Análisis VRIO	58
5.6 Matriz Rumelt	59
5.7 Matriz PEYEA	60
VI. CAPITULO 6: VALORIZACIÓN	62
6.1 Metodología del Flujo de Caja Descontado	62
6.2 Estimación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y sus componentes	62
6.3 Supuestos de proyecciones de estados financieros	64
6.4 Estimación del flujo de caja libre de Unacem Corp SAA	67
6.5 Análisis de Sensibilidad	68
6.6 Metodología de valorización por múltiplos de empresas comparables	70
6.7 Estimación de otros analistas	71
6.8 Estimación de tesis pasadas	72
6.9 Conclusiones y recomendaciones	72
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	74
ANEXOS	76

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Líneas de negocio	3
Tabla 2. Producción de clinker en Perú Unacem Corp	4
Tabla 3. Producción de cemento en Perú Unacem Corp	4
Tabla 4. Estructura accionaria	8
Tabla 5. Actividades del Grupo Económico	8
Tabla 6. Empresas subsidiarias Perú	9
Tabla 7. Empresas subsidiarias Chile	9
Tabla 8. Empresas subsidiarias Ecuador	9
Tabla 9. Empresa subsidiaria Colombia	9
Tabla 10. Empresas subsidiarias Estados Unidos	10
Tabla 11. Ingresos por país (en millones de S/)	10
Tabla 12. EBITDA por país en %	10
Tabla 13. Market Cap	11
Tabla 14. Directorio	14
Tabla 15. Equipo directivo (CODIR)	14
Tabla 16. GC Reporte anual comparativo de emisores	15
Tabla 17. Análisis de las 5 Fuerzas de Porter (Puntaje)	26
Tabla 18. Ventas Netas Unacem Corp y Cementos Pacasmayo 21 - 23	30
Tabla 19. Composición Costo de Ventas Unacem Corp 21 – 23 (Miles de S/)	31
Tabla 20. Costo Ventas/Margen Bruto Unacem Corp y Cementos Pacasmayo	31
Tabla 21. Inversión en Capex Unacem Corp 18 – 23	33
Tabla 22. Covenants financieros Unacem Corp 2023	35
Tabla 23. Estado de Flujo de Efectivo Unacem Corp 2018 - 2023	35
Tabla 24. Dividendos Unacem Corp 2018 - 2023	36
Tabla 25. Ratios de liquidez Unacem Corp 2019 – 2023	37
Tabla 26. Ratios de solvencia Unacem Corp 2019 – 2023	38
Tabla 27. Ratios de gestión Unacem Corp 2019 – 2023	39
Tabla 28. Ratios de rentabilidad	40
Tabla 29. Descomposición de Dupont Unacem Corp 2019 – 2023	42
Tabla 30. Necesidades operativas de fondos Unacem Corp 2019 – 2023	43
Tabla 31. Fondo de maniobra Unacem Corp 2019 – 2023	43
Tabla 32. Conciliación NOF - FM Unacem Corp 2019 – 2023	43

Tabla 33. Instrumentos financieros derivados	46
Tabla 34. Diferencia de cambio	47
Tabla 35. Instrumentos financieros	47
Tabla 36. Principales cuentas en dólares Unacem Corp	47
Tabla 37. Análisis de Sensibilidad	48
Tabla 38. Pasivos Unacem Corp	49
Tabla 39. Matriz de riesgos Unacem Corp	53
Tabla 40. Análisis FODA cruzado Unacem Corp SAA	58
Tabla 41. Análisis Vrio Unacem Corp SAA	59
Tabla 42. Matriz Rumelt Unacem Corp SAA	59
Tabla 43. Matriz PEYEA Unacem Corp SAA	60
Tabla 44. Cálculo del WACC de Unacem Corp SAA	64
Tabla 45. Supuestos de proyección de EEFF Unacem Corp SAA	65
Tabla 46. Proyección flujos de caja libre Unacem Corp SAA (Miles de S/)	67
Tabla 47. Cálculo del valor de Unacem Corp SAA	68
Tabla 48. Análisis de sensibilidad escenario 1	69
Tabla 49. Análisis de sensibilidad escenario 2	69
Tabla 50. Múltiplos de empresas comparables Unacem Corp SAA	71
Tabla 51. Cálculo del valor por acción de Unacem Corp SAA por múltiplos	71

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Proceso productivo del cemento -----	6
Ilustración 2. Cadena de valor Unacem Corp -----	7
Ilustración 3. Ingresos y EBITDA por país en % -----	10
Ilustración 4. Desempeño del precio de la acción en PEN de UNACEMC1 -----	12
Ilustración 5. Desempeño del precio de la acción en PEN de UNACEMC1 vs CPACASC1 -----	13
Ilustración 6. Variación Porcentual de UNACEMC1 vs IBVL -----	13
Ilustración 7. Principales productores de cemento del mundo (por MTM) -----	21
Ilustración 8. Participación calculada sobre los despachos de cemento locales del año 2022 -----	23
Ilustración 9. Análisis Pestel - UNACEM -----	25
Ilustración 10. Análisis de las 5 Fuerzas de Porter -----	26
Ilustración 11. Ventas Netas -----	28
Ilustración 12. Composición de ventas por productos -----	29
Ilustración 13. Costo de Ventas -----	30
Ilustración 14. Activo fijo e intangible -----	32
Ilustración 15. Compra activos fijos e intangible -----	33
Ilustración 16. Deuda Financiera -----	34
Ilustración 17. Ratios de liquidez -----	37
Ilustración 18. Ratios de Solvencia -----	39
Ilustración 19. Ratios de Solvencia -----	39
Ilustración 20. Ratios de Gestión -----	40
Ilustración 21. Ratios de Rentabilidad -----	41
Ilustración 22. Ratios de Rentabilidad -----	42
Ilustración 23. Probabilidad de impactado de la Matriz de Riesgos -----	54
Ilustración 24. Matriz BCG Unacem Corp SAA -----	56
Ilustración 25. Análisis FODA Unacem Corp SAA -----	57
Ilustración 26. Matriz PEYEA Unacem Corp SAA -----	61

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Historia de Unacem Corp SAA -----	76
Anexo 2. Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Unacem Corp SAA 2018 – 2023 -----	78
Anexo 3. Análisis horizontal y vertical Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Unacem Corp SAA 2018 – 2023 -----	80
Anexo 4. Estado de Flujo de Efectivo Unacem Corp SAA 2018 – 2023 -----	83
Anexo 5. Valor de mercado de la deuda -----	85
Anexo 6. Estimación parámetros del CAPM -----	87
Anexo 7. Matriz de Boston Consulting Group -----	89
Anexo 8. Resultados de la regresión de variación de ventas segmento cemento Perú (S/) y PBI nominal de construcción Perú -----	90
Anexo 9. Determinación del aporte de las nuevas Centrales al modelo -----	91
Anexo 10. Proyección Estado de Resultados Unacem Corp SAA -----	92
Anexo 11. Proyección Estado de Situación Financiera Unacem Corp SAA -----	93
Anexo 12. Proyección Estado de Flujo de Efectivo Unacem Corp SAA -----	95

I. CAPÍTULO 1: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1. Giro del negocio

Unacem Corp SAA es un grupo industrial de capitales peruanos con más 100 años de actividad ininterrumpida, dedicándose a la producción y comercialización de todo tipo de cemento, clinker y concreto. Si bien su centro de producción más importante se ubica en el Perú, es importante mencionar que también tienen operaciones en países como Ecuador, Colombia, Chile y Estados Unidos. Asimismo, también se dedica a la comercialización de energía eléctrica y de potencia en Perú. (UNACEM CORP SAA, 2023).

En el caso del Perú, la producción de clinker y cemento no solo abastece el mercado local sino además registra exportaciones a sus filiales en Chile; en Colombia solo tienen una planta de estructuras industrializadas del acero. (UNACEM CORP SAA, 2023)

La comercialización de la energía eléctrica se utiliza para atender sus propias operaciones, pero en menor medida puede comercializarse a terceros.

1.2. Hechos de Importancia

A continuación, se describen los últimos hechos de importancia publicados por Unacem Corp SAA y subsidiarias de los últimos tres años, los mismos que son publicados de acuerdo con el artículo 28 de la Ley de Mercado de Valores y la Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01.

2022

- En noviembre 2022 las subsidiarias UNACEM Chile SA y UNICON Chile SA, adquirieron de las sociedades INVERSIONES MAJAS LIMITADA e INVERSIONES BEFED LIMITADA, el 100% la participación de la empresa chilena CONSTRUCTORA DE OBRAS CIVILES y VIALES LIMITADA (CONOVIA) por USD 3.7 millones. Esta empresa produce 15,000 toneladas mensuales de agregados. (UNACEM CORP, 2024).
- La clasificadora de riesgo Class & Asociado SA ratificó la clasificación de los instrumentos financieros (Bonos Corporativos) bajo la categoría AAA.pe y las acciones comunes 1.pe (UNACEMC1). (UNACEM CORP, 2024).

- En diciembre 2022, Unacem Corp informó a la SMV la oferta presentada por CELEPSA o COMPAÑÍA ELECTRICA EL PLATANAL SA, para adquirir acciones y acreencias de TERMOCHILCA SA por \$ 141,000,000 la cual fue aceptada y entro en ejecución luego de un proceso de autorización ante INDECOPI el 08 de mayo del 2023, esta adquisición duplicó la potencia instalada a 300 MW. TERMOCHILCA SA es una empresa de generación eléctrica con una central térmica de ciclo combinado en Chilca, provincia de Cañete. (UNACEM CORP, 2024).

2023

- En junio 2023 INDECOPI autorizo la concentración empresarial de la nueva sociedad entre UNACEM CORP SAA (51%) y CALIDRA SA (49%), llamada CALCEM SA, la cual tendrá como objetivo construir una planta industrial de cal viva y carbonatos de calcio, con una capacidad instalada de 600 toneladas al día, estará situada en Condorcocha, provincia de Tarma. Se estima que se financiará con crédito bancario una inversión de 40 millones de dólares. (UNACEM CORP, 2024).
- El 31 de agosto del 2023 la Junta General de accionistas aprobó por mayoría la amortización de más de 38 millones de acciones de tesorería adquiridas en el marco del Programa de Recompra de acciones propias y la consecuente reducción del capital social inscrito a S/ 1,780,000,000. (UNACEM CORP, 2024).
- En agosto 2023 se suscribió el contrato de compraventa de la planta de cemento y clinker TEHACHAPI en EEUU, se adquirió el 100% de la propiedad a las empresas americanas MARTIN MARIETTA MATERIALS INC y MARTIN MARIETTA PACIFIC SOUTHERS CALIFONARIA CEMENT LLC, se pagó USD 315 millones a través de una operación sindicada liderada por BBVA a un plazo de 3 años. La finalidad de esta compra fue duplicar su capacidad de producción en los Estados Unidos. (UNACEM CORP, 2024).
- En noviembre del 2023, la Junta General de accionistas de UNICOM y CONCREMAX SA, aprobaron la fusión simple por absorción en la cual UNICOM a partir del 01.01.2024 es titular del 100% de las acciones de CONCREMAX SA. (UNACEM CORP, 2024)

- En el mismo mes APOYO ASOCIADOS y MOODYS LOCAL mantuvieron la categoría 1.pe de las acciones comunes (UNACEMC1). Asimismo, S&P Global Ratings mantuvo la clasificación internacional en BB a Unacem Corp SAA y subsidiarias sustentadas en la integración de Tehachapi y los niveles de apalancamiento del Grupo de los próximos 12 meses. (UNACEM CORP, 2024).

2024

- El 02 de febrero del 2024, Unacem Corp culminó la adquisición del 50% de las acciones de PREFABRICADOS ANDINOS SA – PREANSA Chile, con lo cual desde esa fecha la compañía controla el 100% del accionariado, completando su oferta de valor en cemento, concreto, agregados y prefabricados. (UNACEM CORP, 2024).

Por último, los hechos relevantes históricos se encuentran en el anexo N° 1 – Historia de la empresa.

1.3. Líneas de negocio y productos

Las principales líneas de negocio del Grupo son la producción de cemento, clinker y comercialización de energía de acuerdo con el siguiente detalle:

Tabla 1. Líneas de negocio

País	Línea	Año 2022	Año 2023	Variación 2022/2023
Perú	Cemento (t)	6,666	5,834	-12.5%
	Concreto (m3)	2,466	2,505	1.6%
	Energía (MWH)	2,017	3,542	75.6%
Ecuador	Cemento (t)	1,324	1,198	-9.5%
	Concreto (m3)	136	127	-6.6%
Estados Unidos	Cemento (t)	667	702	5.2%
	Concreto (m3)	962	971	0.9%
	Agregados (t)	3,050	1,770	-42.0%
Chile	Cemento (t)	430	479	11.4%
	Concreto (m3)	939	712	-24.2%

Fuente: Memoria Anual 2023.

1.4. Plantas, ubicación, capacidad de producción, uso de capacidad.

1.4.1 Plantas de Producción en el Perú

Tabla 2. Producción de clinker en Perú Unacem Corp

Nombre de la Planta	Ubicación	Capacidad de Producción (Clinker) TM	Producción Alcanzada 2022	Capacidad Utilizada 2022	Producción Alcanzada 2023	Capacidad Utilizada 2023	Variación 2022/2023
Planta Atocongo	Lima	6,700	6,274	93.6%	5,800	86.6%	-7.55%
Planta Condorcocha	Tarma (Junín)						

Fuente: Memoria Anual 2022 – 2023.

Tabla 3. Producción de cemento en Perú Unacem Corp

Nombre de la Planta	Ubicación	Capacidad de Producción (Cemento) TM	Producción Alcanzada 2022	Capacidad Utilizada 2022	Producción Alcanzada 2023	Capacidad Utilizada 2023	Variación 2022/2023
Planta Atocongo	Lima	8,300	6,629	79.9%	5,800	69.9%	-12.50%
Planta Condorcocha	Tarma (Junín)						

Fuente: Memoria Anual 2022 – 2023.

En el Perú cuentan con dos plantas de producción localizadas en Lima y Junín, las mismas que aún mantienen espacio para incrementar su producción, no obstante, respecto al 2022 han registrado una variación negativa, dado que se redujo la demanda a consecuencia del desempeño del sector autoconstrucción en el 2023, el cual tuvo un menor estímulo de consumo al reducirse los incentivos del gobierno tras la COVID-19. (UNACEM CORP SAA, 2023).

1.4.2. Plantas de Producción en el resto del mundo.

El grupo mantiene, adicional al Perú, una planta de producción de cemento en Ecuador, llamada “Otavalo”, cuya capacidad instalada es de 1,600 millones de TM. (ECUADOR, 2024)

Además de ello, en los Estados Unidos de América, cuenta con dos plantas, una en Arizona y la segunda es la recientemente adquirida Planta de Tehachapi en California, con la cual duplicaría su capacidad instalada actual.

Por último, tiene dos plantas de cemento en Chile, en la ciudad de San Antonio y San Juan, cuya capacidad instalada de ambas es de 1,800 millones de TM. (UNACEM CORP SAA, 2023)

1.4.3. Otras instalaciones.

En el distrito de Palca, también en Tarma, Junín, se encuentran las tres centrales hidroeléctricas que abastecen de electricidad permanente a la Planta de Condorcocha, estas se llaman Carpapata I, II y III. (UNACEM CORP SAA, 2023)

Además de ello, la Planta de Lima cuenta con salida al terminal portuario de Conchán a través de un túnel de 8 km. de longitud, desde este puerto exportan directamente los productos o recaban los insumos para la producción. (UNACEM CORP SAA, 2023)

Por último, el Grupo tiene dos canteras, una de ellas llamada Caliza Cantera Caripa, ubicado en el distrito de la Unión Leticia, provincia de Tarma y departamento de Junín, la cual en el año 2022 inició la elaboración del estudio de impacto ambiental, la misma que fue aprobada según Resolución Directoral N° 00447-2022-PRODUCE/DGAAMI, (PRODUCCION D. D.-M., 2022), en la cual se detalla que la vida útil sería de 41 años. La segunda cantera se llama “El Silencio 8” en el distrito de Villa María del Triunfo, Pachacamac, en la provincia y departamento de Lima, la cual en el 2022 también fue aprobada según Resolución Directoral N° 00079-2022-PRODUCE/DGAAMI, (PRODUCCION D. D., 2022), la misma que cuenta con 30 años de vida útil como mínimo.

1.5. Proceso Productivo

La principal materia prima es la piedra caliza, la cual es recogida de las canteras del Grupo ubicadas en Lima y Junín, luego de ello se transportan a los centros de producción en donde son chancadas, molidas con yeso y otros minerales que a altas temperaturas producen el clinker. A partir de allí, se inicia el proceso de enfriamiento, pulverización y molienda con nuevos minerales, que finalmente produce el cemento. Por último, el cemento junto con el agua, la arena y la piedra producen el concreto. A continuación, se ilustra el proceso productivo de cemento:

Ilustración 1. Proceso productivo del cemento



Fuente: Memoria Anual 2022.

1.6. Cadena de valor

A continuación, se presenta el detalle de la cadena de valor de Unacem Corp SAA:

Ilustración 2. Cadena de valor Unacem Corp

CADENA VALOR					
	Logística de Entrada	Operaciones	Logística de Salida	Marketing y Ventas	Servicio
ACTIVIDADES PRIMARIAS	La empresa cuenta con dos canteras de piedra caliza con una vida útil mayor a los 35 años, la cual garantiza la extracción de la materia prima. Asimismo, cuenta con más de 6 plantas de producción de clinker, la cual se utiliza para producción del cemento y concreto.	El proceso productivo es preferentemente automatizado con la finalidad de garantizar eficiencia y control. Se rediseñan estrategias de reducción de huella de carbono. Lista en Bolsa de Valores de Lima.	Sus principales canales de Distribución son: a) Canal Ferretero Tradicional y la red de Ferreterías Progresol. B) Canal Moderno: Grandes almacenes ferreteros y de autoservicio. La compañía se preocupa además por la entrega eficiente de los pedidos y el transporte de cada uno de los materiales a comercializar.	Una de las ventajas de UNACEM CORP es que determina el precio de los productos a sus clientes. - Se realizan campañas publicitarias en los centros de distribución pertenecientes a la Red Progresol. - Seguimiento de pedidos y clientes.	UNACEM CORP SAA cuenta con un amplio equipo de ventas que identifica oportunidades y les capacitaciones constantes a sus clientes de la RED Progresol, además cuenta con una equipo de soporte post venta principalmente para la red de ferreterías Progresol, en donde se presentan reclamos, se solicitan devoluciones o negocian rebates.
ACTIVIDADES DE APOYO	<p>INFRAESTRUCTURA UNACEM CORP SAA cuenta con Canteras, Plantas de Producción de Clinker, Plantas de producción de energía, Plantas de producción de cementos y concreto, sistema automatizado de producción, control de mermas.</p> <p>RECURSOS HUMANOS Cuenta con certificación de Great Place to Work como uno de los mejores lugares para trabajar, enfoque en mejorar la vida de las personas que emplea, programa Talent 2grow el cual mide de manera justa el desempeño de los trabajadores. Se garantiza un lugar de trabajo seguro y saludable, en donde se promueve un enfoque de equidad, diversidad e inclusión.</p> <p>DESARROLLO TECNOLÓGICO Cuenta con sistemas automatizados de producción, sistema tecnológico de control de inventarios, maquinaria y equipos de alta tecnología para asegurar eficiencia.</p> <p>COMPRAS Exhaustivo control de calidad y gestión de suministros, integración hacia atrás garantizada. Sistemas tecnológicos que predicen la demanda y gestión el inventario.</p>				

MARGEN

Fuente: Memoria Anual 2023.

La cadena de valor es una herramienta que permite conocer a profundidad como Unacem desarrolla su actividad comercial, cuáles son sus ventajas competitivas y la relación con sus clientes, proveedores y su cadena de suministro. Esto le permite optimizar sus procesos de manera eficiente, creando valor, incrementando ventas y fidelizando a sus stakeholders.

Dentro de sus actividades primarias se encuentra la explotación de sus canteras y la extracción de materia prima, la producción de cemento, la eficiencia del suministro, los diferentes canales de venta, su distribución, las campañas publicitarias y el servicio

post venta; esto solo es posible con un equipo de apoyo que garantice el buen desarrollo de la actividad comercial.

1.7. Estructura accionaria, grupo económico y empresas subsidiarias

1.7.1. Estructura Accionaria:

Respecto de la estructura societaria y la composición de sus accionistas es la siguiente:

Tabla 4. Estructura accionaria

Accionistas	%
Inversiones JRPR S.A	27%
Nuevas Inversiones S.A.	26%
Administradores de Pensiones	24%
Otros	23%

Fuente: Memoria Anual 2023.

Se destaca que detrás de las empresas INVERSIONES JRPR S.A. y Nuevas Inversiones S.A. se encuentra la familia Rizo Patrón, la cual ha liderado la compañía por más de 100 años en más de dos generaciones. (UNACEM MEMORIA, 2023)

1.7.2. Grupo Económico y Empresas Subsidiarias

El Grupo Económico está conformado por 42 empresas que se encuentran principalmente en el Perú, Ecuador, Chile, Colombia y los Estados Unidos, las cuales se dedican a las siguientes actividades:

Tabla 5. Actividades del Grupo Económico

Actividad	Perú	Ecuador	Chile	Colombia	EE.UU.
Producción de Cemento	X	X	X		X
Producción de Concreto	X	X	X		X
Comercialización de agregados/áridos	X		X		X
Comercialización de Prefabricados	X		X	X	
Generación de Energía	X				
Actividades Inmobiliarias	X				X
Servicios Post-Venta	X				

Fuente: Memoria Anual 2023.

Se adjunta relación de empresas subsidiarias por país.

Tabla 6. Empresas subsidiarias Perú

Código de Contribuyente	Nombre de la Empresa	Objeto Social
20544695861	Inversiones JRPR S.A.	Inversiones (holding)
20101073263	Nuevas Inversiones S.A. (NISA)	Inversiones (holding)
20100137390	UNACEM Corp S.A.A.	Inversiones (holding)
20608552171	UNACEM Perú S.A.	Producción y comercialización de cemento
20175503227	Minera Adelaida S.A.	Extracción de minerales
20101701507	Inversiones Nacionales y Multinacionales Andinas SA	Inversiones inmobiliarias
20137920469	Depósito Aduanero Conchán S.A.	Administración de depósito aduanero y almacene
20112799452	Simpli S.A.C. (antes Naviera Conchán S.A.)	Prestación de servicios
20611555301	CALCEM S.A.	Producción de cal viva y carbonato de calcio
20101813305	DIGICEM S.A. (antes Transportes Lurín S.A.)	Servicio de tecnología
20157385292	Generación Eléctrica de Atocongo S.A.	Administración de generación termoelectrica
20512481125	Compañía Eléctrica El Platanal S.A. (CELEPSA)	Generación y comercialización de energía eléctrica
20552320833	Ambiental Andina S.A.	Servicio de meteorología, hidrología y originación de proyectos hidroeléctricos en el Perú
20422764136	CELEPSA Renovables S.C.R.L.	Generación y comercialización de energía eléctrica
20518630891	Termochilca S.A.C.	Generación y comercialización de energía eléctrica
20305012417	Inversiones en Concreto y Afines S.A.	Inversiones (holding)
20297543653	Unión de Concreteras S.A. (UNICON)	Elaboración y venta de concretos y aditivos
20263674929	CONCREMAX S.A. (CONCREMAX)	Elaboración y venta de concretos
20524273803	Entrepisos Lima S.A.C.	Inversiones en actividades de construcción y prefabricados de concreto
20471505073	Master Builders Solutions Peru S.A. (antes BASF)	Elaboración y venta de aditivos para el concreto
20518153278	Prefabricados Andinos Perú S.A.C. (PREANSA Perú)	Producción y comercialización de estructuras de hormigón pretensado y prefabricados
20563343193	Inversiones Imbabura S.A.	Inversiones (holding)
20100079331	ARPL Tecnología Industrial S.A.	Asesoría industrial
20100740614	Vigilancia Andina S.A. (VIGIANDINA)	Servicios de vigilancia
20604883505	ECORER S.A.C.	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica

Fuente: Memoria Anual 2023.

Tabla 7. Empresas subsidiarias Chile

Código de Contribuyente	Nombre de la Empresa	Objeto Social
76.756.988-2	UNICON S.A. (UNICON Chile)	Elaboración y venta de concretos
99.587.520-9	UNACEM Chile S.A	Elaboración y venta de cemento
96.811.070-5	Prefabricados Andinos S.A. (PREANSA Chile)	Producción y comercialización de estructuras de hormigón pretensado y prefabricados
76.979.230-9	Inversiones Mel 20 Limitada	Elaboración y venta de concretos
95.914.000-6	Constructora de Obras Civiles y Viales Limitada (CONOV)	Extracción de arena, piedra y arcilla

Fuente: Memoria Anual 2023.

Tabla 8. Empresas subsidiarias Ecuador

Código de Contribuyente	Nombre de la Empresa	Objeto Social
179023686820	UNACEM Ecuador S.A	Producción y comercialización de cemento
991381937001	Canteras y Voladuras S.A. (CANTYVOL)	Actividades mineras

Fuente: Memoria Anual 2023.

Tabla 9. Empresa subsidiaria Colombia

Código de Contribuyente	Nombre de la Empresa	Objeto Social
900617448	Prefabricados Andinos Colombia S.A.S. (PREANSA Color)	Producción y comercialización de estructuras de hormigón pretensado y prefabricados

Fuente: Memoria Anual 2023.

Tabla 10. Empresas subsidiarias Estados Unidos

Código de Contribuyente	Nombre de la Empresa	Objeto Social
272098931	Drake Aggregates LLC	Producción y comercialización de agregados
83-0371505	Drake Cement LLC	Producción y comercialización de cemento
23-313604	Tehachapi Cement LLC	Producción de cemento y clínker
27-1227706	MRM Equipment Leasing LLC	Alquiler de maquinaria y equipo de construcción
27-1227593	MRM Holdings LLC	Actividades de organizaciones empresariales
455331166	Staten Island Holding	Asesoramiento empresarial
82-1648564	Staten Island Company	Asesoramiento empresarial
20-413558	Staten Island Terminal	Terminal de operaciones portuarias (en estudio)
83-0371505A	Sunshine Concrete & Materials Inc.	Elaboración y venta de concreto
20-8650452	Skanon Investments Inc.	Inversiones (holding)

Fuente: Memoria Anual 2023.

A continuación, se presenta la distribución de ingresos y EBITDA por país para Unacem Corp.

Tabla 11. Ingresos por país (en millones de S/)

En millones	PERU	EEUU	CHILE	ECUADOR	COLOMBIA	UNACEM CORP
VENTAS	S/ 4,216.65	S/ 1,081.42	S/ 453.35	S/ 606.39	S/ 18.49	S/ 6,376.30
EBITDA	S/ 1,189.94	S/ 153.97	S/ 14.95	S/ 134.54	S/ 1.49	S/ 1,494.90
MARGEN/EBITDA	28.22%	14.24%	3.30%	22.19%	8.06%	23.44%

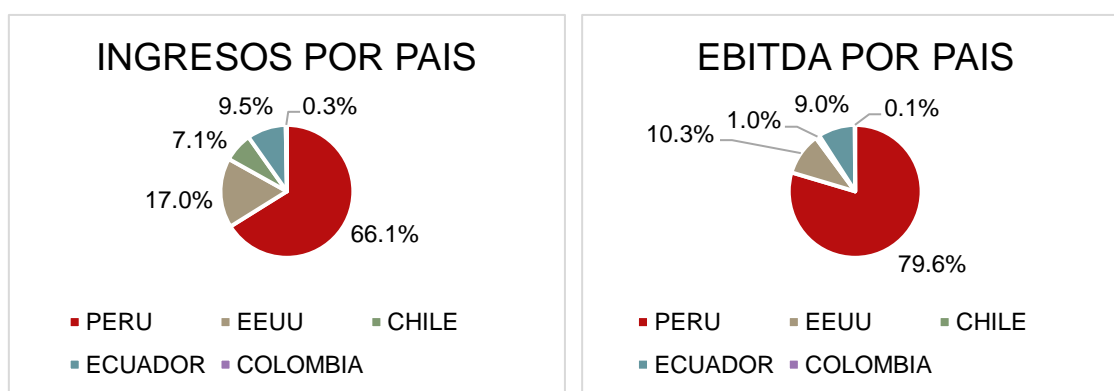
Fuente: Memoria Anual 2023.

Tabla 12. EBITDA por país en %

%	PERU	EEUU	CHILE	ECUADOR	COLOMBIA	UNACEM CORP
VENTAS	66.1%	17.0%	7.1%	9.5%	0.3%	100.0%
EBITDA	79.6%	10.3%	1.0%	9.0%	0.1%	100.0%

Fuente: Memoria Anual 2023.

Ilustración 3. Ingresos y EBITDA por país en %



Fuente: Memoria Anual 2023.

Se evidencia que los ingresos más representativos son de la actividad comercial en el Perú, esta representa más del 66% de total de ingresos de UNACEM Corp, seguidos por Estados Unidos con el 17%, Ecuador con el 9.5%, Chile con % 7.1% y apenas Colombia

con el 0.3% y esto a consecuencia que los negocios de Colombia son básicamente la comercialización de agregados.

Por el lado del EBITDA, el 79.6% los representa Perú, dado el abanico de líneas de negocio que se comercializan en dicha geografía, cemento, concreto, energía, agregados y servicios. En el caso de Estados Unidos, si bien es cierto es la segunda geografía más representativa, el nivel de EBITDA en comparación a sus ingresos se reduce y esto por la competitividad en la zona y los costos asociados a la compra de la nueva planta de cemento en dicho país. Por el lado de Ecuador la representación es casi similar a su nivel de ingresos y de Chile apenas de 1% respecto el total del EBITDA de Unacem Corp SAA.

1.8. La acción en la Bolsa de Valores de Lima

La junta general de accionistas del 31 de agosto del 2023 aprobó la amortización de 38,127,611 acciones de tesorería por lo tanto al cierre del 2023 el nuevo capital social asciende a la suma de 1,780,000.000 acciones comunes suscritas y pagadas, siendo su valor nominal S/ 1.00 por acción. La reducción del capital se inscribió en la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos el 13 de noviembre del 2023. (UNACEM CORP SAA, 2023).

Las acciones comunes son negociadas en la Bolsa de Valores de Lima desde el año 1994 y al cierre del 2023, el precio fue de S/ 1.52 (Lima, 2023). Es importante mencionar que el precio de la acción corresponde a Unacem Corp, es decir, incluye las empresas subsidiarias locales y del exterior.

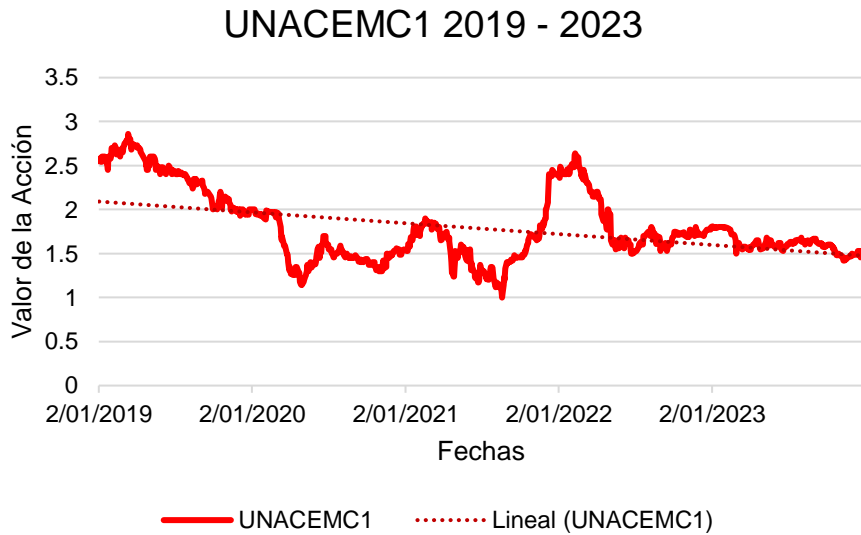
Tabla 13. Market Cap

Año	2022	2023
Acciones Comunes	1,818,127,611	1,780,000,000
Precio	S/ 1.80	S/ 1.52
Market Cap	S/ 3,272,629,700	S/ 2,705,600,000

Fuente: BVL.

A continuación, se muestra el histórico de cotizaciones de la empresa para los últimos 5 años.

Ilustración 4. Desempeño del precio de la acción en PEN de UNACEMC1

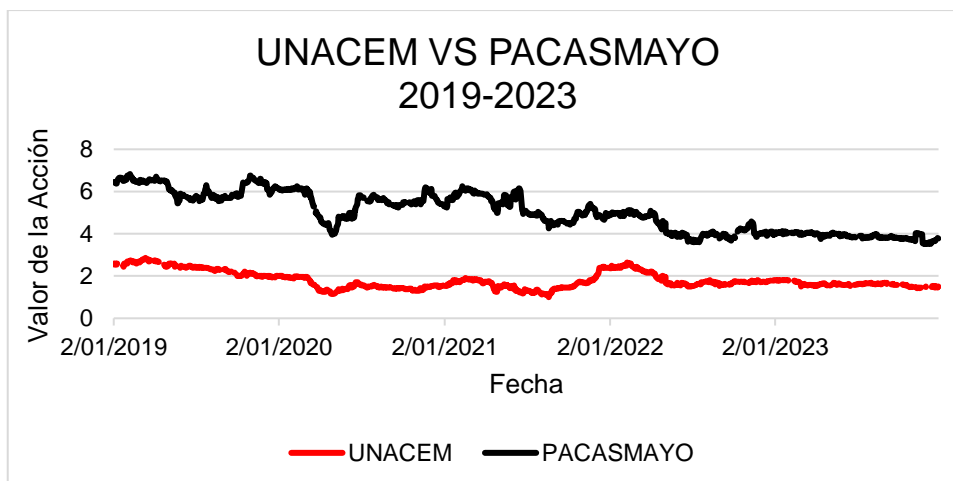


Fuente: Data extraída de BVL.

Como se puede apreciar, a inicios del 2019 la acción cotizaba en S/ 2.58, a partir de lo cual ha ido teniendo una tendencia decreciente en cuanto a su cotización, tanto es así que su punto más bajo fue el 19 de agosto del 2021, el cual llego a tener un precio de S/1.00 por acción; no obstante, a partir de ese momento empezó a tener una recuperación importante hasta febrero del 2022, el cual cotizó en S/ 2.59. Desde esa fecha como marca la tendencia el precio de la acción retrocedió hasta el cierre del 2023 con un precio de S/ 1.52.

Por otro lado, también se muestra la comparación del precio de la acción de Unacem Corp con Cementos Pacasmayo. Como se puede apreciar, la acción de Pacasmayo siempre se mantuvo por encima de Unacem Corp, aunque la tendencia del decrecimiento del precio es similar en ambas compañías (UNACEM: S/ 1.52 vs PACASMAYO S/ 3.78).

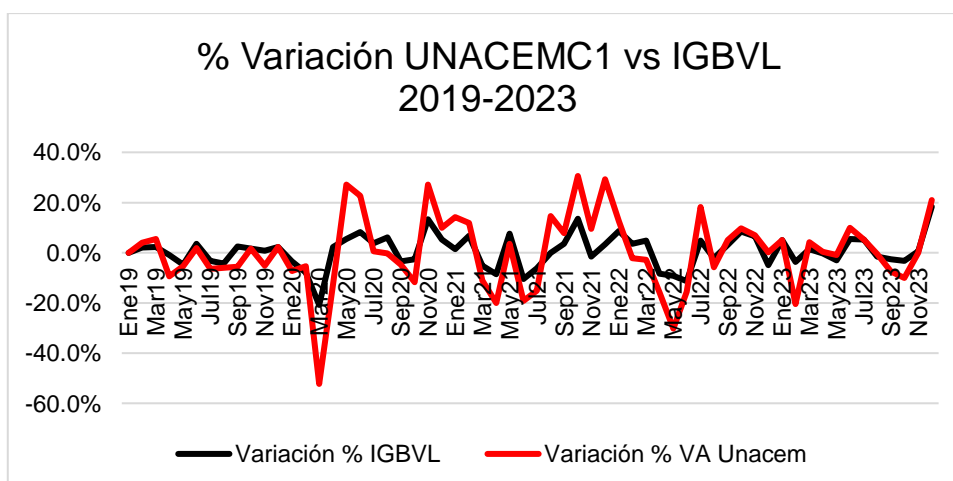
Ilustración 5. Desempeño del precio de la acción en PEN de UNACEMC1 vs CPACASC1



Fuente: Data extraída de BVL.

En el siguiente cuadro se muestra el comportamiento del precio de la acción de Unacem Corp. con respecto al comportamiento del índice general de la Bolsa de Valores de Lima a nivel de variación porcentual. Se puede apreciar que en los últimos 5 años la curva porcentual del precio de la acción versus la curva porcentual del del Índice de Valores de Lima no necesariamente registran un comportamiento similar y esto es porque la beta de Unacem es mayor a uno, lo que indica que tiene mayor riesgo sistémico que el mercado y por ende su activo es mucho más volátil.

Ilustración 6. Variación Porcentual de UNACEMC1 vs IBVL



Fuente: Data extraída de BVL y BCRP 2019-2023.

1.9. Gobierno Corporativo

La compañía tiene un gobierno corporativo dirigido por un directorio, que administra la empresa y define la estrategia comercial, de riesgos, planes de acción, presupuestos anuales y metas alineadas a los objetivos de Unacem Corp. SAA.

El directorio está compuesto por once directores, el cual se renueva cada dos años de acuerdo con la política definida en la junta general de accionistas, los directores son los siguientes:

Tabla 14. Directorio

Nombre	Cargo
Ricardo Rizo Patrón de la Piedra	Presidente
Alfredo Gastañeta Alayza	Vicepresidente
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director
María Elena Rizo Patrón de la Piedra	Directora
Martín Ramos Rizo Patrón	Director
Carlos Ugáz Delgado	Director
Jorge Ramirez del Villar López de Romaña	Director
Jaime Sotomayor Bernós	Director
Diego de la Piedra Minetti	Director
Jose Antonio Payet Puccio	Director Independiente
Elmer Cuba Bustinza	Director Independiente

Fuente: Memoria Anual 2023.

Asimismo, la empresa cuenta con un comité de dirección, llamado (CODIR). La función principal es liderar las funciones ejecutivas de la compañía y velar por el cumplimiento de las estrategias adoptadas por el directorio, el CODIR está compuesto por:

Tabla 15. Equipo directivo (CODIR)

Nombre	Cargo
Pedro Lerner Rizo Patrón	Gerente General Corporativo
Fernando Dyer Estrella	Director de Riesgos y cumplimiento normativo
Marlene Negreiros Bardales	VP Corporativa de Talento y Cultura
Alfredo Len Álvarez	Director de Estrategia Energética Corporativo
Alvaro Morales Puppo	VP Corporativo de Finanzas
Julia Sobrevilla Perea	Directora de Asuntos Corporativos y Sostenibilidad
Eduardo Sanchez Verdejo	VP Corporativo de Operaciones Industriales
Jose Luis Perry Gaviño	Gerente Legal Corporativo

Fuente: Memoria Anual 2023.

Por último, la Superintendencia de Mercado de Valores, de acuerdo con la Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01, identifica si sus asociados realizan prácticas de buen gobierno corporativo, son más de 100 preguntas con carácter de declaración jurada que sus emisores deben responder.

En el caso de Unacem Corp SAA al cierre del 2023 respondió afirmativamente respecto al cuestionario realizado en 104 oportunidades, una menos que Cementos Pacasmayo, uno de sus principales competidores.

Respecto a las prácticas no realizadas ambas coinciden en lo siguiente:

- La sociedad no establece limitaciones al porcentaje de delegación de votos pues establece que toda delegación de votos a favor de miembros del Directorio o Alta Gerencia deben indicar el sentido del voto. Aquellas delegaciones que no lo indiquen no se considerarán válidas.
- No existen convenios de accionistas
- La mayoría de las empresas sí están bajo el mismo auditor externo
- Solo el 27% del directorio es independiente.

Tabla 16. GC Reporte anual comparativo de emisores

CUMPLE	2023		2022	
	SI	NO	SI	NO
Unacem Corp SAA	104	9	103	11
Cementos Pacasmayo	105	6	104	6

Fuente: SMV 2023.

Se espera que al cierre del 2024 ambas empresas puedan seguir mejorando este ratio de buen gobierno corporativo.

1.10. Responsabilidad Social Empresarial

En 2003, se creó la Asociación UNACEM (antes Asociación Atocongo), como organización de responsabilidad social empresarial del Grupo, para acercar a la empresa con la comunidad, trabajando juntos para su desarrollo sostenible. (UNACEM CORP SAA, 2023)

Su área de influencia directa abarca 5 distritos de Lima: Villa María del Triunfo, Pachacámac, Villa el Salvador, Lurín y San Juan de Miraflores; así como 3 de Tarma: La Unión Leticia, Palca y Acobamba. (UNACEM CORP SAA, 2023).

Asociación UNACEM ejecuta sus acciones en 5 líneas de trabajo: infraestructura social, salud, educación, medio ambiente y relaciones comunitarias. En 18 años de trabajo, ha generado más de 100 alianzas con instituciones del Estado, la sociedad civil y la cooperación internacional. Actualmente, implementa proyectos basados en la innovación social, tecnología y alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y sus metas. (UNACEM CORP SAA, 2023)

De esta manera, UNACEM ha logrado reconocimientos por su compromiso con las buenas prácticas sostenibles, desde el año 2009, por el Centro Mexicano para la Filantropía (CEMEFI); y como empresa socialmente responsable, desde el año 2011, por la Asociación Civil Perú 2021. En 2019, el Grupo ingresó al Índice de Sostenibilidad Dow Jones del Mercado Integrado Latinoamericano (DJSI – MILA), lo que refleja su alto grado de compromiso con el cumplimiento de los estándares en materia social, ambiental y económica. (UNACEM CORP SAA, 2023).

II. CAPITULO 2: ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y LA INDUSTRIA

2.1. Macroambiente internacional

Tras la pandemia, el mundo en general ha tenido que realizar esfuerzos macroeconómicos para recuperar no solo la actividad económica de sus naciones, sino además la confianza empresarial de los agentes económicos.

La pandemia en general, de acuerdo con el informe sobre el desarrollo mundial 2022 del Banco Mundial, no solo incrementó la pobreza, sino que aumentó la tasa de desempleo, la desigualdad, la deuda pública de las naciones, especialmente de los países emergentes, y acrecentó la brecha educativa entre los países de una misma región (Banco Mundial, 2022).

Al respecto, los gobiernos realizaron diversas estrategias macroeconómicas para mitigar su impacto del corto plazo, una de ellas, la utilización de ingresos fiscales para aplicar nuevas políticas económicas, desde subsidios, programas de adquisición de capital de trabajo y activos fijos, congelamiento de intereses, entre otras (Banco Mundial, 2022).

Ahora bien, este hecho trascendental dentro de la línea de tiempo de la economía actual trae consigo una serie de situaciones que alteraran el desenvolvimiento económico del mundo, sumado al conflicto en Medio Oriente y a la guerra entre Ucrania y Rusia. Es en este contexto que se espera un crecimiento mundial del 2,8% para el año 2024, menor que el que se registró en 2023 (3.1%), ello debido al dinamismo de la actividad económica de Estados Unidos e India, así como la disipación de la posibilidad de un retroceso acelerado de China, que compensaron los malos resultados de la Eurozona. Asimismo, la inflación continúa a la baja, pero con una tendencia más moderada, por lo que se espera que los bancos centrales de las economías desarrolladas inicien el ciclo de reducción de tasas en la segunda parte del 2024 (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

2.2.1. Perspectivas de la economía global:

Se prevé que en el 2024 la economía crezca un 2,8%, ello debido a un rezago en el efecto de políticas monetarias, menor dinamismo del mercado laboral, menor ahorro privado y disminución del mercado inmobiliario en economías principales. Asimismo, para el año 2025 se estima un crecimiento de 3,1% (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

Cabe señalar que, si bien una desaceleración repentina parece poco probable, existen factores de riesgo que pueden afectar el crecimiento a la baja, tales como:

- Una desaceleración lenta de la inflación, lo que puede retrasar la reducción de tasas en las principales economías.
- Posibilidad de que las condiciones crediticias se deterioren debido al aumento de la morosidad en el sistema.
- Incertidumbre en Estados Unidos ante las elecciones presidenciales de noviembre de 2024.
- Avance del conflicto en el Medio Oriente, ocasionando un aumento en el precio del petróleo y por ende aumentar los costos del transporte.
- Factores climáticos que pueden afectar las cadenas de distribución y la oferta de alimentos.
- Aumento de la confrontación entre Estados Unidos y China puede ocasionar la división del comercio, sobre todo en el caso de los semiconductores.

2.2.2. Principales economías:

Estados Unidos: Para el 2024 se estima un crecimiento de 2,0%. Ello debido al fomento, por parte del gobierno, para que empresas se establezcan en suelo norteamericano, atrayendo inversiones principalmente de los sectores tecnología y energía. Asimismo, se prevé un crecimiento de 1,8% para el 2025.

Zona Euro: Para el 2024, se proyecta un crecimiento de 1,5%, basado en el crecimiento de los ingresos reales y en el aumento del consumo privado, acompañado de la disminución en el precio de la energía y el incremento de la productividad. Finalmente, para el año 2025, se espera un crecimiento del 1,6% (Banco Central Europeo, Marzo 2024).

China: Registró un crecimiento 5,2% para el 2023; sin embargo, existe incertidumbre sobre el futuro de su economía, toda vez que la demanda de los proyectos inmobiliarios continúa siendo baja, así como la poca confianza de inversionistas y consumidores. Así también, se presentó una reducción de la inversión extranjera y diversas prohibiciones al comercio en el marco de la disputa comercial con Estados Unidos. Para el 2024, se espera un crecimiento de 4,6%, y para el 2025, 4,3%.

América Latina: Se tiene un crecimiento de 2,2% para el 2023, al presentarse una actividad limitada en las principales economías de la región al último trimestre del año; no obstante, se espera una recuperación para los primeros meses del 2024, debido a indicadores de confianza y de consumo, así como la reducción de tasas de interés al retornar al rango meta los índices de inflación. De igual manera, para los años 2024 y 2025, se espera un crecimiento de 1,5% y 2,5%, respectivamente (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

2.2. Macroambiente local

Para el año 2023, la economía peruana retrocedió un 0,6%, debido principalmente al fenómeno del niño costero, ausencia de lluvias en el sur del país, la aparición de la gripe aviar, así como protestas violentas que incluyó el bloqueo de carreteras, en los primeros tres meses del año principalmente, afectando la agricultura, y la pesca, lo que perjudicó la confianza de los agentes económicos. Ello, sumado a la disminución de poder adquisitivo por parte de las familias ante el aumento de precios de los alimentos, condujo a que los sectores como la manufactura no primaria, el comercio, la construcción y los servicios retrocedan (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

Para el 2024 se estima un crecimiento del 3% impulsado por una recuperación de la pesca, la agricultura y sus industrias asociadas, ya que se espera que los fenómenos climáticos no se presenten con alta intensidad y su impacto sea débil. Igualmente, se estima una recuperación del consumo y la inversión, con el aumento de los ingresos reales y la recuperación de la confianza de consumidores y empresarios, un entorno sociopolítico más estable, mayor dinamismo en el consumo privado de comercio y servicios, y mayor inversión privada enfocada en la construcción (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

Asimismo, para el año 2025 se proyecta también un crecimiento del 3%; ello con base a condiciones climáticas normales que permitan el desarrollo de la agricultura, pesca e industrias asociadas, y un entorno político y social estable que promueva la confianza y el gasto privado (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

2.2.1 PBI del Sector Construcción

Para el 2023, este indicador se redujo a 7,9%, generado por menos proyectos privados y de autoconstrucción. Para los años 2024 y 2025, se estima un crecimiento de 3,2% y

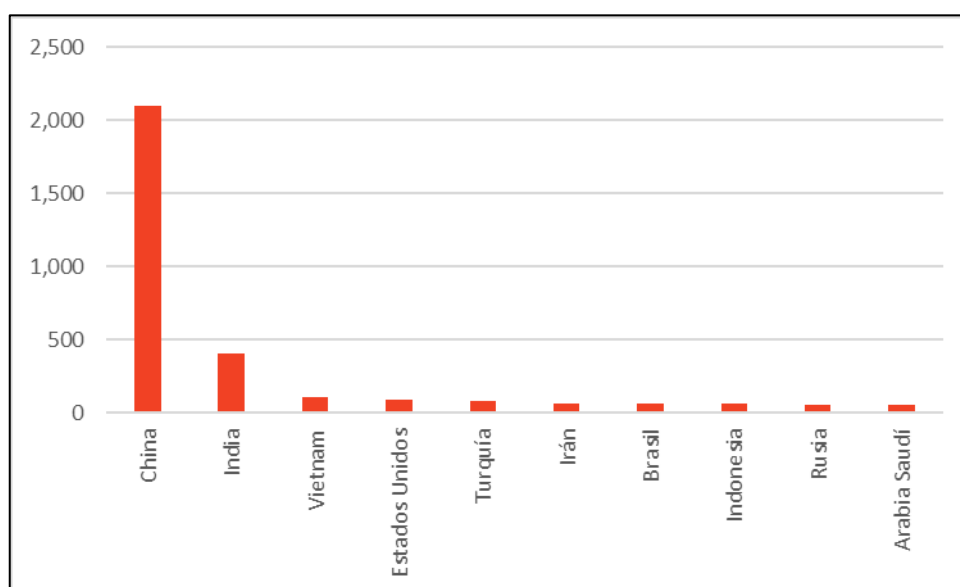
3,4%, respectivamente, sustentado en la recuperación de la inversión pública y privada (Banco Central de Reserva del Perú, Marzo 2024).

Es de indicar, que la inversión no minera estará impulsada por la inversión en infraestructura, con la ejecución de proyectos de la cartera de Asociaciones Público Privadas (APP), del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC) y medidas para la promoción de la inversión privada. Se proyecta que la inversión en infraestructura crezca 13,4% anual (promedio) entre los años 2025 y 2027, al contarse con el cierre y ejecución de grandes proyectos, tales como la Línea 2 del Metro de Lima, el Terminal Multipropósito Muelle Norte – Callao, la etapa 2 del Terminal Portuario de Chancay y su ampliación en 2025. Asimismo, se espera que la cartera de proyectos APP y proyectos en activos que serán adjudicados o declarados de interés entre 2023 y 2025 inicien su ejecución. Dicha cartera está conformada por 42 adjudicaciones por una inversión total de US\$ 10,6 mil millones, entre los que resaltan los proyectos: Longitudinal de la Sierra Tramo 4 (US\$ 914 millones), Anillo Vial Periférico (US\$ 2 380 millones), y Colegios en Riesgo - Lima Metropolitana (US\$ 255 millones) (Ministerio de Economía y Finanzas, Agosto 2023), en los departamentos de Apurímac, Ayacucho, Huancavelica, Ica, Junín y Lima, donde Unacem Corp SAA tiene presencia.

2.3 Análisis de la industria cementera internacional

China es el mayor productor mundial de cemento. En el 2023, alcanzó un nivel de producción de 2,100 millones de toneladas métricas (MTM), seguido por India, bastante más atrás, con 410 MTM, Vietnam con 110 MTM, Estados Unidos con 91 MTM y Turquía con 79 MTM. A continuación, se presentan los 10 países con mayor producción de cemento del mundo:

Ilustración 7. Principales productores de cemento del mundo (por MTM)



Fuente: Statista 2023.

Cabe mencionar que la producción de cemento representa aproximadamente el 8% de las emisiones mundiales de dióxido de carbono (CO₂). En este contexto, de acuerdo con la Asociación Global de Cemento y Concreto¹ (GCCA por sus siglas en inglés), el futuro de la producción de cemento es sin emisiones de carbono hacia el año 2050; ello basado en el ahorro en la producción de clinker, ahorro en cemento y aglutinantes, captura y almacenamiento del carbono, eficiencia en la producción de concreto, y descarbonización de la electricidad, entre otros (Asociación Global de Cemento y Concreto, 2021).

Al respecto, la GCCA ha establecido como “la década para hacerlo realidad” los años entre 2020 y 2030, con acciones más concretas que permitan conseguir el objetivo al 2050, tales como el aumento de la sustitución de clinker, reducción de combustibles fósiles y aumento del uso de combustibles alternativos, mejora de la eficiencia en la producción de concreto, inversión en tecnología e innovación, teniendo como objetivo en el 2030, la reducción de emisiones de CO₂, de 25% y 20% en la producción de concreto y cemento, respectivamente (medida en m³, el primero, y por tonelada de cemento, el segundo) (Asociación Global de Cemento y Concreto, 2021).

¹ De la cual UNACEM es miembro.

Ante este escenario, Unacem Corp SAA cuenta con el desafío de contribuir al logro de los objetivos establecidos en el 2023, para lo cual deberá adoptar las acciones correspondientes.

2.3.1. Precio internacional del cemento

El precio internacional del cemento se determina por una combinación de factores económicos, comerciales y regionales, más precisamente, por los costos de producción, logísticos, regulaciones estatales, y se establecen en función de la oferta y la demanda, por lo que no existe un precio internacional uniforme como en el caso de un commodities, y el mismo varía dependiendo del país y la región en que se ubica la empresa productora; no obstante, aproximadamente el precio promedio del cemento portland² por tonelada métrica en 2023 se encontraba entre 120 y 150 dólares (Construlabs, s.f.).

2.3.2. Tendencias y perspectivas de la industria cementera

La GCCA refiere que el concreto (cuyo principal insumo es el cemento) es un material importante en el mundo, al ser el más utilizado debido a que es abundante, relativamente asequible, y cuenta con disponibilidad local. Los beneficios de su utilización sobre otros son su resistencia, durabilidad, resistencia a condiciones climáticas extremas y peligros como el fuego, su masa térmica, su reciclabilidad, y su absorción de carbono (Global Cement and Concrete Association, s.f.).

Al respecto, considerando el desarrollo de las economías y que la tendencia mundial es el desplazamiento de las personas a las ciudades, generándose considerables centros urbanos, la industria cementera cuenta con una oportunidad de crecimiento sostenido, ya que para la gestión de estas ciudades se necesitará viviendas, obras de infraestructura como carreteras, puertos, líneas de metro, centros comerciales, entre otros (Global Cement and Concrete Association, s.f.).

De igual manera, como ya se comentó anteriormente, la industria se inclina hacia su descarbonización, planteándose ser neutra en carbono para el 2050, para lo cual se vienen generando innovaciones tecnológicas en el proceso productivo, búsqueda de combustibles alternativos, así como en los canales de distribución (Global Cement and Concrete Association, s.f.).

² Tipo de cemento más utilizado para la preparación del concreto.

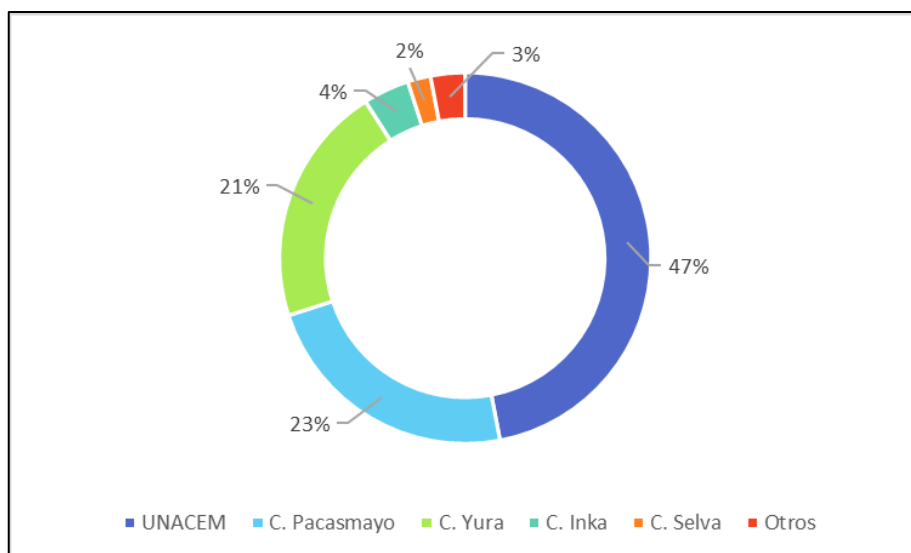
2.4. Análisis de la industria cementera nacional

La industria cementera pertenece al sector construcción, siendo el quinto sector que más contribuye a la economía del país según la Cámara de Comercio de Lima. La producción local está conformada por 4 grupos empresariales, distribuidas, en cuanto a su ubicación geográfica, de acuerdo con lo siguiente:

- Unacem Corp SAA, tiene su zona de influencia en las regiones del centro del país y forma parte del Grupo Rizo-Patrón.
- Yura, que opera en el sur del Perú y pertenece al Grupo Gloria.
- Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, cuya zona de influencia se encuentra en los departamentos del norte del país y corresponden al Grupo Hochschild.
- Cementos Inka, que consigna su producción a la zona centro del Perú y pertenece a la familia Choy.

Igualmente, existen importadores de cemento que principalmente atienden a las ciudades de Lima e Iquitos. De otro lado, es de indicar que según los despachos locales de cemento el año 2022, Unacem Corp SAA se mantuvo como el primer productor a nivel local, con una participación aproximada de 47%, según se advierte en el gráfico siguiente:

Ilustración 8. Participación calculada sobre los despachos de cemento locales del año 2022



Fuente: Apoyo & Asociados.

2.5. Análisis PESTEL

La matriz Pestel busca reconocer los factores externos que podrían impactar en una industria o una compañía (Aguilar, 1967), en este caso en Unacem Corp SAA, esto es determinante para identificar estrategias de adaptabilidad frente al desenvolvimiento del mercado, identificar los riesgos y oportunidades que estos cambios pueden generar en la compañía.

La matriz PESTEL se presenta a continuación

Ilustración 9. Análisis Pestel - UNACEM

UNACEM CORP SAA					
P	E	S	T	E	L
<p>En el caso del Perú ciertamente existe una inestabilidad política recurrente, dado que los últimos 8 años se han tenido 6 presidentes de gobierno de diferentes tendencias políticas, sumado al cambio de 3 parlamentos completos, los cuales legislan incluso en términos monetarios, a pesar de que no contar con facultades de iniciativas de gasto.</p> <p>Constantes cuestionamientos a las autoridades de los poderes del estado, llámese presidencia de la república, presidencia del Congreso de la República y autoridades judiciales y fiscales.</p> <p>Interrupción de acuerdos internacionales, específicamente en la Alianza del Pacífico, a raíz del no reconocimiento del Gobierno de México de las nuevas autoridades gubernamentales en el Perú. Juego de la vacancia</p>	<p>La inflación en el Perú de acuerdo a la última información del BCRP, ya se encuentra en rango meta, en su informe de abril 2024 alcanzó 2.42%.</p> <p>La tasa de referencia de la política monetaria del BCRP se encuentra en 5.75% (Mayo 2024), con una tendencia de decrecimiento hacia finales del presente año, en donde se estima pueda reducirse en 0.75pbs.</p> <p>En mayo 2024, se aprobó el reglamento por parte del Gobierno del Perú para el séptimo retiro de fondos de la AFP con la finalidad de incentivar el consumo.</p> <p>Asimismo, se aprobó el reglamento operativo para la disposición de la CTS durante todo el ejercicio 2024.</p>	<p>En cuanto a factores sociales, a raíz de la vacancia presidencial al Sr. Pedro Castillo, se originaron diversas protestas sociales, sobre todo la zona sur del País, las cuales detuvieron el tránsito de mercancías entre esta zona y la capital del Perú.</p> <p>La demanda de la autoconstrucción se detuvo en el 2023, dado que se redujeron los incentivos del gobierno a los ciudadanos tras la reanudación total de las actividades económicas post Covid-19.</p>	<p>La expansión de la inteligencia artificial (IA) será una pieza clave para el desarrollo de tecnología en el Perú, tanto para reducir sesgos culturales propios de los modelos de lenguaje que recogen datos mayormente en inglés.</p> <p>Asimismo, cada vez más la IA se encuentra expandiéndose en herramientas de software para empresas, las cuales pueden calcular automatización y eficiencia.</p> <p>El desarrollo de la data en la Nube también genera oportunidades desarrollo tecnológico, con la finalidad de evitar ciberataques producto del error humano.</p>	<p>El Perú está suscrito desde el 2015 a la Agenda 2030 de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, la cual propone una visión transformadora hacia una sostenibilidad económica social y ambiental, dentro de sus objetivos se encuentra por ejemplo: cerrar la brecha de género, erradicar el hambre, promover la acción climática, buscar la paz y la transparencia y reducir las huellas de carbono.</p> <p>El Perú forma parte del Acuerdo de París, el cual es un tratado internacional adoptado durante la cumbre de estados COP21, desarrollado en la ciudad de mismo nombre, el compromiso es implementar medidas de adaptación y mitigación que conforman sus NDC. (Reducir gases de efecto invernadero).</p>	<p>Para el 2024 en materia laboral, el congreso de la república del Perú, aprobó la Ley 31602 en donde por ocasión del fallecimiento de familiar directo, esto supone ahora 5 días de licencia con goce de haber.</p> <p>Se fija remuneración mínima vital de S/ 1,025 por 4 horas diarias o 20 horas semanales, este tiene derecho a gratificaciones (Julio/diciembre), descanso vacacional (30 días), CTS, asignación familiar (10% de RMV) y repartición de dividendos.</p>

Fuente: Elaboración propia

Por el lado de las amenazas que podrían generar un mayor impacto se considera la inestabilidad política recurrente; así como la convulsión social permanente durante los últimos años. Respecto a las oportunidades, en el ámbito económico dado que la inflación está convergiendo hacia el rango meta, se espera una reducción de la tasa de referencia lo cual generará mayor actividad económica.

2.6. Análisis de Porter

Es un modelo estratégico en el que se analiza el grado de competencia de una industria para el desarrollo de un negocio, a través de 5 fuerzas que definen la competitividad de la industria, y, por ende, las oportunidades que presenta (Porter, 1986). El análisis de estas 5 fuerzas se presenta en el gráfico siguiente:

Ilustración 10. Análisis de las 5 Fuerzas de Porter



Fuente: Memoria Anual 2022 – 2023.

Tabla 17. Análisis de las 5 Fuerzas de Porter (Puntaje)

5 Fuerzas de Porter	Peso	Impacto
Amenazas de competidores	1	Bajo
Poder de clientes	1	Bajo
Amenazas de sustitutos	1	Bajo
Poder de proveedores	1	Bajo
Rivalidad entre competidores	1	Bajo

Fuente: Elaboración propia.

2.7. Diagnóstico de la industria cementera nacional

La industria cementera nacional se encuentra altamente concentrada en 3 empresas que lideran, cada una, su zona geográfica de influencia, entre las cuales Unacem Corp SAA se destaca por ser el mayor productor (47% de los despachos de cemento en 2022).

Asimismo, del análisis de Porter se observa que la industria cementera nacional cuenta con altas barreras de entrada y bajo poder de negociación de los clientes, proveedores, así como pequeña amenaza de sustitutos y rivalidad entre competidores; lo cual la hace atractiva para los actuales jugadores y no atractiva para nuevos ingresos.

III. CAPITULO 3: ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero se basa en los estados financieros consolidados de Unacem Corp SAA de los años 2018 al 2023. El detalle de los estados financieros está en el anexo 2, mientras que el análisis vertical y horizontal de cada estado financiero está en el anexo 3.

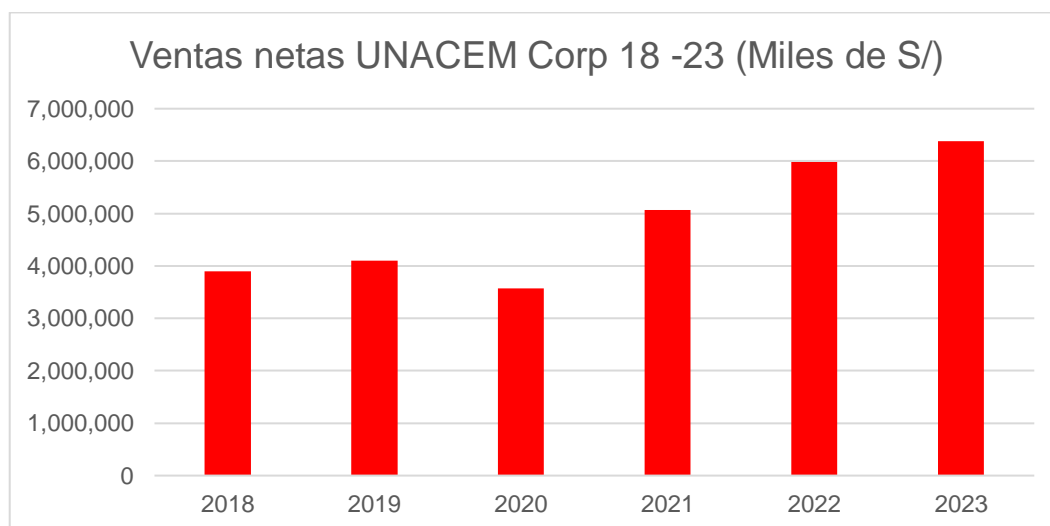
Asimismo, se ha tomado al Grupo Cementos Pacasmayo SAA y subsidiarias como benchmark para este análisis, principalmente debido a que producen lo mismo, funcionan en el mismo mercado y es el segundo a nivel de ventas en el Perú.

3.1. Evolución y composición de los Ingresos

Unacem Corp cerró el año 2023 con un ingreso de S/ 6,376.27 millones, mostrando un crecimiento de 6.65% en comparación al año 2022, si bien la demanda se contrajo durante el año 2023, dos factores permitieron al Grupo compensar y aumentar sus ventas:

- Aumento en el precio de los productos
- Crecimiento inorgánico: Adquisición de la planta cementera Tehachapi en EEUU y de la central térmica Termochilca en Perú.

Ilustración 11. Ventas Netas



Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023

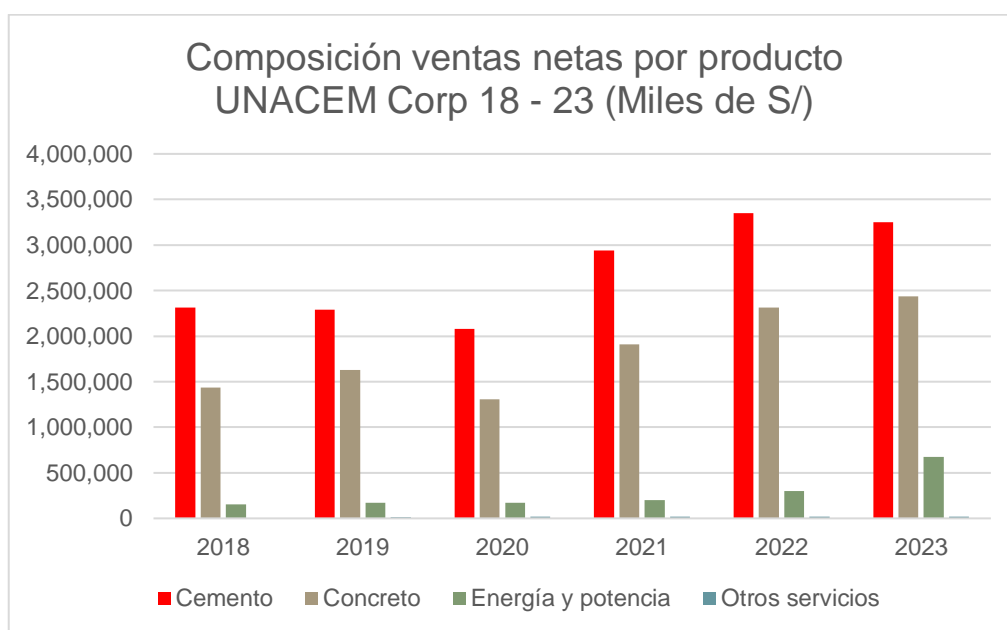
En el gráfico se observa como ya, a partir del 2021, las ventas lograron superar el nivel del año 2019 (prepandemia).

Los ingresos del año 2023 están compuestos de la siguiente manera:

- Venta de cemento: 50.95%
- Venta de concreto: 38.21%
- Venta de energía y potencia: 10.55%
- Otros: 0.29%

A continuación, se muestra la evolución de los ingresos y su composición, donde se puede observar que la venta del cemento siempre ha sido más de la mitad de los ingresos del Grupo; por otro lado, lo más resaltante es el incremento del segmento energía, esto como consecuencia de la adquisición de Termochilca en mayo del 2023.

Ilustración 12. Composición de ventas por productos



Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Al comparar los ingresos contra su principal grupo competidor en el país, se observa que, en promedio, para los últimos tres años (postpandemia), las ventas de Unacem Corp han sido 2.9 veces a las generadas por Pacasmayo. Asimismo, mientras las ventas de Unacem Corp han aumentado en el último año, las de Pacasmayo disminuyeron en 7.83%.

Tabla 18. Ventas Netas Unacem Corp y Cementos Pacasmayo 21 - 23

Ingresos por ventas (miles de S/)	2021	2022	2023	Promedio
Unacem Corp S.A.A.	5,066,169	5,978,843	6,376,274	5,807,095
Cementos Pacasmayo S.A.A.	1,937,767	2,115,746	1,950,075	2,001,196
Razon respecto al benchmark	2.61	2.83	3.27	2.90

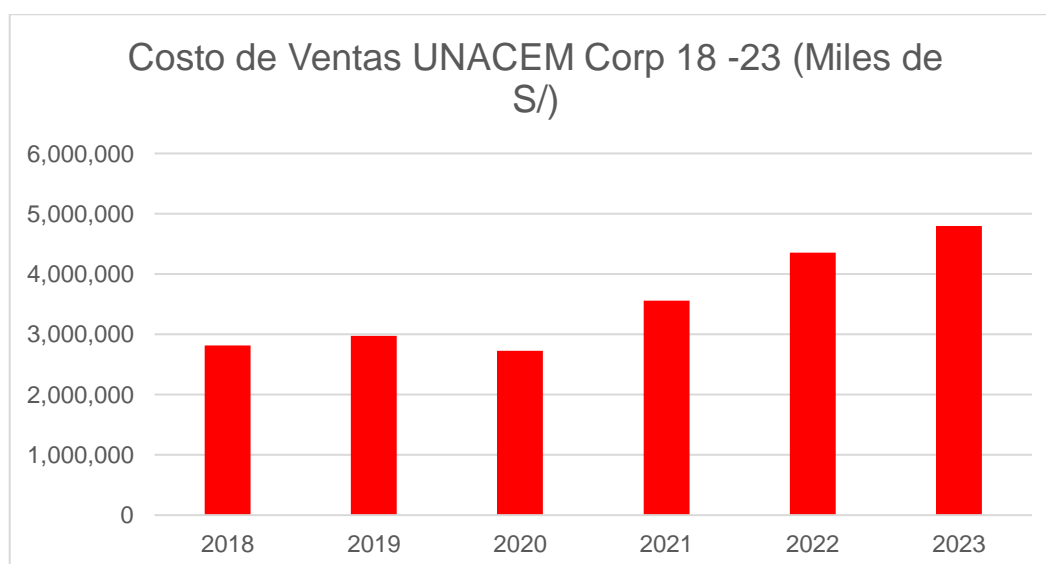
Fuente: EEFF Unacem Corp. 2023; EEFF Cementos Pacasmayo 2023.

3.2. Evolución y composición del Costo de Ventas

A lo largo de los últimos 6 años el Costo de Venta ha sido en promedio 73% del total de ingresos, siendo los más altos el consumo de materias primas, el combustible y los gastos de personal (56% del total del costo de ventas del año 2023)

En el año 2023, el Costo de Venta ascendió a S/ 4,793.88 millones, teniendo un crecimiento del 10% respecto del año pasado, el mayor aumento porcentual respecto a las ventas se debe al aumento general en los costos de sus componentes, principalmente en materias primas, combustible y energía eléctrica. Como consecuencia de esto la utilidad bruta disminuyó en 2.84%.

Ilustración 13. Costo de Ventas



Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

A continuación, se muestra la composición del Costo de Ventas de los últimos 3 años (postpandemia)

Tabla 19. Composición Costo de Ventas Unacem Corp 21 – 23 (Miles de S/)

	2021		2022		2023	
<i>Inventario inicial de productos terminados y en proceso</i>	193,421	5.43%	241,109	5.54%	273,596	5.71%
Costo de producción						
Consumo de materias primas	847,692	23.82%	1,031,706	23.72%	1,097,889	22.90%
Combustible	562,549	15.81%	739,815	17.01%	855,543	17.85%
Gastos de personal	615,135	17.28%	678,513	15.60%	746,301	15.57%
Depreciación	432,496	12.15%	430,305	9.89%	454,342	9.48%
Costo de mantenimiento	294,329	8.27%	318,481	7.32%	384,845	8.03%
Energía eléctrica	146,860	4.13%	267,443	6.15%	398,114	8.30%
Transporte y fletes	180,956	5.08%	224,639	5.16%	207,115	4.32%
Consumo de envases	110,858	3.11%	144,954	3.33%	129,839	2.71%
Preparación de canteras	11,028	0.31%	10,052	0.23%	7,747	0.16%
Depreciación de activos por derecho de uso	11,097	0.31%	9,178	0.21%	13,137	0.27%
Depreciación por activo diferido por desbroce	7,144	0.20%	6,667	0.15%	3,650	0.08%
Estimación para desvalorización de inventarios	4,174	0.12%	6,133	0.14%	2,957	0.06%
Amortización	3,792	0.11%	3,522	0.08%	6,330	0.13%
Transporte, montaje y alquiler de grúas	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
Gastos por regalías	3,474	0.10%	3,643	0.08%	3,477	0.07%
Pérdida de crédito esperada	760	0.02%	-	0.00%	-	0.00%
Adquisición de subsidiaria	10,345	0.29%	-	0.00%	-	0.00%
Otros gastos de fabricación	364,004	10.23%	507,668	11.67%	597,264	12.46%
Inventario final de productos terminados y en proceso	-241,109	-6.77%	-273,596	-6.29%	-388,263	-8.10%

Fuente: EEFF Unacem Corp. 2023.

Respecto a su competidor, en promedio, se observa para el periodo postpandemia que Unacem Corp es menos eficiente en 4% que Pacasmayo en la gestión de sus costos de venta, lo cual es una oportunidad de mejora.

Tabla 20. Costo Ventas/Margen Bruto Unacem Corp y Cementos Pacasmayo

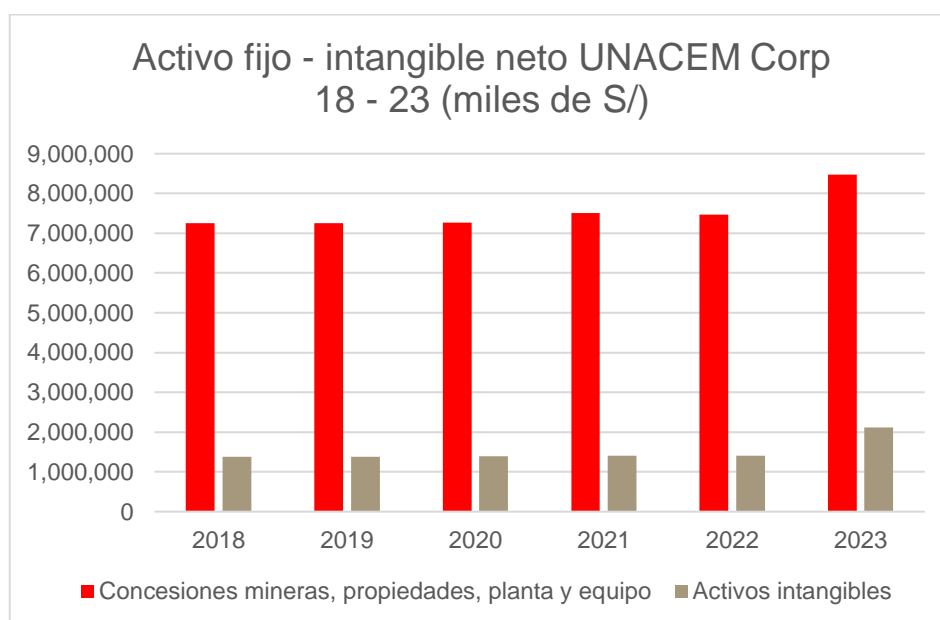
	2021	2022	2023	Promedio
Unacem Corp S.A.A. - CV%	70.25%	72.76%	75.18%	72.73%
Cementos Pacasmayo S.A.A. - CV%	71.13%	69.18%	64.64%	68.32%
Unacem Corp S.A.A. - Mg Bruto	29.75%	27.24%	24.82%	27.27%
Cementos Pacasmayo S.A.A. - Mg Bruto	28.87%	30.82%	35.36%	31.68%

Fuente: EEFF Unacem Corp. 2023; EEFF Cementos Pacasmayo 2023.

3.3. Evolución y composición del Capex

Al cierre del 2023 el valor neto de los activos fijos e intangibles de Unacem es de S/ 10,580 millones (77.25% del activo total).

Ilustración 14. Activo fijo e intangible



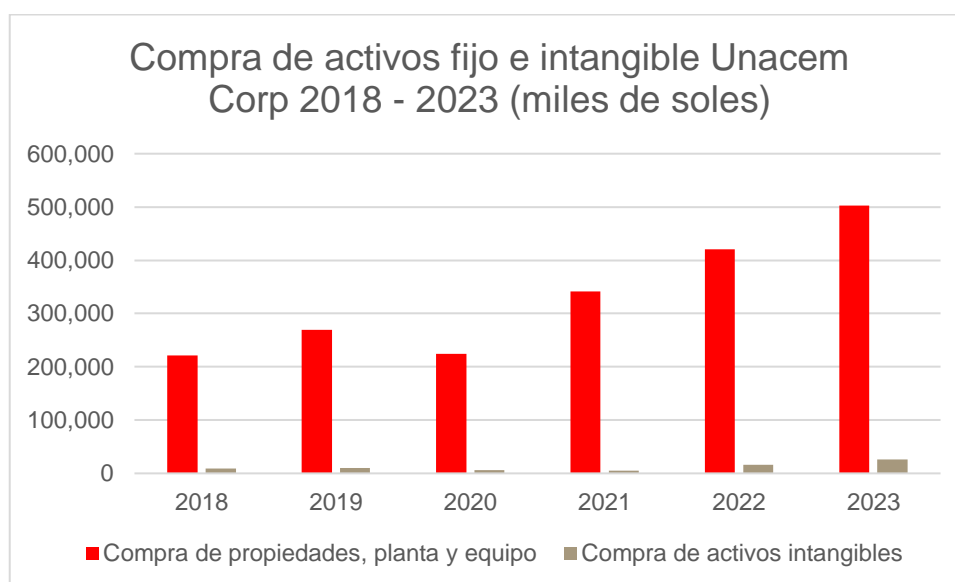
Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Las principales inversiones, en su mayoría ampliaciones, en activo fijo del año 2023 son las siguientes:

- Perú: Envasadoras (ampliación de la capacidad de envasado y despacho), mejoras en los hornos, mixers, bombas, vehículos de distribución.
- EEUU: Compra de nueva maquinaria para la producción de agregados, proyecto del molino en Drake Cement.
- Ecuador: Proyecto de mejoras en los hornos

En general, Unacem Corp es intensivo en compra y adquisición de Capex. A continuación, se muestra la evolución de sus compras de activos fijo e intangible; y la inversión en Capex y el porcentaje que representa de las ventas.

Ilustración 15. Compra activos fijos e intangible



Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Tabla 21. Inversión en Capex Unacem Corp 18 – 23

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Capex	497,572	271,491	521,426	820,673	314,271	2,412,015
Ventas netas	3,902,004	4,099,983	3,575,309	5,066,169	5,978,843	6,376,274
Razon Capex / Ventas	12.75%	6.62%	14.58%	16.20%	5.26%	37.83%

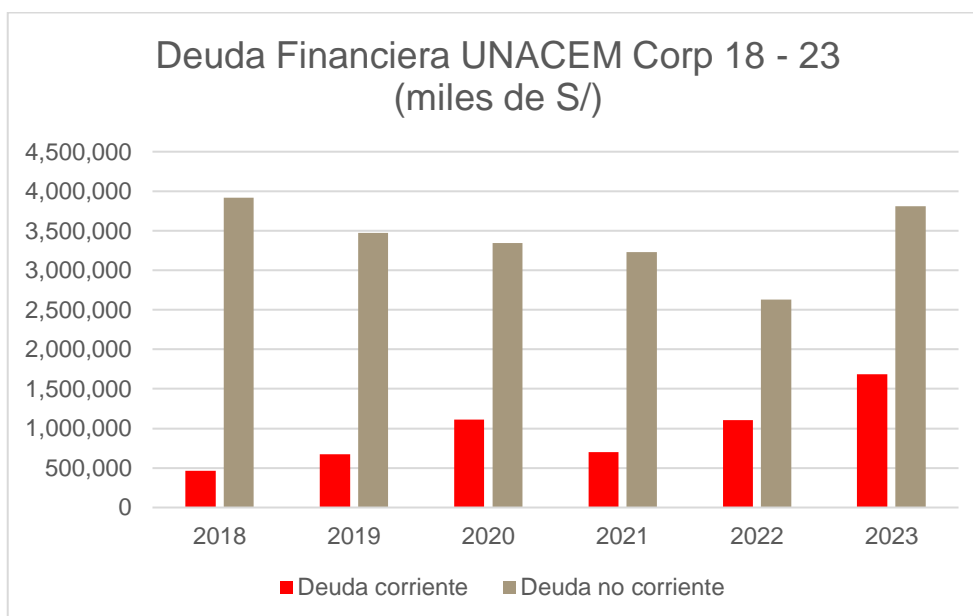
Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Se observa un ratio muy alto para el 2023, lo cual se explica por la adquisición de las nuevas plantas.

3.4. Evolución y composición de la Deuda Financiera

Al cierre del año 2023 la deuda total de Unacem Corp ascendió a S/ 5,498.68 millones, aumentado en 47% respecto al año anterior. Cabe mencionar que es el valor más alto de los últimos años, esto se debe a los préstamos tomados para financiar la compra de Tehachapi (Bank of NY Mellon por USD 345 millones) y Termochilca (Banco de Crédito e Inversiones por USD 100 millones).

Ilustración 16. Deuda Financiera



Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

En su mayoría, la deuda está compuesta de obligaciones de largo plazo (69% para al cierre del año 2023). La composición porcentual de la deuda por tipo de financiamiento del 2023 es la siguiente:

- Préstamos bancarios, arrendamiento y factoring: 81.27%
- Pagarés bancarios: 11.09%
- Bonos Corporativos: 7.63%
- Sobregiros: 0.01%

Las tasas de interés de estas operaciones son fijas y variables, para estas últimas el Grupo ha tomado swaps como mecanismo de cobertura.

Para el año 2023 el ratio de apalancamiento (Deuda neta / EBITDA) del Grupo alcanzó 3.41, valor más alto del periodo postpandemia, esto como consecuencia del financiamiento para las nuevas adquisiciones; asimismo, la deuda en moneda extranjera al cierre del 2023 representa el 16.3%.

Los covenants asociados a estos préstamos son de seguimiento trimestral, semestral y anual; calculados sobre la información financiera individual y consolidada según corresponda. A continuación, se muestran los principales covenants que debe cumplir Unacem Corp.

Tabla 22. Covenants financieros Unacem Corp 2023

Covenants	Valor requerido	Valor al 31.12.23
Índice de apalancamiento (Pasivo / Patrimonio)	≤ a 1.5 veces	1.32
Cobertura de servicio de deuda (EBITDA / (GF + PCDLP))	> a 1.2 veces	1.59
Cobertura de deuda (Deuda / EBITDA)	≤ a 3.75 veces	3.72

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023.

Como se puede observar, el Grupo ha cumplido con los covenants al cierre del 2023.

3.5. Estado de Flujo de Efectivo

A continuación, se presenta el Estado de Flujo de Efectivo para Unacem Corp SAA para los años 2018 – 2023

Tabla 23. Estado de Flujo de Efectivo Unacem Corp 2018 - 2023

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y equivalente de efectivo neto proveniente de las actividades de operación	663,701	626,301	665,670	1,005,490	915,160	635,496
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-390,407	-251,460	-345,178	-272,925	-422,675	-2,055,837
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	-317,533	-362,708	97,743	-899,091	-543,643	1,467,349
Diferencia de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-1,353	794	6,613	17,096	-13,752	19,422
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio de año	157,002	111,410	124,337	549,185	399,755	334,845
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	111,410	124,337	549,185	399,755	334,845	401,275

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Se observa que para el periodo postpandemia el Grupo ha mantenido sus niveles de liquidez.

A nivel de actividades de operación, lo más resaltante es el aumento en lo referente a los cobros por la venta de bienes y servicios y los pagos tanto a proveedores como trabajadores, para el último año esto se explica por el aumento del precio (tanto a nivel de ventas y costos) y el crecimiento inorgánico de la empresa, lo cual hace que el saldo

final no esté muy lejos de lo visto en los años prepandemia. Se observa también que el flujo de efectivo de estas operaciones no es suficiente para financiar las adquisiciones. A nivel de actividades de inversión, el alto desembolso se explica por la inversión en las subsidiarias que ha realizado el Grupo en el año 2023, principalmente Tehachapi y Termochilca; esto también explica el alto nivel de ingresos por actividades de financiamiento, principalmente los préstamos tomados por estas adquisiciones.

3.6. Política de dividendos

La política de dividendos vigentes de Unacem Corp SAA es la aprobada en Junta General de Accionistas del 14 de diciembre del 2021. Esta política establece que la distribución es de manera trimestral en un rango entre USD 0.005 – USD 0.01 por acción emitida con cargo a las utilidades acumuladas.

A continuación, se muestra el pago de dividendos en el periodo 2018 – 2023 y el correspondiente payout ratio.

Tabla 24. Dividendos Unacem Corp 2018 - 2023

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad neta	183,196	352,909	115,946	574,755	659,595	522,773
Pago de dividendos	85,618	92,312	23,636	192,445	162,610	143,768
Payout ratio	46.74%	26.16%	20.39%	33.48%	24.65%	27.50%

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

El valor más bajo del año 2020 se debe a que el Grupo suspendió el pago de dividendos como contramedida a la emergencia sanitaria por COVID. Para los años postpandemia se observa que el ratio se mantiene estable, siendo el valor para el año 2023 27.50%. El ratio no ha aumentado debido a las constantes inversiones del Grupo en los últimos años.

3.7. Análisis de ratios financieros

3.7.1. Ratios de liquidez

Tabla 25. Ratios de liquidez Unacem Corp 2019 – 2023

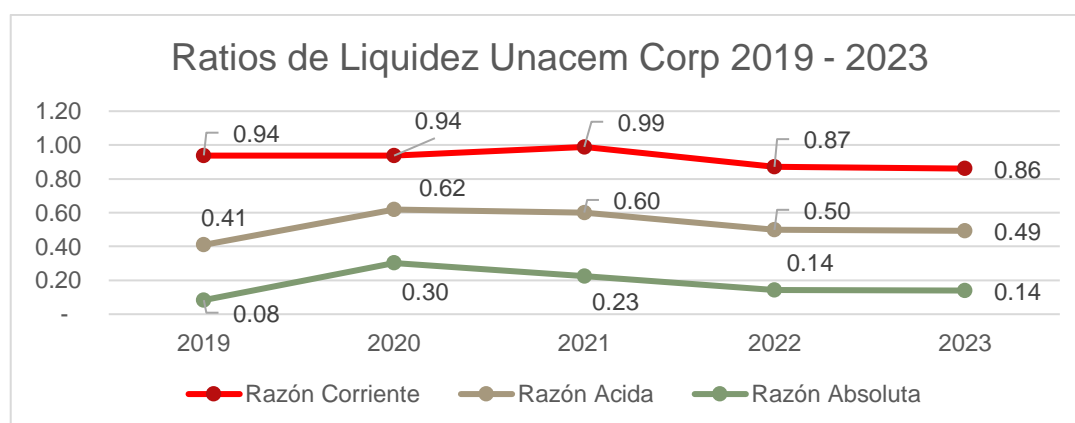
Ratios de Liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Razón Corriente	0.94	0.94	0.99	0.87	0.86	1.44
Razón Acida	0.41	0.62	0.60	0.50	0.49	0.28
Razón Absoluta	0.08	0.30	0.23	0.14	0.14	0.13

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

La razón corriente de Unacem Corp es menor a 1 a lo largo del periodo de análisis, el Grupo toma deuda de corto plazo para financiar su capital de trabajo; asimismo, la porción corriente de la deuda que toma para inversiones también impacta en el ratio; para el año 2023 se obtiene su valor más bajo: 0.86, esto se explica por la deuda que se toma para adquisición de las dos nuevas plantas; observando a Pacasmayo, esta presenta un ratio de liquidez más sólido: 1.44.

Al aplicar la prueba ácida, si bien ambos están por debajo de 1, Unacem Corp presenta un valor superior a Pacasmayo, situación que se repite también para la razón absoluta, lo cual indica que la primera esta mejor preparada para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Ilustración 17. Ratios de liquidez



Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

3.7.2. Ratios de solvencia

Tabla 26. Ratios de solvencia Unacem Corp 2019 – 2023

Ratios de Solvencia	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Endeudamiento patrimonial	1.24	1.23	1.07	1.00	1.32	1.71
Grado de propiedad	0.45	0.45	0.48	0.50	0.43	0.37
Grado de endeudamiento	0.55	0.55	0.52	0.50	0.57	0.63
Ratio de apalancamiento	3.34	4.38	2.29	2.20	3.45	3.08
Cobertura de gastos financieros	2.81	1.95	4.67	5.63	3.62	3.24

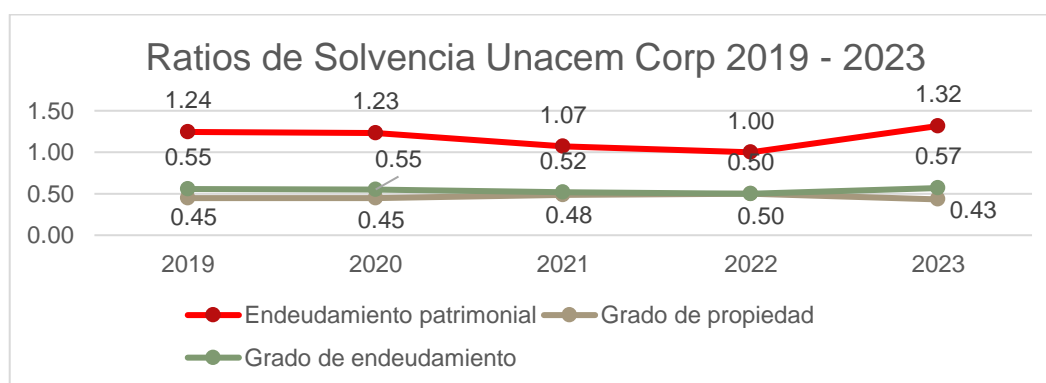
Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

El endeudamiento patrimonial (definido como pasivo total entre patrimonio) fue disminuyendo hasta llegar a 1 en el 2022, esto debido a que el patrimonio se ha fortalecido en los últimos años con los buenos resultados (periodo postpandemia); sin embargo, en el año 2023 este valor subió a 1.32, como consecuencia del financiamiento de las nuevas plantas. De lado de Pacasmayo, se tiene un endeudamiento patrimonial de 1.77, con lo cual esta empresa se encuentra más apalancada (64% de apalancamiento).

Los ratios de grado de propiedad (patrimonio entre activo total) y grado de endeudamiento (pasivo total entre activo total) son complementarios por naturaleza, se observa que se mantienen en niveles muy cercanos al 50%, esto indica que el total de activos está financiado prácticamente por pasivo y patrimonio en la misma proporción, lo cual permite a Unacem Corp mantener una autonomía financiera frente a sus acreedores y al mismo tiempo no usar en exceso el capital de sus accionistas

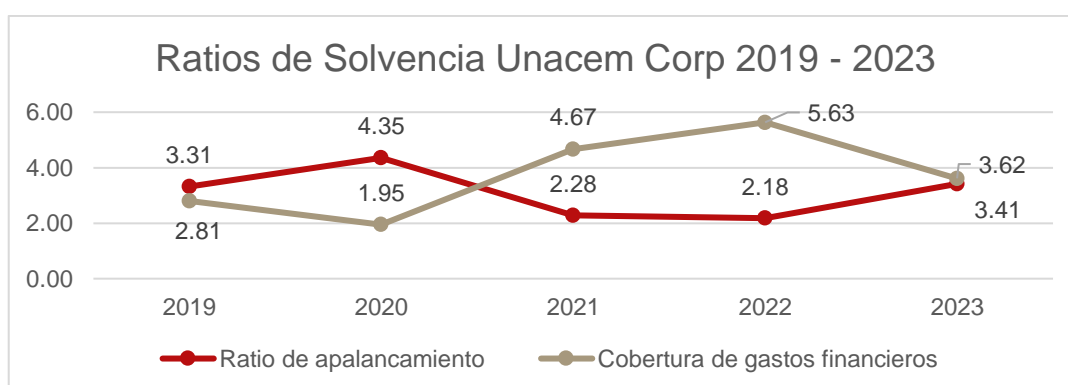
Respecto a la cobertura de gastos financieros, ha mantenido una tendencia al alza para disminuir en el año 2023 a 3.62 debido a las fuertes inversiones; sin embargo, se mantiene por encima de Pacasmayo.

Ilustración 18. Ratios de Solvencia



Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

Ilustración 19. Ratios de Solvencia



Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

3.7.3. Ratios de gestión

Tabla 27. Ratios de gestión Unacem Corp 2019 – 2023

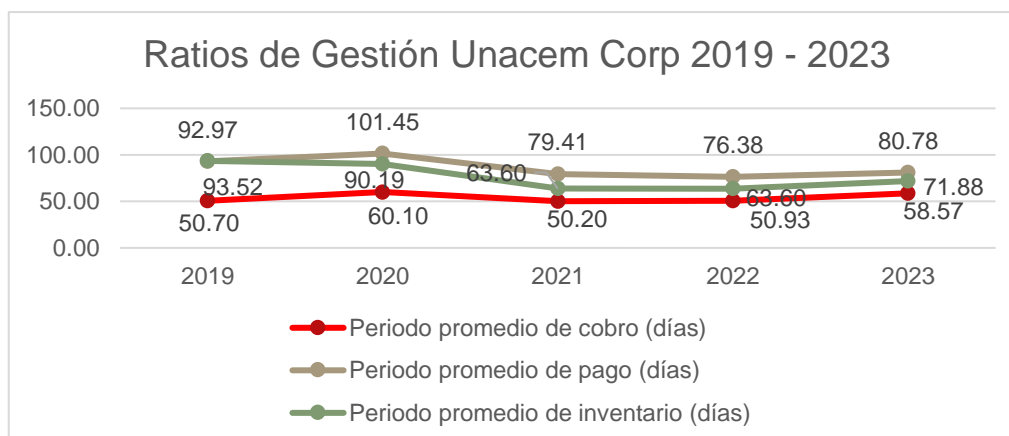
Ratios de Gestión	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Periodo promedio de cobro (días)	50.70	60.10	50.20	50.93	58.57	26.96
Periodo promedio de inventario (días)	93.52	90.19	63.60	63.60	71.88	242.64
Periodo promedio de pago (días)	92.97	101.45	79.41	76.38	80.78	80.72
Ciclo de conversión de efectivo	51.24	48.83	34.40	38.15	49.67	188.88

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

Se observa que la empresa ha logrado reducir sus días de inventario, lo cual muestra un manejo más eficiente del mismo (y mejor que el de Pacasmayo). Los días de cobro y pago se han mantenido estables a lo largo de los últimos 5 años, siendo el primer indicador menor que el de Pacasmayo, mientras que el segundo es igual.

Unacem Corp presenta ciclo de conversión de efectivo estable a lo largo de los últimos años (45 días en promedio), en este caso financia con deuda de corto principalmente.

Ilustración 20. Ratios de Gestión



Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

3.7.4 Ratios de Rentabilidad

Tabla 28. Ratios de rentabilidad

Ratios de Rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Margen Bruto	27.44%	23.68%	29.75%	27.24%	24.82%	35.36%
Margen EBITDA	29.37%	24.87%	30.35%	25.85%	23.20%	24.67%
Margen Operativo	18.25%	12.54%	21.13%	18.15%	15.58%	17.31%
Margen Utilidad Neta	8.61%	3.24%	11.34%	11.03%	8.20%	8.66%
ROA (Return of Assets)	3.39%	1.07%	5.17%	5.79%	3.82%	5.24%
ROE (Return of Equity)	7.61%	2.39%	10.70%	11.58%	8.84%	14.19%

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

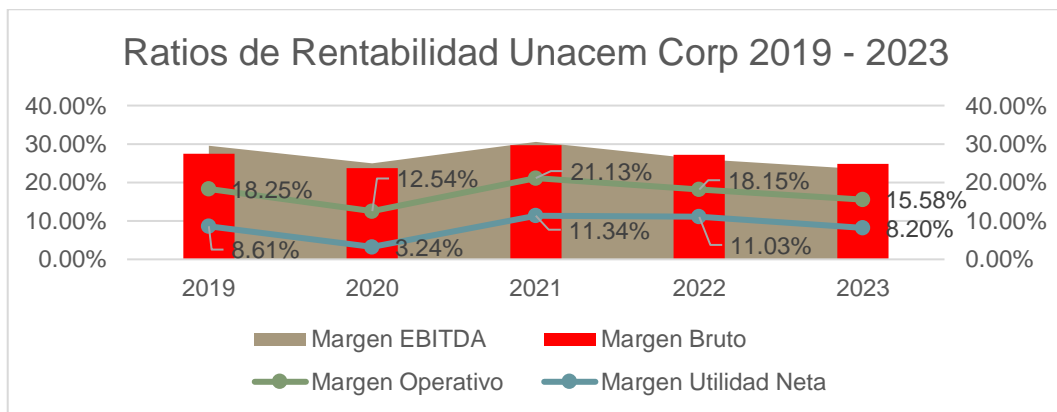
El margen bruto se ha mantenido estable a lo largo del periodo de análisis (27%); sin embargo, a pesar del aumento en las ventas en el periodo postpandemia, los costos han aumentado en mayor proporción (principalmente combustible, materias primas, energía); en el caso de Pacasmayo, se observa un margen bruto mayor, lo que quiere decir que maneja mejor sus costos.

Respecto al margen EBITDA, el promedio del periodo ha sido de 27%; sin embargo, este último año obtiene su valor más bajo: 23.45%; esto debido a un aumento de los costos operativos, principalmente los administrativos (20% principalmente por gastos de personal, asesorías y otros como consecuencia de adquisiciones); el margen

operativo muestra un comportamiento similar. Por el lado de Pacasmayo, esta muestra mejores ratios.

El margen de utilidad neta para el año 2023 ha sido 8.20% (similar a Pacasmayo), muestra una disminución del 20% respecto al año pasado. A lo indicado líneas arriba se debe agregar un aumento del 43% en los gastos financieros (como consecuencia de un mayor nivel de deuda) y una disminución del 87% de la ganancia por diferencia de cambio (como consecuencia de una mayor exposición a la fluctuación del tipo de cambio).

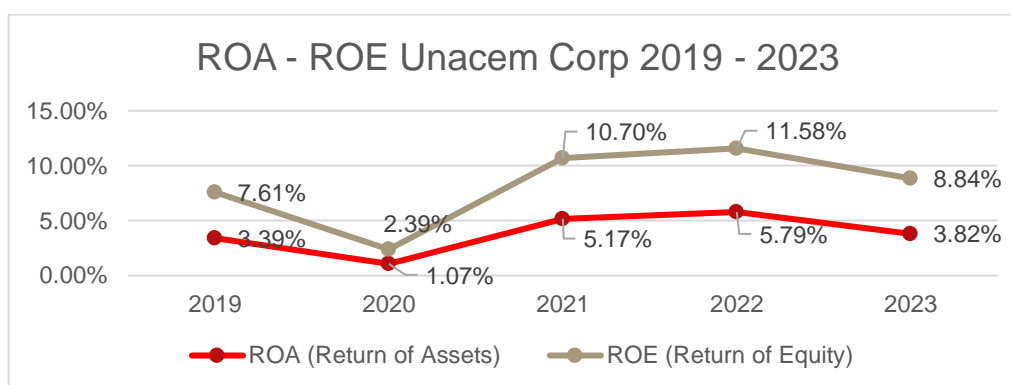
Ilustración 21. Ratios de Rentabilidad



Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

Respecto al ROA y el ROE, se ve que los indicadores han ido aumentando durante el periodo postpandemia (demostrando un uso más eficiente de los recursos) para disminuir en el año 2023 (como consecuencia de la fuerte inversión, sobretodo el activo total que aumento en 20% respecto al año pasado). Ambos indicadores al compararlos con Pacasmayo resultan estar por debajo de su principal competidor, lo cual es una oportunidad de mejora.

Ilustración 22. Ratios de Rentabilidad



Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

A continuación, se muestra también la descomposición de Dupont para el periodo de análisis

Tabla 29. Descomposición de Dupont Unacem Corp 2019 – 2023

Descomposición de Dupont	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Margen neto	8.61%	3.24%	11.34%	11.03%	8.20%	8.66%
Rotación de activos	0.39	0.33	0.46	0.52	0.47	0.61
Multiplicador de capital	2.24	2.23	2.07	2.00	2.32	2.71
ROE	7.61%	2.39%	10.70%	11.58%	8.84%	14.19%

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

La rotación de activos ha ido aumentando a lo largo de los últimos años, lo que quiere decir que la empresa ha ido siendo más eficiente en la administración de sus recursos, el valor disminuye para el año 2023 por lo ya indicado anteriormente (aumento de activos totales); sin embargo, Pacasmayo es más eficiente en ese aspecto. Respecto al multiplicador de capital, es otra forma de medir el apalancamiento, para el año 2023 aumenta para Unacem Corp por el aumento del nivel de deuda, en este sentido, como Pacasmayo está más apalancado tiene un multiplicador más alto.

3.8. Comparación histórica entre el NOF y el Fondo de Maniobra

Las NOF de Unacem Corp SAA se mantienen positivas a lo largo del periodo y estables, siendo S/ 884 millones para el año 2023 (el aumento de casi el 100% para este año viene como consecuencia de las adquisiciones de las nuevas plantas). La interpretación es que el pasivo corriente no es suficiente para financiar su activo

corriente, con lo cual deberá buscar fuentes adicionales de financiamiento, para el caso de Unacem Corp, esto se obtiene a través de deuda de corto para capital de trabajo.

Tabla 30. Necesidades operativas de fondos Unacem Corp 2019 – 2023

Necesidades operativas de fondos	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Activo corriente operativo	1,280,239.00	1,178,172.00	1,353,279.00	1,720,834.00	2,078,633.00	902,056.00
Pasivo corriente operativo	824,821.00	745,775.00	1,073,028.00	1,253,639.00	1,194,403.00	306,242.00
Necesidades operativas de fondos	455,418.00	432,397.00	280,251.00	467,195.00	884,230.00	595,814.00

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

Por el lado del Fondo de Maniobra, se calcula como sigue

Tabla 31. Fondo de maniobra Unacem Corp 2019 – 2023

Fondo de maniobra	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Pasivo no corriente	4,275,811.00	4,108,699.00	3,979,708.00	3,332,096.00	4,903,627.00	1,342,339.00
Patrimonio	4,640,045.00	4,852,290.00	5,370,307.00	5,696,808.00	5,910,865.00	1,190,008
Activo no corriente	9,007,278.00	9,077,595.00	9,370,264.00	9,333,393.00	11,215,746.00	2,229,486
Fondo de maniobra	-91,422.00	-116,606.00	-20,249.00	-304,489.00	-401,254.00	302,861.00

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

Se puede observar que Unacem Corp tiene FM negativo para los últimos años, lo que quiere decir que su pasivo de largo plazo no es suficiente para financiar el activo fijo (no corriente), esto va de la mano con las nuevas inversiones.

De la conciliación de ambos conceptos se tiene

Tabla 32. Conciliación NOF - FM Unacem Corp 2019 – 2023

Fondo de maniobra	2019	2020	2021	2022	2023	Benchmark
Recursos líquidos netos	-546,840.00	-549,003.00	-300,500.00	-771,684.00	-1,285,484.00	-292,953.00
Necesidades operativas de fondos	455,418.00	432,397.00	280,251.00	467,195.00	884,230.00	595,814.00
Fondo de maniobra	-91,422.00	-116,606.00	-20,249.00	-304,489.00	-401,254.00	302,861.00

Fuente: EEFF Unacem Corp 2019 – 2023.

Como Unacem Corp no puede cubrir sus activos se observa que los recursos líquidos netos son negativos, quiere decir que la empresa ha tenido que tomar más deuda tanto de corto como de largo plazo para realizar y mantener las inversiones de los últimos años.

3.9. Diagnóstico

Unacem Corp SAA se mantiene como el líder del mercado peruano, con una participación del 47% (su zona de influencia es el centro del país principalmente), el Grupo ha mantenido un crecimiento en ventas en los últimos años postpandemia por un lado por el aumento en el precio del cemento y por el otro gracias a los programas de reactivación económica.

Debido a las inversiones realizadas en los últimos años (sobre todo las adquisiciones del año 2023) el Grupo ha tomado más deuda de corto y largo plazo para sus operaciones, lo cual ha hecho que sus ratios de liquidez se mantengan por debajo de 1; sin embargo, sus ratios de solvencia demuestran que el Grupo es estable y puede cumplir con sus obligaciones; más aún, la relación entre pasivo y patrimonio demuestra autonomía respecto a sus acreedores.

Respecto a sus ratios de rentabilidad, para el año 2023 estos han disminuido; sin embargo, se mantienen en línea con su competencia en el sector, se espera que estos números se recuperen para el año 2024, dado que recién ahí se podrá evaluar el impacto total de las inversiones del año anterior.

IV. CAPÍTULO 4: ANÁLISIS DE RIESGOS

El Grupo se encuentra expuesto tanto a riesgos financieros como no financieros. Dentro de los riesgos financieros se encuentra expuesto a riesgos de mercado (precio del bien, tasa de interés y tipo de cambio), de crédito (cobranzas a deudores comerciales) y de liquidez (disponibilidad de capital de trabajo y cumplimiento de obligaciones con acreedores). En cuanto a los riesgos no financieros, está expuesto a los ambientales, a la inestabilidad de la demanda, laborales, conflictos con comunidades, etc.

Identificar estos riesgos es importante de cara a la valorización debido a que la materialización de algunos de estos puede impactar en las operaciones del Grupo y por ende en sus resultados futuros.

4.1. Riesgos Financieros

4.1.1. De mercado.

El riesgo de mercado es conocido también como riesgo sistemático, se da por las pérdidas de valor que podría tener los activos líquidos o los flujos futuros de efectivo debido a la fluctuación en los precios de mercado.

Para UNACEM este riesgo se divide en los siguientes tipos:

- Riesgo de Tasa de interés.
- Riesgo de Tipo de cambio.
- Riesgo de Precio del bien.

Las cuentas e instrumentos financieros que potencialmente pueden verse afectados por desviaciones en estas variables de mercado incluyen los depósitos bancarios, cuentas por cobrar comerciales y diversas, cuentas por pagar comerciales y diversas, deuda financiera e instrumentos financieros derivados.

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés está directamente relacionado a los cambios en las tasas de interés de mercado, en el caso de UNACEM, su exposición se relaciona principalmente con las deudas financieras a largo plazo, dado que parte de la deuda se financió con tasas de interés variable. (Tasa SOFT a 3 meses).

Para mitigar o reducir esta exposición, la compañía utiliza coberturas de derivados como contratos swaps de tasa de interés y cobertura de la variabilidad en los flujos de efectivo atribuibles a los movimientos en las tasas de interés.

Por lo tanto, existe una relación económica entre los instrumentos de cobertura y su contrapartida cubierta en base a la tasa de interés de referencia, los plazos, las fechas de vencimiento y los montos nominales o nominales.

A continuación, se presenta el detalle de los instrumentos financieros derivados de cobertura mantenidos por el Grupo.

Tabla 33. Instrumentos financieros derivados

En miles de soles	Moneda	Monto referencial (000)	Vencimiento	Recibe a:	Paga fija a:	Valor razonable	
						2023	2022
Contraparte							
Activo							
Citibank N.A.	US\$	50,000	Oct-25	SOFR a 3 meses + 2.01%	5.730%	1,117	1,130
Banco de Crédito e Inversiones (BCI)(Chile)	CLP	2,692,424	Nov-27	Tasa CLP + 6.78%	Tasa UF + 3.38%	1,035	1,172
Bank of Nova Scotia	US\$	30,000	Set-25	SOFR a 3 meses + 2.86%	5.695%	645	1,427
Banco Scotiabank (Chile)	US\$	3,355	-	-	-	-	334
						2,797	4,063

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023.

La compañía paga o recibe de acuerdo con este periodo la diferencia entre la tasa variable y la tasa fija de la cobertura adquirida, estas finalmente se reconocen en los gastos o ingresos financieros del periodo coberturado. Al cierre del 2023, se reconocieron ingresos por ganancia en instrumentos derivados por alrededor de S/ 2,693,000.

Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio es la exposición de los instrumentos financieros o flujos futuros de efectivo que fluctúen debido a los cambios en las tasas de cambio. UNACEM se encuentra expuesto a este riesgo ya que dada sus actividades operativas algunos de sus ingresos y gastos se encuentran determinados en moneda diferente a la funcional. Por otro lado, los financiamientos bancarios usualmente se consignan en moneda extranjera, específicamente dólares americanos.

Debido a que el grupo consolidado comprende empresas de toda la región, cada gerencia debe velar por el monitoreo de este riesgo por las variables macroeconómicas de cada país.

Se presenta la diferencia de cambio neto:

Tabla 34. Diferencia de cambio

Año	Importe
2022	S/35,445,000
2023	S/4,665,000

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023

Al cierre de diciembre de 2023, el Grupo mantiene el siguiente pasivo por instrumento financiero:

Tabla 35. Instrumentos financieros

Instrumentos Financieros		
Tipo	Banco	Importe
CCS	BBVA	S/1,539,000

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023.

- Toda variación en el valor razonable se reconoce como gasto o ingreso financiero dentro del informe consolidado del Grupo.
- Las transacciones en moneda extranjera están sujetas a los tipos de cambio del mercado publicados por la SBS, los tipos de cambio promedio que se utilizó al cierre del 2023 para compra fue de s/ 3.705 y S/ 3.713 para venta.
- La principal moneda operativa del grupo es el dólar estadounidense.

Tabla 36. Principales cuentas en dólares Unacem Corp

<i>En miles de dólares americanos</i>	2023
Activos	
Efectivo y equivalentes a efectivo	21,479
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	199,307
	220,786
Pasivos	
Otros pasivos financieros	-238,305
Cuentas por pagar comerciales y diversas	-211,006
	-449,311
Instrumentos financieros derivados en ME	-414
Posición pasiva neta	-228,525

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023.

Tabla 37. Análisis de Sensibilidad

Impacto sobre la utilidad antes de impuesto a la renta	
<i>En miles de soles</i>	2023
Cambio en tipos de cambio en dólares estadounidenses (%)	
5	-42,591
10	-85,182
-5	42,591
-10	85,182

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023.

Riesgo De Precio

El riesgo de precio está directamente relacionado a la probabilidad que pueda existir pérdidas relacionadas con los precios de los productos que ofrece el grupo UNACEM, así como también referente a sus flujos de efectivo de sus instrumentos financieros. Esto puede darse por variaciones del costo de la materia prima, si existiera algún commodity dentro de la cadena producción y/o los precios de la competencia que puedan influir en una estrategia de reducción de precios en la oferta de UNACEM.

Asimismo, las pérdidas generadas por este concepto podrían desvalorizar los activos de la compañía, por ende, cuando el valor del activo varía en función a cambios naturales del mercado, estos riesgos aumentan y su valor se reduce. Por lo tanto, cualquier variación del precio no solo impacta en los flujos de efectivo de UNACEM sino podrían tener implicancias económicas en la generación de los ingresos.

Unacem encarga a la gerencia financiera del grupo prestar monitoreo a las fluctuaciones de tasas de intereses de referencia, indicadores inflacionarios y la relación de oferta y demanda con el único interés de mitigar cualquier comportamiento no usual que pueda poner en peligro la estructura de costes y el flujo de efectivo.

4.1.2. Riesgo de crédito

Es el riesgo al que está expuesto el Grupo en la que una contraparte puede incumplir con sus obligaciones asociadas a un instrumento financiero o a un contrato comercial. Esto podría representar una potencial pérdida. Al cierre 2023, esta exposición se concentra en los rubros de efectivo y equivalentes de efectivo; así como, en cuentas por cobrar comerciales y diversas.

Para mitigar la materialización de este riesgo, la Gerencia coloca sus sobranes de liquidez a través de depósitos bancarios únicamente en instituciones financieras de primer nivel. Además, monitorea frecuentemente las condiciones de mercado en las que se desempeñan dichas instituciones.

En cuanto a sus cuentas por cobrar comerciales, la Gerencia evalúa constantemente la calidad crediticia y establece límites de crédito con sus clientes. Al cierre 2023, el 10% de las cuentas por cobrar comerciales están cubiertas por cartas fianzas y otros títulos valores que garantizan una forma segura de cobro.

Las cuentas por cobrar diversas están compuestas por anticipos a proveedores, reclamos a la Administración Tributaria y reclamos a terceros. En estos casos la Gerencia da seguimiento constante a estas cuentas y genera provisiones de incobrabilidad si es que alguna partida se deteriora.

4.1.3. Riesgo de Liquidez

Es el riesgo en el que el Grupo esté expuesto a incumplir con sus obligaciones de corto plazo. Para evitar esto la Gerencia busca mantener el equilibrio entre los flujos que genera la continuidad de las operaciones y la flexibilidad del financiamiento con instituciones financieras y proveedores.

Es por esto por lo que da un seguimiento constante a estos pasivos. A continuación, el monitoreo correspondiente a los próximos 12 meses:

Tabla 38. Pasivos Unacem Corp

<i>En miles de soles</i>	2023
Cuentas por pagar comerciales y diversas	938,758
Otros pasivos financieros	
Amortización de capital	1,685,518
Flujo por pago de intereses	279,296
Pasivos por arrendamiento	
Amortización de capital	22,975
Flujo por pago de intereses	3,346
Total Pasivos	2,929,893

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023.

4.2 Riesgos No Financieros

4.2.1. Desabastecimiento de insumos:

Uno de los insumos necesarios para la fabricación de cemento es el gas natural (planta de Atocongo), existe el riesgo latente de que, en el marco de una protesta, se tomen los ductos de distribución del gas, paralizando momentáneamente la producción.

4.2.2 Interrupción de canales distribución

Debido a que los principales canales de distribución son las ferreterías a nivel nacional, consideramos que una paralización total de la distribución sería poco probable, ya que estos se encuentran atomizados y por ende diversificados.

4.2.3. Riesgos laborales

Una potencial huelga en las plantas de Atocongo y Condorcocha podría generar el retraso en la producción, con las consecuentes pérdidas económicas y deterioro de la confianza en los clientes.

De igual manera, los accidentes de trabajo letales y no letales representan un riesgo importante para la empresa, ya que afecta al bienestar de los trabajadores, y puede generar potenciales obligaciones legales por las retribuciones que tendría que pagar la empresa a las personas que sufran los accidentes.

Para la mitigación de este riesgo, en el primero de los casos, la empresa cuenta con almacenes de reserva de clínker y cemento que permitirían seguir abasteciendo al mercado local y de exportación mientras se reanudan las operaciones. Igualmente, la empresa cumple con la normativa de seguridad y trabajo vigente, contando con el programa “Vida Primero”, que garantiza un ambiente laboral seguro y saludable.

4.2.4. Riesgos ambientales/ incumplimiento a carbono neutralidad

Las operaciones del Grupo resultan en niveles elevados de concentración de emisiones de partículas y gases de efecto invernadero, lo que las hace estar sujetas a regulaciones ambientales, por consiguiente, el Grupo está legalmente obligado a llevar a cabo un Estudio de Impacto Ambiental (EIA) y presentar una Declaración de Impacto Ambiental (DIA).

El Grupo viene mejorando su infraestructura, reduciendo el factor clinker en el cemento y usando combustibles alternativos con el objetivo de alcanzar la carbono-neutralidad para el año 2050, mejorando la eficiencia energética, utilizando tecnologías nuevas e innovadoras que ayuden a la descarbonización en la generación de energía, e integrando la captura de carbono en sus procesos operativos y de servicio, siendo sus principales hitos, los siguientes:

- El 100% del transporte de las operaciones serán con energía eléctrica y/o híbrida.
- Por lo menos el 20% del combustible utilizado en el proceso de producción provendrá del co-procesamiento de combustibles alternativos.
- El 100% de la energía eléctrica de las operaciones será neutra en carbono.

4.2.5. Riesgos regulatorios/legales

UNACEM está sujeto a una serie de normas legales para desarrollar sus operaciones, por ello, un eventual cambio en la legislación afectaría cómo se llevan a cabo las actividades de la compañía. Asimismo, modificaciones en las normas tributarias aplicables a la empresa también podría impactar en sus operaciones; en tal sentido, teniendo en cuenta la inestabilidad política del país desde el año 2016, este riesgo es latente.

4.2.6. Riesgos de conflictos con comunidades

En anteriores ocasiones, se han presentado demandas relacionadas con causas sociales, económicas u otras por parte de ciertos actores de la sociedad, dando lugar a episodios de violencia contra la propiedad pública y privada.

Al respecto, la empresa viene promoviendo programas que generan desarrollo social en las áreas de influencia de las operaciones, impulsando la mejora de su calidad de vida y contribuyendo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

4.2.7. Riesgo de inestabilidad en la demanda

El aumento de la población y la falta de viviendas crean un entorno propicio para la demanda de cemento, que constituye aproximadamente el 70% de los ingresos de la empresa. Esta demanda se focaliza en las actividades de construcción por cuenta propia,

especialmente en los sectores C y D de la economía, donde los ahorros personales son la principal fuente de financiamiento.

Al respecto, consideramos que el riesgo que la demanda sea inestable es bajo, ya que la población continúa en crecimiento y necesita lugares donde vivir, por lo que continuarán construyendo sus casas mediante la autoconstrucción.

4.2.8. Riesgo reputacional

Este riesgo está asociado con la probabilidad que algún alto directivo de las compañías se vea implicado en algún caso de soborno o corrupción. Esto podría afectar la reputación de las empresas y el desempeño económico del Grupo ya sea con una disminución de los ingresos, recorte de acceso al sistema financiero, baja en la calificación crediticia, entre otros. Para mitigar ello, UNACEM cuenta con una Política anticorrupción y antisoborno y viene implementando una normativa con estándares internacionales dentro de un marco de buen gobierno corporativo.

4.2.9 Riesgo estratégico

Este riesgo viene asociado a todos los potenciales eventos que puedan impedir el cumplimiento de la estrategia corporativa planteada por el Directorio y la Alta Gerencia. Asimismo, está relacionado a tomas de decisiones de negocio fallidas con efectos en el largo plazo. En el caso de UNACEM, este riesgo está asociado con la estrategia de expansión de la corporación que se evidencian en las últimas adquisiciones del Grupo. Si bien previo a cualquier compra se realizan las debidas diligencias, la entrada hacia nuevos mercados e incremento en el portafolio de operaciones siempre implica una curva de aprendizaje.

4.2.10 Riesgo de obsolescencia de la tecnología

Disrupciones en el stock tecnológico de la industria pueden llevar a la obsolescencia de los equipos disponibles para la continuidad de las operaciones o llevar a la corporación a la ejecución de procesos productivos no eficientes. Para mitigar este riesgo el grupo cuenta con políticas de compra de equipos que permiten su mantenimiento y reemplazo según los estándares del mercado internacional.

4.2.11 Riesgo de ciber seguridad

Fallas o ataques que impidan el acceso a la plataforma tecnológica pueden afectar el adecuado desempeño de los activos del negocio o la gestión eficiente de la información. Para mitigar estos riesgos el Grupo ha realizado inversiones en softwares de seguridad informática para identificar, mitigar y realizar tratamiento en caso se materialice algún evento. Asimismo, el Grupo cuenta con una Política de Uso de Recursos Informáticos y con un Procedimiento para Gestión de Incidentes.

4.2.12 Riesgo país de economías donde operan sus subsidiarias

A excepción de Ecuador, los ingresos en Perú, EEUU, Chile y Colombia tuvieron un crecimiento interanual; asimismo, el consumo y la inversión privada muestran desempeños aceptables en estos últimos países de cara al cierre 2023. Si bien Ecuador aún no muestra recuperación, en cuanto al consumo privado, este efecto se ve mitigado en el PBI debido a un mayor gasto del Gobierno. Si bien el desempeño macro de los países donde opera el Grupo muestra señales mixtas en neto favorecen a los indicadores de UNACEM por lo que se tienen perspectivas moderadamente positivas.

4.3. Matriz de riesgos

Tabla 39. Matriz de riesgos Unacem Corp

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Nivel de riesgo	
Tasa de interés	2	2	4	Aceptable
Tipo de cambio	3	3	9	Alto
Precio del bien	1	2	2	Bajo
Crédito	1	1	1	Bajo
Liquidez	1	1	1	Bajo
Insumos	1	2	2	Bajo
Canales	1	3	3	Aceptable
Laboral	2	2	4	Aceptable
Ambiental	2	3	6	Tolerable
Regulatorio	1	2	2	Bajo
Comunidades	1	1	1	Bajo
Demanda	1	1	1	Bajo
Reputacional	1	3	3	Aceptable
Estratégico	1	3	3	Aceptable
Obsolescencia	1	3	3	Aceptable
Ciberseguridad	2	2	4	Aceptable
Subsidiarias	2	2	4	Aceptable

Fuente: Memoria Anual 2023.

Ilustración 23. Probabilidad de impactado de la Matriz de Riesgos

			Impacto		
			Mínimo	Moderado	Serio
			1	2	3
P r o b a b i l i d a d	Baja	1	1	2	3
	Media	2	2	4	6
	Alta	3	3	6	9

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo con el análisis realizado podemos observar que mayoritariamente Unacem está expuesto a riesgos aceptables en el desempeño de sus operaciones, siendo los más altos el riesgo cambiario y ambiental respectivamente. Estos riesgos vienen siendo mitigados a través de la ejecución y monitoreo de buenas prácticas las cuales tienen nivel de Política; asimismo, el Grupo viene utilizando instrumentos financieros que le permitan aplacar cualquier cambio brusco o contextos de alta incertidumbre en el mercado.

V. CAPÍTULO 5: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA

5.1. Misión, Visión y Objetivos

De acuerdo con el reporte de integrado de Unacem Corp del año 2023 se describe la misión, visión y objetivos como sigue

5.1.1. Misión

Contribuir al desarrollo de la infraestructura de los países en los que opera con una combinación de talento y conocimiento, enfocándose en la calidad y mejora continua de sus procesos. Se deduce que el Grupo busca tener una participación en el desarrollo económico en los países donde tiene presencia a través de la reducción en las brechas de infraestructura.

5.1.2. Visión

Ser un grupo líder del sector y contar con una gama de productos que refuerza el compromiso con el mercado de la construcción y los países donde operan. Con su visión buscan estar a la vanguardia a nivel regional mediante la producción y comercialización de productos de calidad.

5.1.3 Objetivos

Construir un mundo sostenible, con el objetivo de promover una industria de la construcción sólida y sustentable que respete el medio ambiente y la calidad de vida de los países donde opera. Con esta declaración reafirman su compromiso con el desarrollo sostenible a través de procesos eficientes y productos que cumplan con los más altos estándares del mercado.

5.2. Propuesta de valor

La propuesta de valor del Grupo se basa en contar con productos de buena calidad adaptados a las diferentes necesidades de los clientes de los países donde opera y una sólida red de distribución que permite ponerlos a disposición del consumidor final. Todo esto, a través de procesos eficientes y sostenibles que permitan reducir el impacto de las operaciones en el medio ambiente.

5.3. Matriz BCG

A continuación, se muestra la matriz de BCG de Unacem Corp SAA

Ilustración 24. Matriz BCG Unacem Corp SAA



Fuente: Memoria Anual 2023.

Producto estrella: Cemento Andino, debido a que es el producto con mejor valoración respecto a sus especificaciones técnicas; asimismo, por su tasa de crecimiento en ventas en los últimos años.

Producto vaca: Cemento Sol, es un producto que ya llegó a su etapa de maduración, alta recordación en el mercado y bajo costo.

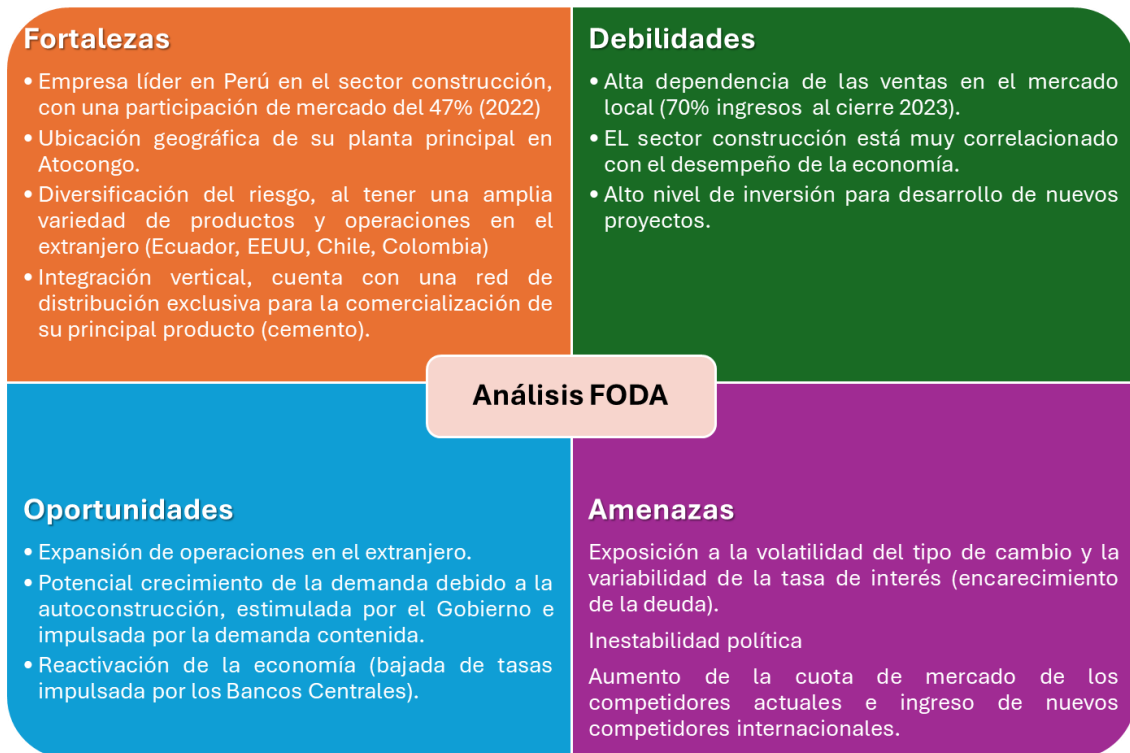
Producto interrogación: Cemento Apu, es un producto nuevo que no ha logrado consolidarse en el mercado (bajas ventas)

Producto perro: Cemento a granel (venta por kilo).

5.4. Análisis FODA y FODA cruzado

El análisis FODA permite identificar fortalezas, oportunidades, debilidades y oportunidades en la empresa; mientras que el FODA cruzado, a través del análisis de las intersecciones, identifica estrategias. Estos análisis se presentan en los cuadros siguientes:

Ilustración 25. Análisis FODA Unacem Corp SAA



Fuente: Memoria Anual 2023.

Tabla 40. Análisis FODA cruzado Unacem Corp SAA

		Fortalezas	Debilidades
		Empresa líder en Perú en el sector construcción, con una participación de mercado del 47% (2022) Ubicación geográfica de su planta principal en Atocongo. Diversión del riesgo, al tener una amplia variedad de productos y operaciones en el extranjero (Ecuador, EEUU, Chile, Colombia) Integración vertical, cuenta con una red de distribución exclusiva para la comercialización de su principal producto (cemento).	Alta dependencia de las ventas en el mercado local (70% ingresos al cierre 2023). EL sector construcción está muy correlacionado con el desempeño de la economía. Alto nivel de inversión para desarrollo de nuevos proyectos.
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO	
Potencial crecimiento de la demanda debido a la autoconstrucción, estimulada por el Gobierno e impulsada por la demanda contenida. Expansión de operaciones en el extranjero. Reactivación de la economía (bajada de tasas impulsada por los Bancos Centrales).	Buscar mayor presencia internacional, aprovechando el conocimiento del negocio y posición de liderazgo en Perú. Hacer uso de su capacidad y posicionamiento para participar en la mayor cantidad de proyectos de construcción.	Alianzas con el gobierno, en el desarrollo de proyectos de inversión en este contexto de reactivación económica Consolidar la posición de las adquisiciones ya realizadas y hacer más eficiente el proceso productivo, dejando de lado nuevas incorporaciones.	
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA	
Exposición a la volatilidad del tipo de cambio y variabilidad de la tasa de interés (encarecimiento de la deuda). Inestabilidad política Aumento de la cuota de mercado de los competidores actuales e ingreso de nuevos competidores internacionales	Mantener la diversificación de sus clientes, para mitigar el riesgo de la inestabilidad política. Elevar la producción y las ventas de cemento a nivel regional, lo cual permitirá recuperar el margen bruto y mantenerse competitivo frente a sus competidores.	Adoptar estrategias financieras para mitigar el impacto de la variabilidad del tipo de cambio y la tasa de interés (cobertura natural, derivados), al mismo tiempo que la deuda bruta va disminuyendo en el tiempo. Reinversión de excedentes de la corporación en mejorar la capacidad de planta para mantener el porcentaje de mercado y aumento de la demanda, así como aumentar el payout ratio	

Fuente: Memoria Anual 2023.

5.5 Análisis VRIO

El análisis VRIO es una herramienta de planificación estratégica diseñada para identificar en las empresas sus recursos y capacidades con las que cuentan como ventaja competitiva.

A continuación, se muestra este análisis para Unacem Corp:

Tabla 41. Análisis Vrio Unacem Corp SAA

Fortaleza	Tipo	Valioso	Raro	Inimitable	Organización	Calificación
Líder en el sector construcción en el mercado peruano	Intangible	Si	Si	Si	Si	Ventaja competitiva sostenible
Planta con excelente ubicación geográfica	Tangible	Si	No	No	Si	Igualdad competitiva
Diversificación de productos y mercados donde opera	Intangible	Si	No	No	Si	Igualdad competitiva
Integración vertical	Intangible	Si	Si	Si	Si	Ventaja competitiva sostenible

Fuente: Memoria Anual 2023.

5.6 Matriz Rumelt

La matriz de Rumelt tiene como objetivo analizar las estrategias del Grupo basado en 4 criterios: consistencia, consonancia, factibilidad y ventajas. Esto para validar que las estrategias muestren coherencia, sean sinérgicas, generen ventajas frente a los competidores y no sean contrapuestas.

Tabla 42. Matriz Rumelt Unacem Corp SAA

Estrategias	Consistencia	Consonancia	Ventaja	Factibilidad	Se acepta
E1 Fortalecer estrategia de reducción de emisiones a gran escala con la adpción de recursos energéticos renovables	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E2 Desarrollo de proyectos que ayudan a alcanzar los ODS al 2030	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E3 Fortalecer la distribución ampliando la red de ferreterías Progresol	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E4 Fortalecer la integración vertical con mayor producción eléctrica	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E5 Crecimiento regional a través de adquisiciones	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E6 Ingresar con mayor agresividad a proyectos de inversión pública/privada	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E7 Aumentar capacidad instalada en Lima	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E8 Promover la excelencia operativa para dar sostenibilidad al negocio en el largo plazo	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E9 Fortalecer la gestión del desempeño en la cultura organizacional	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
E10 Mejorar la política y la implementación de riesgo y salud ocupacional	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí

Fuente: Memoria Anual 2023.

Las estrategias planteadas sí cumplen con los criterios de consistencia, consonancia y factibilidad; sin embargo, sería importante que también sean analizados bajo criterios éticos. Cabe mencionar que estas estrategias no se contraponen con los covenants a los que está sujeto el Grupo; esto debido a que para los años posteriores los márgenes se recuperaran por la estrategia de consolidación de negocios.

5.7 Matriz PEYEA

La matriz tiene como objetivo determinar cuáles son las estrategias más adecuadas para la compañía y determinar una posición teniendo definidas sus posiciones estratégicas internas y externas.

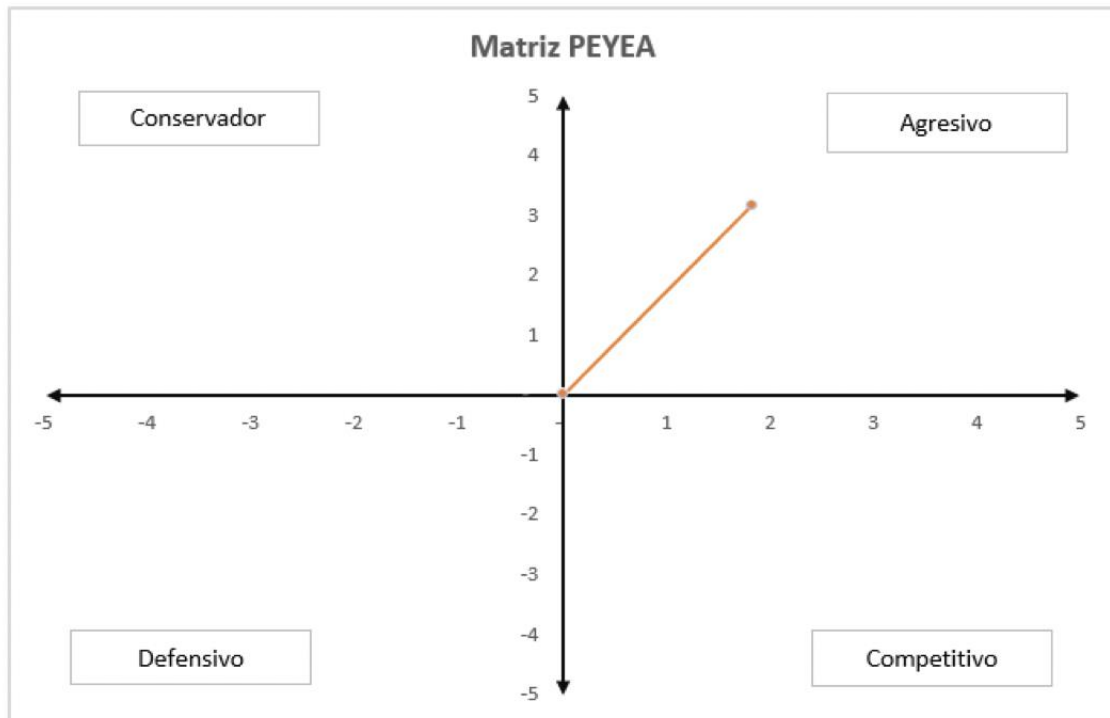
Tabla 43. Matriz PEYEA Unacem Corp SAA

Posición estratégica interna Ventaja Competitiva(VC)		Posición estratégica externa Fortaleza de la industria (FI)	
Calidad de producto	-1.0	Potencial de crecimiento	3.0
Participación de mercado	-1.0	Potencial de utilidades	2.0
Ciclo de vida del producto	-2.0	Estabilidad financiera	4.0
Lealtad de clientes	-1.0	Intesidad de Capital	5.0
Control sobre proveedores/distribuidores	-1.0	Facilidad para entrar en el mercado	1.0
Utilización de la capacidad competidores	-3.0	Utilización de recursos	4.0
Promedio	-1.5		3.2
Total coordenada X	1.67	(VC+FI)	
Fortaleza Financiera (FF)		Estabilidad del Entorno (EE)	
Rendimiento sobre la inversión	4.0	Barreras de entrada al mercado	-1.0
Apalancamiento	3.0	Elasticidad de la demanda	-1.0
Liquidez	4.0	Presión de productos sustitutos	-1.0
Capital de trabajo	5.0	Escala de precios competidores	-1.0
Flujos de efectivo	5.0	Tasa de inflación	-3.0
Economía de Escala	5.0	Cambio Tecnológicos	-2.0
Promedio	4.3	Promedio	-1.5
Total coordenada Y	2.83	(FF+EE)	

Fuente: Memoria Anual 2023.

Se puede observar que las estrategias idóneas para la empresa son del tipo agresivo lo cual está en línea a la expansión y corporativización de sus operaciones. Esto quiere decir que una vez puesta en marcha las nuevas adquisiciones se espera atender nuevos mercados, a la vez de reducir costos a través de economías de escala.

Ilustración 26. Matriz PEYEA Unacem Corp SAA



Fuente: Memoria Anual 2023.

VI. CAPITULO 6: VALORIZACIÓN

6.1 Metodología del Flujo de Caja Descontado

La metodología del flujo de caja descontado, o metodología del flujo de caja libre, consiste en obtener el valor intrínseco de la compañía a través del valor presente de sus flujos de caja libre futuros descontados a una tasa de descuento (WACC), a lo cual se le resta el valor de mercado de la deuda y se suma el cash. El flujo de caja libre es aquel flujo disponible para los accionistas y financistas de la empresa, luego de haber cumplido con las demás obligaciones.

Los flujos de caja futuro se proyectan a partir de los Estados Financieros auditados del Grupo (Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo).

Para este trabajo de investigación se está valorizando a Unacem Corp como un consolidado (Grupo compuesto por 42 empresas), para este caso la metodología puede ser aplicada de dos maneras: valorizando como un solo consolidado; o, valorizando individualmente cada empresa, siendo la suma de estas el valor total del Grupo. No se valorizará como suma de sus partes por las siguientes razones:

- Unacem Perú, la principal empresa del Grupo, en el año 2022 formó parte de una reestructuración donde dejó de ser productor y pasó a ser un gestor de licencias y regalías. Esto trajo consigo variaciones significativas en sus estados financieros.
- El Grupo no brinda información pública de todas las subsidiarias.

Por lo indicado la valorización se realizará en base a los estados financieros auditados consolidados de Unacem Corp SAA

6.2 Estimación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y sus componentes

La tasa de descuento de la valorización es el costo promedio ponderado de capital (WACC), el cual considera el costo del patrimonio (calculado a través del modelo CAPM) y el costo de la deuda (después de impuestos) en base a su proporción en la estructura de capital de la empresa.

$$WACC = k_e \times \left(\frac{E}{D + E} \right) + k_d \times \left(\frac{D}{D + E} \right) \times (1 - T)$$

Donde:

E: Valor de mercado del patrimonio

D: Valor de mercado de la deuda

k_d : Costo de la deuda

T: Tasa de impuesto a la renta

k_e : Costo del patrimonio

Para el cálculo del CAPM de Unacem Corp se toma como referencia el mercado norteamericano debido a su liquidez y solidez; sin embargo, se considera una prima de riesgo adicional en el modelo dado que Unacem Corp SAA opera en un mercado emergente.

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_p$$

Donde:

R_f : Tasa libre de riesgo

β : Parámetro β de la empresa

$R_m - R_f$: Prima de riesgo de mercado

R_p : Riesgo país

Para Unacem Corp se decidió utilizar la tabla de betas globales (Damodaran, 2024), teniendo en cuenta que el Grupo tiene operaciones tanto en Latinoamérica como en EEUU (este último representa el 17% de los ingresos al cierre del 2023). Si bien el Grupo cotiza en la BVL y se puede estimar el valor de mercado de la deuda con base en los EEFF 2023, se optó por utilizar como D/E el de la industria calculada en la tabla de betas globales, esto debido a que en el año 2023 el Grupo presentó niveles de deuda elevados por las adquisiciones que realizaron en ese periodo. De acuerdo con nuestros supuestos este nivel de deuda no se repetirá en los siguientes años.

Como tasa libre de riesgo se toma el rendimiento de los bonos del tesoro de EEUU a 10 años (se toma a 10 años dado que es más líquido que el de 30 años). Para el cálculo del beta se utiliza la metodología "Bottom up" (se utiliza esta metodología en lugar de la de regresión, porque esta última refleja mucho el pasado en vez del presente del sector), que consiste en la beta promedio de empresas comparables, este valor se apalanca con la estructura de capital de Unacem Corp y el IR de Perú (29.50%). Para la prima de riesgo de mercado se utiliza el método implícito, el cuál considera las expectativas a futuro y es neutral al mercado. Adicional, como se indicó, se debe considerar una prima de riesgo adicional por no operar en un mercado eficiente, dado

que Unacem Corp opera en 4 países sudamericanos se calcula esta prima como un ponderado de las primas por riesgo país calculadas por Damodaran (2024) de estos países en función de su representación en las ventas. Finalmente, al resultado se le debe realizar un ajuste adicional, dado que la valorización se realiza en moneda local se hace uso de la inflación para pasar la tasa de dólares a soles. Con lo indicado se obtiene un costo de capital de 12.93% y un WACC de 10.64%.

El WACC calculado será el utilizado para traer a valor presente los flujos de caja del periodo de proyección (periodo extraordinario); sin embargo, para el cálculo del valor terminal es necesario considerar una tasa WACC diferente. Este WACC terminal toma en cuenta que en el largo plazo el beta de la empresa será igual a la del mercado, con esto se obtiene un WACC de 9.86% para el periodo terminal.

Tabla 44. Cálculo del WACC de Unacem Corp SAA

Variable	Valor	Sustento
D/E	39.42%	
Tasa imponible	29.50%	Tasa marginal de Impuesto a la Renta
Beta desapalancada	0.97	Damodaran: Bottom up betas
Costo de Capital		
Tasa libre de riesgo	3.88%	BCRP: Bonos del tesoro americano a 10 años
Beta re apalancado	1.24	Cálculo usando la ecuación de Hamada
Prima por riesgo	4.60%	Damodaran: Implied ERP
Riesgo país	3.03%	Damodaran: Country and equity risk premium / ponderado en función de distribución de ingresos Perú, Chile, Ecuador, Colombia
Costo de Capital nominal en dólares	12.60%	Cálculo usando el modelo CAPM
Inflación esperada EEUU	2.80%	BCRP: Reporte de inflación 12-2023
Costo de Capital real en dólares	9.53%	
Inflación esperada Perú	3.10%	BCRP: Reporte de inflación 12-2023
Costo de Capital nominal en soles	12.93%	
Costo promedio ponderado de Capital		
Costo de capital	12.93%	
Costo de la deuda	6.84%	BCRP: Tasa activa de créditos corporativos mayores a 1 año
D/E	39.42%	
Tasa imponible	29.50%	
Costo promedio ponderado de Capital (WA)	10.64%	
WACC en el periodo terminal	9.86%	Cuando la empresa este madura el beta será igual al mercado (1.00)

Fuente: EEFF Unacem Corp 2023; BCRP, 2023; Damodaram, 2024.

6.3 Supuestos de proyecciones de estados financieros

En base a la revisión y análisis de los estados financieros auditados de los últimos 6 años realizado en el capítulo 3; y en línea con las estrategias resultantes del capítulo 5

se formulan los supuestos para las proyecciones de los estados financieros del Grupo, los cuales se presentan a continuación.

Tabla 45. Supuestos de proyección de EEFF Unacem Corp SAA

Variable	Cálculo / Supuesto
Estados Financieros	Unacem Corp. S.A.A. y Subsidiarias
Moneda	Soles
Horizonte de proyección	2024 - 2028
WACC (soles)	10.64%
WACC perpetuidad (soles)	9.86%
Crecimiento de la perpetuidad	Se considera una ponderación del crecimiento a largo plazo de Perú, EEUU y Latam, en función de su representación de las ventas del Grupo. Este valor da 4.72%
Estado de resultados	
Ventas netas	<p>1. En primer lugar se calculó la proyección de ingresos de la línea de cemento de Perú, utilizando un modelo de regresión lineal entre la variación de las ventas de cemento (en soles) con la variación del PBI nominal del sector construcción del Perú.</p> <p>2. Luego se calculó los ingresos de cemento en los otros países con base al ratio Vta país/Vta total, tomando en cuenta el efecto de la nueva adquisición en EEUU (Tehachapi, noviembre 2023).</p> <p>3. Finalmente las demás líneas de negocio se proyectan en base a lo siguiente:</p> <p>Concreto: Se considera un crecimiento anual de 6% para el periodo de proyección (0.6% más que el crecimiento promedio de los últimos 6 años), tomando en cuenta que el concreto ha crecido con mayor dinamismo que el cemento.</p> <p>Energía y potencia: se considera un crecimiento del 3.08%, tomando en cuenta el efecto de la nueva adquisición en Perú (Termochilca, mayo 2023) y la futura planta de energía renovable (Solimana). Se espera que el crecimiento de este segmento se estabilice en los próximos años.</p> <p>Otros: promedio histórico ratio Vtas otros/Vtas Cemento</p>
Costo de ventas	Debido a las inversiones para mejorar la eficiencia productiva se proyecta mejorar el ratio en 1% los dos primeros años y en 0.5% los siguientes 2 años, esto con el objetivo de acercarse al benchmark.
Gastos de ventas, gastos administrativos, otros ingresos y egresos	Se emplea el ratio histórico sobre ventas del promedio de los últimos seis años.
Gastos financieros	Se proyectan los cronogramas de pagos de la deuda actual; asimismo, se considera financiamiento para inversiones, reposición de activos y capital de trabajo
Diferencia por tipo de cambio	No se proyecta debido a la naturaleza de la cuenta
Tasa de Impuesto a la Renta	Se considera la tasa impositiva vigente de SUNAT: 29.5% (similar a la efectiva de los últimos 5 años)
Dividendos	Se considera el payout ratio igual promedio histórico de los últimos 3 años. Para el año 2028 se considera un mayor ratio con base al excedente de caja.

Estado de situación de financiera	
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	En función del ratio objetivo del periodo promedio de cobro de los próximos 5 años (se considera disminuir el ratio en dos días por año con la finalidad de acercarnos al benchmark)
Inventarios	En función del ratio histórico del periodo promedio inventario de los últimos 6 años (por ser un valor representativo y superior al benchmark)
Concesiones mineras, propiedades, planta y equipo	Se considera un ratio constante de Capex / Vtas, con base al histórico 18 - 22. Se considera un capex de inversión de 800 MM en el año 2025 (Proyecto Solimana y Proyecto Calcem), proyectos ya comunicados por el Grupo
Activos intangibles	
Depreciación acumulada	Se considera un ratio constante de Dep / Vtas, con base al histórico 18 - 22; también, se considera el efecto de la inversión en el año 2025.
Otros pasivos financieros	Se proyectan los cronogramas de pagos de la deuda actual; asimismo, se considera financiamiento para inversiones, reposición de activos y capital de trabajo
Cuentas por pagar comerciales y diversas	En función del ratio histórico del periodo promedio de pago de 5 años, sin considerar el año 2020 (por ser un valor representativo y superior al benchmark)
Otras cuentas	Promedio móvil debido a tener un porcentaje poco representativo

Supuestos adicionales

Se asume que las canteras extenderán su vida útil más allá de los 40 años (perpetuidad)

No habrá nuevas adquisiciones de empresas en el largo plazo, el Grupo ya no invertirá en proyectos más allá de los ya anunciados al cierre del 2023

Se terminará la crisis política social que se vive en el país actualmente

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023. BCRP, 2023

6.4 Estimación del flujo de caja libre de Unacem Corp SAA

A continuación, se presenta la proyección de los flujos de caja libre de Unacem Corp, así como el cálculo del valor por acción.

Tabla 46. Proyección flujos de caja libre Unacem Corp SAA (Miles de S/)

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT x (1-t)	802,044	898,557	968,648	1,091,470	1,148,114
(-) Inversión Neta	-73,118	-643,428	-80,874	-88,642	-93,243
(-) Variación de WK	83,927	-134,884	227,891	-373,372	382,753
Free Cash Flow	812,853	120,245	1,115,665	629,456	1,437,625

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023

Tabla 47. Cálculo del valor de Unacem Corp SAA

Valor terminal (año 5)	
WACCvalor terminal	9.86%
g	4.72%
ROC	9.67%
Valor terminal	11,982,656
Valor patrimonial	
WACC	10.64%
VP FCFF	2,944,246
V. Terminal actualizado	7,229,043
Cash	401,275
Deuda	-5,299,376
Valor patrimonial	5,275,187
Número de Acciones	1,780,000,000
Valor por Acción	2.96
Valor de la acción al 31.12.23	1.52

Fuente y elaboración propia

La valorización da como resultado un valor por acción de S/ 2.96 a diciembre 2023, mientras que el precio de la acción al cierre de diciembre 2023 de acuerdo con la cotización de la BVL es de S/ 1.52.

Los resultados indican que el Grupo se encuentra subvaluado por el mercado, lo cual sería una oportunidad de inversión atractiva.

6.5 Análisis de Sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad del valor de la acción al modificar las variables de crecimiento de la perpetuidad y WACC (extraordinario y terminal) en un rango de -7.5% y +2.5%.

6.5.1. Escenario 1: Modificación del WACC extraordinario y tasa de largo plazo

Tabla 48. Análisis de sensibilidad escenario 1

		WACC extraordinario				
		9.57%	10.10%	10.64%	11.17%	11.70%
Tasa de largo plazo (g)	4.26%	3.21	3.08	2.96	2.84	2.72
	4.48%	3.21	3.09	2.96	2.84	2.72
	4.60%	3.22	3.09	2.96	2.84	2.72
	4.72%	3.22	3.09	2.96	2.84	2.72
	4.84%	3.22	3.09	2.96	2.84	2.73

		WACC extraordinario				
		9.57%	10.10%	10.64%	11.17%	11.70%
Tasa de largo plazo (g)	4.26%	8.35%	4.02%	-0.18%	-4.27%	-8.25%
	4.48%	8.45%	4.12%	-0.08%	-4.18%	-8.16%
	4.60%	8.50%	4.17%	-0.04%	-4.13%	-8.11%
	4.72%	8.54%	4.21%	0.00%	-4.09%	-8.08%
	4.84%	8.57%	4.24%	0.03%	-4.06%	-8.05%

Fuente y elaboración propia

A nivel del periodo extraordinario se observa que las variaciones tienen impactos moderados a bajos en el valor por acción, siendo los más altos +8.57% y -8.25% respectivamente.

6.5.2. Escenario 2: Modificación del WACC terminal y tasa de largo plazo

Tabla 49. Análisis de sensibilidad escenario 2

		WACC valor terminal				
		8.87%	9.36%	9.86%	10.35%	10.84%
Tasa de largo plazo (g)	4.26%	3.82	3.35	2.96	2.63	2.35
	4.48%	3.87	3.37	2.96	2.62	2.33
	4.60%	3.90	3.38	2.96	2.61	2.32
	4.72%	3.93	3.39	2.96	2.61	2.31
	4.84%	3.96	3.41	2.96	2.60	2.30

		WACC valor terminal				
		8.87%	9.36%	9.86%	10.35%	10.84%
Tasa de largo plazo (g)	4.26%	29.06%	13.03%	-0.18%	-11.25%	-20.67%
	4.48%	30.69%	13.75%	-0.08%	-11.59%	-21.32%
	4.60%	31.60%	14.14%	-0.04%	-11.79%	-21.68%
	4.72%	32.54%	14.54%	0.00%	-12.00%	-22.06%
	4.84%	33.54%	14.96%	0.03%	-12.22%	-22.47%

Fuente y elaboración propia

A nivel del periodo terminal se observa que las variaciones tienen impactos altos en el valor por acción, siendo los más altos +33.54% y -22.47%. Este resultado es esperable, ya que el valor terminal representa el 72% del valor patrimonial de Unacem Corp, por lo tanto, es una variable sensible.

6.6 Metodología de valorización por múltiplos de empresas comparables

La valoración por múltiplos es otra metodología que consiste en calcular el valor de la empresa comparándola con empresas similares (aquellas que tengan características homogéneas, como sector, tamaño, grado de madurez, entre otras) mediante unos ratios (múltiplos) que se obtienen de estas comparables (Bloomberg, 2024).

Los criterios utilizados para la elección de los comparables de Unacem Corp SAA son: grupos que operan en el mismo sector cementero, atienden al mercado latinoamericano, y ratios P/E y EV/EBITDA similares. En base a estos criterios se eligen como comparables las siguientes empresas:

- Cementos Pacasmayo S.A.A.: Perú
- Juan Minetti S.A. (Holcim Argentina): Argentina
- Holcim Ecuador S.A.: Ecuador
- Caribbean Cement Co L.t.d.: Jamaica
- Cementos Argos S.A.: Colombia
- Cementos BIO BIO S.A.: Chile

Los múltiplos que se usarán para el cálculo son los siguientes:

- Price/Earnings: Indicador de los beneficios que genera una empresa
- Price/Cash Flow: Indicador de la capacidad para generar caja
- Price/Book Value: Relación del valor contable con el valor de mercado
- Price/Sales: Indicador de los ingresos que genera una empresa
- EV/EBITDA: Indicador del rendimiento de la operación de la empresa

A continuación, se muestran los múltiplos para cada grupo; así como el valor promedio por múltiplo

Tabla 50. Múltiplos de empresas comparables Unacem Corp SAA

Cálculo de comparables	Pacasmayo	Holcim Arg	Holcim Ecu	Caribbean Cem	Cementos Argos	Bio Bio	Promedio
P/E (Price/Earnings)	9.05	16.75	10.96	9.16	22.34	7.65	12.65
P/CF (Price/Cash Flow)	3.63	7.32	9.46	6.80	5.00	4.21	6.07
P/BV (Price/Book Value)	1.27	1.48	3.16	2.12	1.06	0.68	1.63
P/S (Price/Sales)	0.77	2.21	3.05	1.84	0.56	0.50	1.49
EV/EBITDA	6.23	8.80	9.04	5.29	6.06	4.22	6.61

Fuente: Bloomberg.

Con los cinco comparables calculados y la información de Unacem Corp SAA se puede estimar el precio por acción. A continuación, se calcula el precio por cada comparable y se utilizará el promedio como el estimador del precio de Unacem.

Tabla 51. Cálculo del valor por acción de Unacem Corp SAA por múltiplos

Variables de Valoración de Unacem Corp S.A.A.	Empresa Objetivo	Comparables	Promedio Industria	Precio Estimado Acción
Utilidad por acción	0.29	P/E	12.65	3.62
Flujo de caja por acción	0.36	P/CF	6.07	2.18
Valor libro por acción	3.24	P/BV	1.63	5.29
Ventas por acción	3.57	P/S	1.49	5.32
EBITDA por acción	0.84	EV/EBITDA	6.61	2.67
			Promedio	3.81

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

El resultado de la valorización por múltiplos de Unacem Corp SAA da un valor por acción de S/ 3.81, en comparación con el valor por acción de S/ 1.52 de acuerdo con la BVL. Al igual que en el caso de la valorización por FCD, el resultado nos indica que la empresa se encuentra subvaluada por el mercado.

6.7 Estimación de otros analistas

Con el objetivo de realizar un benchmark del valor por acción obtenido de ambos métodos, se revisaron las proyecciones de analistas de mercado (Bloomberg, 2024). Se revisaron las estimaciones realizadas

- Seminario y Cia. SAB da un precio objetivo de S/ 2.47 (marzo 2023).
- Intelligo SAB da un precio objetivo de S/ 2.00 (junio 2023).
- Credicorp Capital da un precio objetivo de S/ 2.00 (setiembre 2024).
- Renta 4 SAB da un precio objetivo de S/ 2.08 (octubre 2024).

El valor estimado por acción de estos analistas está entre S/ 2.00 y 2.47, lo cual indica que la acción se encuentra subvaluada en el mercado y que el precio debe ajustar hacia arriba.

6.8 Estimación de tesis pasadas

Otra alternativa para realizar un benchmark del valor de la acción es la revisión de tesis pasadas referentes a la valorización de Unacem Corp (Universidad Pacifico, 2024). Se revisaron trabajos de investigación de los últimos 5 años.

- a) Valorización de Unacem S.A.A. (Castro, Campos, & Chung, 2019): El precio por acción dio como resultado S/ 3.29.
- b) Valorización Unacem (Tolentino, Victor, & Sipiran, 2020): El precio por acción dio como resultado S/ 2.95.
- c) Valorización de Unacem S.A.A. (Apestegui, Chavez, & Guardado, 2021): El precio por acción dio como resultado S/ 3.95
- d) Valorización de Unión Andina de Cementos S.A.A. y subsidiarias (Palomino, 2022): El precio por acción dio como resultado S/ 2.24
- e) Valorización de Unacem (Espinoza, Flores, & Ochoa, 2023): El precio por acción dio como resultado S/ 1.94

En este caso, el valor por acción estimado por estas tesis está entre S/1.94 y S/ 3.95, lo cual indica que la acción se encuentra subvaluada en el mercado. El valor estimado tanto por FCD y múltiplos de este trabajo se encuentra dentro de este rango.

6.9 Conclusiones y recomendaciones

Se realizó la valorización de Unacem Corp SAA con base a la información del Grupo al cierre del año 2023, este cálculo se llevó a cabo mediante dos metodologías: Flujo de Caja Descuento y Múltiplos. Asimismo, al cierre del año 2023, el valor de la acción de Unacem Corp SAA, de acuerdo con las cotizaciones de la BVL, fue de S/ 1.52.

Mediante el método de FCD el resultado del valor por acción es de S/ 2.96, este resultado nos indica que la acción se encuentra subvaluada. Esto se explica, por un lado, debido a que el mercado peruano, desde la pandemia (año 2020), se encuentra afectado por factores macroeconómicos y sociales que, en la actualidad, no permiten que los valores regresen a su precios prepandemia, este trabajo considera que en el corto plazo estos factores disminuirán significativamente; por otro lado, nuestros supuestos de proyecciones, no considerados por el mercado, entre los que se encuentran un incremento sostenido del EBITDA (crecimiento del 8% en promedio durante el periodo de proyección) como consecuencia de la inversión en la mejora del proceso productivo; proyectos que inician en el año 2025, Calcem y Solimana; y, la

disminución de la deuda (disminución del 25% al cierre de la proyección respecto al cierre 2023), debido a que el Grupo no adquirirá más empresas y consolidará sus inversiones actuales.

Seguidamente, mediante el método de múltiplos el resultado del valor por acción es de S/ 3.81, de igual forma nos indica que la acción esta subvaluada. En este caso, es probable que los inversionistas del sector cementero de otros países latinoamericanos tengan mayores expectativas de crecimiento dado que estas empresas pueden haber tenido un menor deterioro en sus ventas en los últimos años.

Por otro lado, los resultados estimados por otros analistas (S/ 2.00 – S/ 2.47) y otras tesis (S/ 1.94 – S/ 3.95) muestran también que la acción se encuentra subvaluada.

Finalmente, en ambos casos trabajados los resultados muestran un valor mayor que el actual. Nuestra recomendación es tomar una posición de compra de acciones de Unacem Corp SAA, ya que el mercado debe ajustar el precio hacia arriba en el mediano plazo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilar, F. (1967). *Scanning the business environment*. Boston: McMillan.
- Apestequi, C., Chavez, E., & Guardado, Y. (2021). *Valorización Unacem S.A.A.* Lima.
- Asociación Global de Cemento y Concreto. (2021). *Futuro del Hormigón*.
- Banco Central de Reserva del Perú. (Marzo 2024). *Reporte de Inflación*.
- Banco Central Europeo. (Marzo 2024). *Proyecciones macroeconómicas del BCE para la zona euro*.
- Banco Mundial. (2022). *Informe sobre el desarrollo mundial 2022: Finanzas al servicio de la recuperación equitativa*.
- Bloomberg. (2024). <https://www.bloomberg.com/>. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/>
- Castro, E., Campos, G., & Chung, M. (2019). *Valorización de Unacem S.A.A.* Lima.
- Construlabs. (n.d.). *Construlabs*. Retrieved from <https://construlabs.com/cuanto-cuesta-la-tonelada-de-cemento/>
- Damodaran, A. (2024). *Damodaran online*. Retrieved from <https://pages.stern.nyu.edu/>
- ECUADOR, U. (2024, ABRIL 27). *UNACEM ECUADOR - HISTORIA*. Retrieved from <https://unacem.ec/nuestra-historia/>
- Espinoza, H., Flores, M., & Ochoa, M. (2023). *Valorización de Unacem*. Lima.
- Global Cement and Concrete Association. (n.d.). *Concreto esencial*. Retrieved from <https://gccassociation.org/essential-concrete/>
- Lima, B. d. (2023, DICIEMBRE 29). *BVL*. Retrieved from BVL: <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=76100>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (Agosto 2023). *Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027*.
- Palomino, F. (2022). *Valorización de Unión Andina de Cementos S.A.A. y subsidiarias*. Lima.
- Porter, M. (1986). *Ventaja Competitiva*. CECSA.
- PRODUCCION, D. D. (2022, OCTUBRE). RESOLUCIÓN DIRECTORAL N° 00079-2022-PRODUCE/DGAAMI. LIMA.
- PRODUCCION, D. D.-M. (2022, OCTUBRE). RESOLUCIÓN DIRECTORAL N° 00447-2022-PRODUCE/DGAAMI. LIMA.

Tolentino, C., Victor, M., & Sipiran, A. (2020). *Valorización Unacem*. Lima.

UNACEM CORP SAA. (2023, Diciembre 31). *https://unacem.pe*. Retrieved from <https://unacem.pe/gobierno-corporativo/memoria-anual/>

Universidad Pacifico. (2024). *Repositorio Institucional*. Retrieved from <https://repositorio.up.edu.pe/>

ANEXOS

Anexo 1. Historia de Unacem Corp SAA

UNACEM CORP SAA, es una empresa peruana con más de 100 años de vigencia en el mercado nacional, tanto ha sido el éxito de esta compañía que se ha permitido ingresar al mercado internacional, posicionando no solo sus productos sino el valor de su marca.

En el año 1916 se fundó la compañía a través de capitales peruanos bajo la razón social Compañía Peruana de Cementos Portland, luego en 1952 se fundó la también empresa peruana Cemento Andino S.A., la cual en 1956 construyó la planta Condorcocha, en la ciudad de Tarma, a más de 3,950 msnm, así como la Central Hidroeléctrica Corpapata I. En el año 1967 otro hito importante fue el nacimiento de Cementos Lima, cuyos accionistas era el Sindicato de Inversiones y Administración (SIA) y los accionistas de la compañía Peruana de Cementos Portland.

Llegado el gobierno militar de 1974, el General Juan Velasco Alvarado, expropió Cementos Lima y Cemento Andino, por lo cual la administración paso a manos del estado peruano. Tras el derrocamiento del régimen, el Sindicato de Inversiones y Administración (SIA) recuperó en 1981 el control de Cementos Lima, alcanzando una participación del 51% de las acciones, el 49% restante fue privatizada en 1994 tras una oferta pública en la Bolsa de Valores de Lima. En el año de 1996, Cementos Lima triplicó su capacidad productiva de Clinker y cemento, las cuales llegaron a 3.6 millones y 4.5 millones de toneladas métricas anuales respectivamente.

En el año 2003 Cementos Lima fundó la Asociación Atocongo, hoy Asociación UNACEM, la cual es una organización sin fines de lucro, la cual desarrolla proyectos de transformación social a través de mejoras visuales en el entorno en el que vivimos.

Un hito relevante para la historia de la empresa se dio en el año 2007, dado que a raíz de la firma del Joint Venture con el grupo español PRAINSA UNACEM se constituye PREANSA Perú, además fue el año en que la empresa salió a cotizar en la Bolsa de Valores de Lima.

Al año siguiente se creó la red de ferreterías “Progresol” con finalidad de incrementar el canal de distribución. Además de ello, se finalizó la construcción de la faja transportadora subterránea que comprende 8 km, la cual conecta la Planta de Atocongo con el Terminal Portuario de Conchán en Lima.

La fusión entre Cementos Lima y Cemento Andino, no se dio hasta el año 2012 y desde allí nació UNACEM, ese mismo año se culminó las obras de ampliación de la capacidad

de Clinker en la planta de Condorcocha a raíz de un nuevo horno llamado N° 4 y esto en línea con la estrategia de crecimiento de la compañía, dado que en el 2013 se amplió la capacidad de producción en el Horno N° 1, que paso de producir 4.5 millones de TN a 5.5 millones de Toneladas de cemento.

En el año 2014 UNACEM adquiere Lafarge Ecuador y la participación mayoritaria en PREANSA Chile, asimismo, la marca “Cementos Sol” se posiciona dentro del TOP 10 como una de las marcas más reconocidas en el Perú.

Durante el año 2015 se incrementó la capacidad de molienda en la Planta de Condorcocha, de 2.1 millones a 2.8 millones de toneladas de anuales de cemento. Luego de ello, en el 2016 se iniciaron operaciones en la Centro Hidroeléctrica de Carpapata III, la cual abastece de electricidad a la Planta de Condorcocha, y la marca “Cemento Andino” entró al Ranking de empresas más reconocidas, posicionándose en el puesto 15.

En el año 2017 se inició operaciones en la Central Hidroeléctrica Marañón, hoy llamado CELEPSA y UNICON adquirió HORMIGONERA. Al año siguiente, UNICOM adquirió HORMIGONES INDEPENDENCIA (Chile) y UNACEM se fusionó con SIA, IASA y pronto UNACEM adquirió CEMPOR.

Para el año 2021 las plantas de producción lograron el certificado azul del Ministerio del Ambiente por su política de tratamiento de aguas residuales. Asimismo, UNACEM adquiere Cementos la Unión (Chile).

En el año 2022 CELEPSA les otorgó el distintivo Tripe C en reconocimiento al uso de energía renovable.

Finalmente, en el 2023 UNACEM adquiere la Planta Tehachapi en California por más de USD 300 millones de dólares.

Anexo 2. Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Unacem Corp SAA 2018 – 2023

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						
AL 31 DE DICIEMBRE DE						
En miles de soles						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Activo corriente</i>						
Efectivo y equivalentes	111,410	124,337	561,120	399,755	334,845	401,275
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	561,546	488,164	586,622	661,647	834,329	987,197
Inventarios	752,069	772,357	576,052	664,328	851,645	1,036,574
Gastos pagados por anticipado	25,494	19,450	15,340	23,348	29,141	23,879
Inversiones financieras	-	-	-	3,886	5,012	-
Activos disponibles para la venta	-	-	-	-	-	30,923
Otros activos no financieros	2,073	268	158	70	707	60
Total activo corriente	1,452,592	1,404,576	1,739,292	1,753,034	2,055,679	2,479,908
<i>Activo no corriente</i>						
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	42,619	46,596	55,924	89,260	83,245	141,441
Inversiones en asociadas	16,164	22,328	23,994	20,961	23,734	32,172
Inversiones financieras	-	-	21,708	-	-	4,198
Activos por derecho de uso	-	30,488	22,559	24,257	21,640	133,692
Concesiones mineras, propiedades, planta y equipo	7,250,243	7,249,314	7,260,394	7,502,857	7,473,383	8,468,208
Activo diferido por desbroce	118,100	112,798	109,672	102,528	95,861	92,211
Activos intangibles	1,382,223	1,377,024	1,391,698	1,404,893	1,405,794	2,111,711
Activo por impuesto a la renta diferido	151,691	154,673	177,328	206,404	207,455	224,793
Otros activos no financieros	8,994	14,057	14,318	19,104	22,281	7,320
Total activo no corriente	8,970,034	9,007,278	9,077,595	9,370,264	9,333,393	11,215,746
Total Activos	10,422,626	10,411,854	10,816,887	11,123,298	11,389,072	13,695,654
<i>Pasivo corriente</i>						
Otros pasivos financieros	461,218	671,177	1,110,123	700,255	1,106,529	1,686,759
Cuentas por pagar comerciales y diversas	724,922	681,143	648,872	857,568	975,032	1,019,946
Instrumentos financieros derivados	-	-	-	209	-	1,539
Ingresos diferidos	76,196	18,183	15,887	1,007	6,618	7,597
Pasivo por impuesto a la renta	34,417	52,059	16,435	117,085	182,893	72,948
Provisiones	55,054	62,891	54,708	88,814	81,072	70,552
Pasivo por arrendamiento	-	10,545	9,873	8,345	8,024	21,821
Total pasivo corriente	1,351,807	1,495,998	1,855,898	1,773,283	2,360,168	2,881,162
<i>Pasivo no corriente</i>						
Otros pasivos financieros	3,919,904	3,470,826	3,345,632	3,227,779	2,629,349	3,811,917
Cuentas por pagar comerciales y diversas	84,641	35,124	42,548	37,950	28,534	180,348
Ingresos diferidos	2,161	-	-	-	-	-
Instrumentos financieros derivados	24,565	32,555	48,798	32,372	3,253	-
Pasivo por impuesto a la renta diferido	678,214	652,442	595,086	594,623	585,180	670,441
Provisiones	77,389	67,155	63,530	70,489	71,559	117,078
Pasivo por arrendamiento	-	17,709	13,105	16,495	14,221	123,843
Total pasivo no corriente	4,786,874	4,275,811	4,108,699	3,979,708	3,332,096	4,903,627
Total pasivo	6,138,681	5,771,809	5,964,597	5,752,991	5,692,264	7,784,789
<i>Patrimonio</i>						
Capital emitido	1,646,503	1,818,128	1,818,128	1,818,128	1,818,128	1,780,000
Capital adicional	-	-38,019	-38,019	-38,019	-38,019	-38,019
Acciones propias en cartera	-	-	-	11,610	23,530	22,948
Reserva legal	329,301	363,626	363,626	363,626	363,626	363,626
Resultados no realizados	-17,375	-29,215	-35,871	23,660	1,737	1,629
Resultados por traslación	184,893	162,668	287,923	430,200	343,181	291,697
Resultados acumulados	1,967,159	2,196,748	2,253,019	2,556,053	2,949,002	3,353,966
Participaciones no controladoras	173,464	166,109	203,484	275,589	286,157	184,172
Total patrimonio	4,283,945	4,640,045	4,852,290	5,370,307	5,696,808	5,910,865
Total pasivo y patrimonio	10,422,626	10,411,854	10,816,887	11,123,298	11,389,072	13,695,654

ESTADO DE RESULTADOS						
AL 31 DE DICIEMBRE DE						
En miles de soles						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	3,902,004	4,099,983	3,575,309	5,066,169	5,978,843	6,376,274
Costo de ventas	-2,814,597	-2,974,951	-2,728,546	-3,559,005	-4,350,232	-4,793,883
Utilidad bruta	1,087,407	1,125,032	846,763	1,507,164	1,628,611	1,582,391
Gastos de administración	-296,378	-289,048	-249,448	-325,168	-401,622	-480,457
Gastos de ventas	-94,278	-111,884	-89,321	-110,701	-120,115	-115,198
Otros ingresos	53,831	63,602	29,282	69,650	64,488	79,525
Otros gastos	-41,212	-39,644	-88,787	-70,397	-85,966	-72,957
Gastos de operación	-378,037	-376,974	-398,274	-436,616	-543,215	-589,087
Utilidad operativa (EBIT)	709,370	748,058	448,489	1,070,548	1,085,396	993,304
Participación en la ganancia neta de asociadas	1,930	1,893	1,562	6,524	3,861	12,112
Ingresos financieros	15,438	19,530	8,841	7,250	16,634	16,822
Gastos financieros	-321,279	-266,557	-230,362	-229,151	-192,621	-274,771
Diferencia en cambio, neta	-75,194	22,737	-61,118	-64,071	35,445	4,665
Resultado antes del impuesto a la renta	330,265	525,661	167,412	791,100	948,715	752,132
Impuesto a la renta	-147,069	-172,752	-51,466	-216,345	-289,120	-229,359
Utilidad neta del ejercicio	183,196	352,909	115,946	574,755	659,595	522,773
Depreciación y amortización del periodo	430,675	463,944	445,984	477,073	474,704	501,821
Margen EBITDA	1,140,045	1,212,002	894,473	1,547,621	1,560,100	1,495,125

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Anexo 3. Análisis horizontal y vertical Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Unacem Corp SAA 2018 – 2023

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA											
AL 31 DE DICIEMBRE DE											
En miles de soles											
	2018	2019	Variación 19/18	2020	Variación 20/19	2021	Variación 21/20	2022	Variación 22/21	2023	Variación 23/22
<i>Activo corriente</i>											
Efectivo y equivalentes	1.07%	1.19%	11.60%	5.19%	351.29%	3.59%	-28.76%	2.94%	-16.24%	2.93%	19.84%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	5.39%	4.69%	-13.07%	5.42%	20.17%	5.95%	12.79%	7.33%	26.10%	7.21%	18.32%
Inventarios	7.22%	7.42%	2.70%	5.33%	-25.42%	5.97%	15.32%	7.48%	28.20%	7.57%	21.71%
Gastos pagados por anticipado	0.24%	0.19%	-23.71%	0.14%	-21.13%	0.21%	52.20%	0.26%	24.81%	0.17%	-18.06%
Inversiones financieras	0.00%	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.03%	N.A	0.04%	28.98%	0.00%	-100.00%
Activos disponibles para la venta	0.00%	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.23%	N.A
Otros activos no financieros	0.02%	0.00%	-87.07%	0.00%	-41.04%	0.00%	-55.70%	0.01%	910.00%	0.00%	-91.51%
Total activo corriente	13.94%	13.49%	-3.31%	16.08%	23.83%	15.76%	0.79%	18.05%	17.26%	18.11%	20.64%
<i>Activo no corriente</i>											
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	0.41%	0.45%	9.33%	0.52%	20.02%	0.80%	59.61%	0.73%	-6.74%	1.03%	69.91%
Inversiones en asociadas	0.16%	0.21%	38.13%	0.22%	7.46%	0.19%	-12.64%	0.21%	13.23%	0.23%	35.55%
Inversiones financieras	0.00%	0.00%	N.A	0.20%	N.A	0.00%	-100.00%	0.00%	N.A	0.03%	N.A
Activos por derecho de uso	0.00%	0.29%	N.A	0.21%	-26.01%	0.22%	7.53%	0.19%	-10.79%	0.98%	517.80%
Concesiones mineras, propiedades, planta y equipo	69.56%	69.63%	-0.01%	67.12%	0.15%	67.45%	3.34%	65.62%	-0.39%	61.83%	13.31%
Activo diferido por desbroce	1.13%	1.08%	-4.49%	1.01%	-2.77%	0.92%	-6.51%	0.84%	-6.50%	0.67%	-3.81%
Activos intangibles	13.26%	13.23%	-0.38%	12.87%	1.07%	12.63%	0.95%	12.34%	0.06%	15.42%	50.21%
Activo por impuesto a la renta diferido	1.46%	1.49%	1.97%	1.64%	14.65%	1.86%	16.40%	1.82%	0.51%	1.64%	8.36%
Otros activos no financieros	0.09%	0.14%	56.29%	0.13%	1.86%	0.17%	33.43%	0.20%	16.63%	0.05%	-67.15%
Total activo no corriente	86.06%	86.51%	0.42%	83.92%	0.78%	84.24%	3.22%	81.95%	-0.39%	81.89%	20.17%
Total Activos	100.00%	100.00%	-0.10%	100.00%	3.89%	100.00%	2.83%	100.00%	2.39%	100.00%	20.25%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE
En miles de soles

	2018	2019	Variación 19/18	2020	Variación 20/19	2021	Variación 21/20	2022	Variación 22/21	2023	Variación 23/22
<i>Pasivo corriente</i>											
Otros pasivos financieros	4.43%	6.45%	45.52%	10.26%	65.40%	6.30%	-36.92%	9.72%	58.02%	12.32%	52.44%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	6.96%	6.54%	-6.04%	6.00%	-4.74%	7.71%	32.16%	8.56%	13.70%	7.45%	4.61%
Instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.00%	-100.00%	0.01%	N.A
Ingresos diferidos	0.73%	0.17%	-76.14%	0.15%	-12.63%	0.01%	-93.66%	0.06%	557.20%	0.06%	14.79%
Pasivo por impuesto a la renta	0.33%	0.50%	51.26%	0.15%	-68.43%	1.05%	612.41%	1.61%	56.21%	0.53%	-60.11%
Provisiones	0.53%	0.60%	14.24%	0.51%	-13.01%	0.80%	62.34%	0.71%	-8.72%	0.52%	-12.98%
Pasivo por arrendamiento	0.00%	0.10%	N.A	0.09%	-6.37%	0.08%	-15.48%	0.07%	-3.85%	0.16%	171.95%
Total pasivo corriente	12.97%	14.37%	10.67%	17.16%	24.06%	15.94%	-4.45%	20.72%	33.10%	21.04%	22.07%
<i>Pasivo no corriente</i>											
Otros pasivos financieros	37.61%	33.34%	-11.46%	30.93%	-3.61%	29.02%	-3.52%	23.09%	-18.54%	27.83%	44.98%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	0.81%	0.34%	-58.50%	0.39%	21.14%	0.34%	-10.81%	0.25%	-24.81%	1.32%	532.05%
Ingresos diferidos	0.02%	0.00%	-100.00%	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.00%	N.A	0.00%	N.A
Instrumentos financieros derivados	0.24%	0.31%	32.53%	0.45%	49.89%	0.29%	-33.66%	0.03%	-89.95%	0.00%	-100.00%
Pasivo por impuesto a la renta diferido	6.51%	6.27%	-3.80%	5.50%	-8.79%	5.35%	-0.08%	5.14%	-1.59%	4.90%	14.57%
Provisiones	0.74%	0.64%	-13.22%	0.59%	-5.40%	0.63%	10.95%	0.63%	1.52%	0.85%	63.61%
Pasivo por arrendamiento	0.00%	0.17%	N.A	0.12%	-26.00%	0.15%	25.87%	0.12%	-13.79%	0.90%	770.85%
Total pasivo no corriente	45.93%	41.07%	-10.68%	37.98%	-3.91%	35.78%	-3.14%	29.26%	-16.27%	35.80%	47.16%
Total pasivo	58.90%	55.43%	-5.98%	55.14%	3.34%	51.72%	-3.55%	49.98%	-1.06%	56.84%	36.76%
<i>Patrimonio</i>											
Capital emitido	15.80%	17.46%	10.42%	16.81%	0.00%	16.35%	0.00%	15.96%	0.00%	13.00%	-2.10%
Capital adicional	0.00%	-0.37%	N.A	-0.35%	0.00%	-0.34%	0.00%	-0.33%	0.00%	-0.28%	0.00%
Acciones propias en cartera	0.00%	0.00%	N.A	0.00%	N.A	-0.10%	N.A	-0.21%	102.67%	-0.17%	-2.47%
Reserva legal	3.16%	3.49%	10.42%	3.36%	0.00%	3.27%	0.00%	3.19%	0.00%	2.66%	0.00%
Resultados no realizados	-0.17%	-0.28%	68.14%	-0.33%	22.78%	-0.21%	-34.04%	-0.02%	-92.66%	-0.01%	-6.22%
Resultados por traslación	1.77%	1.56%	-12.02%	2.66%	77.00%	3.87%	49.41%	3.01%	-20.23%	2.13%	-15.00%
Resultados acumulados	18.87%	21.10%	11.67%	20.83%	2.56%	22.98%	13.45%	25.89%	15.37%	24.49%	13.73%
Participaciones no controladoras	1.66%	1.60%	-4.24%	1.88%	22.50%	2.48%	35.44%	2.51%	3.83%	1.34%	-35.64%
Total patrimonio	41.10%	44.57%	8.31%	44.86%	4.57%	48.28%	10.68%	50.02%	6.08%	43.16%	3.76%
Total pasivo y patrimonio	100.00%	100.00%	-0.10%	100.00%	3.89%	100.00%	2.83%	100.00%	2.39%	100.00%	20.25%

ESTADO DE RESULTADOS											
AL 31 DE DICIEMBRE DE											
En miles de soles											
	2018	2019	Variación 19/18	2020	Variación 20/19	2021	Variación 21/20	2022	Variación 22/21	2023	Variación 23/22
Ventas netas	100.00%	100.00%	5.07%	100.00%	-12.80%	100.00%	41.70%	100.00%	18.02%	100.00%	6.65%
Costo de ventas	-72.13%	-72.56%	5.70%	-76.32%	-8.28%	-70.25%	30.44%	-72.76%	22.23%	-75.18%	10.20%
Utilidad bruta	27.87%	27.44%	3.46%	23.68%	-24.73%	29.75%	77.99%	27.24%	8.06%	24.82%	-2.84%
Gastos de administración	-7.60%	-7.05%	-2.47%	-6.98%	-13.70%	-6.42%	30.36%	-6.72%	23.51%	-7.54%	19.63%
Gastos de ventas	-2.42%	-2.73%	18.67%	-2.50%	-20.17%	-2.19%	23.94%	-2.01%	8.50%	-1.81%	-4.09%
Otros ingresos	1.38%	1.55%	18.15%	0.82%	-53.96%	1.37%	137.86%	1.08%	-7.41%	1.25%	23.32%
Otros gastos	-1.06%	-0.97%	-3.80%	-2.48%	123.96%	-1.39%	-20.71%	-1.44%	22.12%	-1.14%	-15.13%
Gastos de operación	-9.69%	-9.19%	-0.28%	-11.14%	5.65%	-8.62%	9.63%	-9.09%	24.41%	-9.24%	8.44%
Utilidad operativa (EBIT)	18.18%	18.25%	5.45%	12.54%	-40.05%	21.13%	138.70%	18.15%	1.39%	15.58%	-8.48%
Participación en la ganancia neta de asociadas	0.05%	0.05%	-1.92%	0.04%	-17.49%	0.13%	317.67%	0.06%	-40.82%	0.19%	213.70%
Ingresos financieros	0.40%	0.48%	26.51%	0.25%	-54.73%	0.14%	-18.00%	0.28%	129.43%	0.26%	1.13%
Gastos financieros	-8.23%	-6.50%	-17.03%	-6.44%	-13.58%	-4.52%	-0.53%	-3.22%	-15.94%	-4.31%	42.65%
Diferencia en cambio, neta	-1.93%	0.55%	-130.24%	-1.71%	-368.80%	-1.26%	4.83%	0.59%	-155.32%	0.07%	-86.84%
Resultado antes del impuesto a la renta	8.46%	12.82%	59.16%	4.68%	-68.15%	15.62%	372.55%	15.87%	19.92%	11.80%	-20.72%
Impuesto a la renta	-3.77%	-4.21%	17.46%	-1.44%	-70.21%	-4.27%	320.36%	-4.84%	33.64%	-3.60%	-20.67%
Utilidad neta del ejercicio	4.69%	8.61%	92.64%	3.24%	-67.15%	11.34%	395.71%	11.03%	14.76%	8.20%	-20.74%
Depreciación y amortización del periodo	11.04%	11.32%	7.72%	12.47%	-3.87%	9.42%	6.97%	7.94%	-0.50%	7.87%	5.71%
Margen EBITDA	29.22%	29.56%	6.31%	25.02%	-26.20%	30.55%	73.02%	26.09%	0.81%	23.45%	-4.16%

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023.

Anexo 4. Estado de Flujo de Efectivo Unacem Corp SAA 2018 – 2023

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO						
AL 31 DE DICIEMBRE DE						
En miles de soles						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación						
Cobro por la venta de bienes y prestación de servicios	4,615,970	4,879,913	4,286,335	5,740,963	7,716,069	8,295,683
Recuperación de impuestos	12,281	9,008	8,554	11,034	16,615	27,041
Pago a proveedores	-2,740,104	-2,893,638	-2,407,271	-3,340,722	-5,172,713	-5,814,650
Pago a trabajadores	-463,860	-649,524	-590,393	-688,632	-831,483	-891,341
Pago de impuesto a la renta	-225,473	-154,254	-156,078	-149,613	-241,046	-417,560
Pago de intereses	-313,390	-256,884	-219,028	-211,140	-172,413	-235,918
Pago de otros tributos y contribuciones	-191,585	-306,489	-266,856	-354,657	-389,457	-354,560
Otros pagos (cobros), neto	-30,138	-1,831	10,407	-1,743	-10,412	26,801
Efectivo y equivalente de efectivo neto proveniente de las actividades de operación	663,701	626,301	665,670	1,005,490	915,160	635,496
Actividades de inversión						
Prestamos a terceros	-	-	-83,678	0	-	-
Venta de propiedades, planta y equipo	3,609	7,807	5,691	11,561	28,844	26,652
Cobro de dividendos	5,404	21,439	-	26,273	1,075	3,669
Compra de propiedades, planta y equipo	-221,075	-269,762	-224,407	-341,703	-420,541	-502,953
Compra de activos intangibles	-9,403	-9,794	-6,595	-5,178	-15,895	-26,384
Liquidación de inversiones financieras	-	-	-	21,708	-	-
Obtención de inversiones financieras	-	-	-21,708	-	-	-
Adquisición de subsidiaria, neta del efectivo incorporado	-169,114	-	-	3,430	-12,925	-1,558,443
Ajuste del precio de compra	172	-	-	-	-	-
Compra de acciones	-	-	-	-	-	-
Otros cobros (pagos), neto	-	-1,150	-14,481	10,984	-3,233	1,622
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-390,407	-251,460	-345,178	-272,925	-422,675	-2,055,837

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO
AL 31 DE DICIEMBRE DE
En miles de soles

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de financiamiento						
Préstamos recibidos de relacionadas	8,029	-	-	-	-	-
Obtención de sobregiros	205,496	341,689	252,142	27,216	112,508	66,221
Obtención de préstamos bancarios a corto plazo	305,843	85,091	511,021	677,642	720,212	1,452,170
Obtención de obligaciones financieras a largo plazo	2,023,250	881,430	644,460	1,280,248	233,143	2,230,800
Pago de sobregiros	-215,416	-271,202	-348,149	-3,623	-96,914	-103,193
Pago de préstamos bancarios a corto plazo	-564,111	-163,547	-242,093	-798,248	-619,416	-1,245,514
Pago de obligaciones financieras a largo plazo	-1,992,277	-1,129,503	-681,925	-1,925,354	-558,331	-647,507
Pago por pasivo por arrendamiento	-	-11,016	-11,125	-15,876	-11,016	-20,950
Pago de dividendos (controladora)	-85,701	-120,818	-23,636	-115,886	-228,670	-140,092
Pago de dividendos (no controladora)	-2,646	-3,804	-565	-7,235	-64,627	-35,451
Adquisición de participaciones no controladoras	-	-	-2,387	-4,912	-18,612	-24,701
Compra de acciones propias	-	-	-	-11,610	-11,920	-64,434
Otros pagos, neto	-	28,972	-	-1,453	-	-
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	-317,533	-362,708	97,743	-899,091	-543,643	1,467,349
Disminución neta del efectivo y equivalentes al efectivo	-44,239	12,133	418,235	-166,526	-51,158	47,008
Diferencia de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-1,353	794	6,613	17,096	-13,752	19,422
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio de año	157,002	111,410	124,337	549,185	399,755	334,845
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	111,410	124,337	549,185	399,755	334,845	401,275

Fuente: EEFF Unacem Corp 2018 – 2023

Anexo 5. Valor de mercado de la deuda

Para el cálculo del valor de la acción, la deuda debe ser a valor de mercado. La deuda total de Unacem Corp está compuesta por “Otros pasivos financieros” (deuda financiera) y “pasivo por arrendamiento” (este por su naturaleza ya se encuentra a valor de mercado). El valor de mercado de la deuda financiera se puede estimar considerando esta como un bono bullet donde:

- Principal: valor en libros de la deuda
- Plazo: Duración promedio en años
- Cupón: Gastos financieros incurridos en el año
- Tasa: Tasa de mercado actual (kd)

A continuación, se muestra el cálculo:

Deuda	Vencimiento	Saldo S/	Peso	Fecha EEFF	Días hasta vencimiento	Promedio ponderado (días)
IBK	30/04/2024	185,650	3.4%	31/12/2023	121	4
BBVA	30/11/2024	175,104	3.2%	31/12/2023	335	11
Scotia	31/03/2024	92,713	1.7%	31/12/2023	91	2
BCI	31/03/2024	64,978	1.2%	31/12/2023	91	1
ITAU	31/07/2024	51,982	0.9%	31/12/2023	213	2
BCP	31/03/2024	39,470	0.7%	31/12/2023	91	1
Bono Estado de Arizona	30/09/2035	419,461	7.6%	31/12/2023	4,291	327
Sobregiro	31/12/2023	421	0.0%	31/12/2023	-	-
Bank of NY	31/10/2026	1,280,051	23.3%	31/12/2023	1,035	241
BCP - 2	31/10/2026	736,341	13.4%	31/12/2023	1,035	139
BBVA - 2	31/01/2027	705,087	12.8%	31/12/2023	1,127	145
Scotia - 2	31/01/2027	572,414	10.4%	31/12/2023	1,127	117
BCI - 2	31/03/2024	277,541	5.0%	31/12/2023	91	5
IBK - 2	31/01/2027	194,335	3.5%	31/12/2023	1,127	40
Citibank	31/10/2025	110,456	2.0%	31/12/2023	670	13
IBK - 3	31/05/2027	83,964	1.5%	31/12/2023	1,247	19
BCP - 3	31/03/2027	81,123	1.5%	31/12/2023	1,186	17
BCI Chile	30/06/2024	69,758	1.3%	31/12/2023	182	2
Nova Scotia	30/09/2025	38,053	0.7%	31/12/2023	639	4
Scotia - 2	30/04/2025	20,666	0.4%	31/12/2023	486	2
Scotia Chile	31/03/2024	13,793	0.3%	31/12/2023	91	0
BBVA - 3	31/12/2024	13,191	0.2%	31/12/2023	366	1
BBVA Colombia	31/08/2025	11,015	0.2%	31/12/2023	609	1
Citibank - 2	31/07/2024	9,277	0.2%	31/12/2023	213	0
Menores a S/ 10,000,000	31/12/2023	66,330	1.2%	31/12/2023	-	-
Leaseback	31/03/2024	195	0.0%	31/12/2023	91	0
Leasing-1	31/07/2039	55,439	1.0%	31/12/2023	5,691	57
Leasing-2	30/09/2028	24,542	0.4%	31/12/2023	1,735	8
Leasing-3	31/03/2028	16,987	0.3%	31/12/2023	1,552	5
Leasing-4	31/12/2026	18,013	0.3%	31/12/2023	1,096	4
Leasing-5	31/12/2023	30,781	0.6%	31/12/2023	-	-
Factoring	31/12/2023	39,540	0.7%	31/12/2023	-	-

VL deuda **S/5,498,676**

Promedio días **1,168**

Promedio en años **4.00**

Estimación del valor de mercado de la deuda financiera (S/miles)

Principal	5,498,676	Valor en libros de la deuda
Cupón	274,771	Gastos financieros dic 23
Duración promedio (años)	4.00	
Tasa (anual)	6.84%	BCRP: tasas corporativas a plazos > 360 (dic-23)

Valor actual de los cupones S/934,024
 Valor actual de la deuda S/4,219,688

Valor de mercado de la deuda **S/5,153,712**

$5,153,712 + 145,664 = 5,299,376$... *valor de mercado de la deuda al 31.12.23*

Anexo 6. Estimación parámetros del CAPM

La estimación de los parámetros beta, prima de riesgo de mercado y prima de riesgo país se basa en la data proporcionada por el profesor Aswath Damodaran.

Factor beta

Se considera a Unacem Corp dentro de la industria “construction supplies”

Date updated:	5-Ene-24		YouTube Video explaining estimation choices and process.		Notes										
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu				if you are looking for a pure-play beta, i.e., a beta for a business, the unlevered beta corrected for cash is your best bet. Since even sector betas can move over time, I have also reported the average of the this sector beta across time in the last column. This number, for obvious reasons, is less likely to be volatile over time.										
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures		Global												
Home Page:	http://www.damodaran.com														
Data website:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html														
Companies in each industry:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls														
Variable definitions:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm														
Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas?			Marginal												
If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use			25.32%												
														<i>Unlevered beta corrected for cash - Over time</i>	
Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Standard deviation in operating income (last 10 years)	2020	2021	2022	2023	Average (2020-24)
Construction Supplies	793	1.02	39.42%	15.54%	0.79	10.35%	0.88	0.3010	28.48%	27.62%	0.96	1.04	1.02	0.94	0.97

Prima de riesgo de mercado

Prima implícita

Date updated:	5-Ene-24														
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu														
What is this data?	Implied Equity Risk Premiums (by year) S&P 500														
Home Page:	http://www.damodaran.com														
Data website:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page														
Year	Earnings Yield	Dividend Yield	S&P 500	Earnings	Dividends	Dividends + Buybacks	Change in Earnings	Change in Dividends	Bill Rate	Bond Rate	Bond-Bill	Smoothed Growth	Implied Premium (Dilyst Growth Estim)	Implied ERP (FCFE)	
2023	4.61%	1.46%	4769.83	219.70	69.69	164.25	0.10%	1.98%	5.20%	3.88%	-1.32%	3.60%	1.97%	8.74%	4.60%

Prima por riesgo país

Perú, Chile, Ecuador, Colombia

Country and Equity Risk Premiums					
Date of update:	1-Jan-24				
Enter the current risk premium for a mature equity market				4.60%	
Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?				Yes	
If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)				1.34	
<i>Country</i>	<i>Africa</i>	<i>Moody's rating</i>	<i>Rating-based Default Spread</i>	<i>Total Equity Risk Premium</i>	<i>Country Risk Premium</i>
Chile	Central and South America	A2	0.92%	5.84%	1.24%
Colombia	Central and South America	Baa2	2.07%	7.38%	2.78%
Ecuador	Central and South America	Caa3	10.90%	19.23%	14.63%
Peru	Central and South America	Baa1	1.74%	6.94%	2.34%

Anexo 7. Matriz de Boston Consulting Group

La Matriz BCG, debe su nombre a la empresa de consultoría global: “Boston Consulting Group”, fundada en el año 1963 en Estados Unidos de Norteamérica, esta compañía cuenta con más de 100 oficinas en más de 50 países del mundo, emplea a más de 30,000 colaboradores y en último año ha generado ingresos por más de USD 11,7 Billones de dólares, esta empresa realiza diversos estudios de mercado junto con diferentes líderes empresariales y sociales, crea herramientas diseñadas para comprender los desafíos del mercado y capturar las mayores oportunidades.

De esta manera diseñaron la matriz BCG, la cual intenta ayudar a la toma de decisiones de las empresas respecto a sus productos y/o líneas de negocio, trata de entender cómo reacciona el mercado frente al producto ofrecido, que tanto ha penetrado y en qué momento de su ciclo de vida se encuentra. Además, puede aproximar el margen del producto y ayudar a desarrollar un exitoso plan de marketing.

Producto Estrella – Etapa Crecimiento.

- Alto Crecimiento.
- Alta participación.
- Mayor inversión.
- Mayor liquidez.

Producto Vaca – Etapa Madurez.

- Inversión modesta
- Rentabilidad sólida y sostenida.
- Gran tiempo en el mercado.
- Marca Consolidada.

Producto Interrogación: - Etapa de Inicio.

- Potencial de crecimiento
- Baja cuota de mercado

Producto Perro: - Etapa final.

- Poca Liquidez
- Poca participación de mercado.

Anexo 8. Resultados de la regresión de variación de ventas segmento cemento Perú (S/) y PBI nominal de construcción Perú

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.780552448
Coefficiente de determinación R ²	60.93%
R ² ajustado	59.23%
Error típico	0.083197377
Observaciones	25

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.248236578	0.248236578	35.8629909	4.16953E-06
Residuos	23	0.159201482	0.006921804		
Total	24	0.40743806			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95.0%</i>	<i>Superior 95.0%</i>
Intercepción	0.01	0.020299647	0.328913361	74.52%	-0.035316194	0.048669844	-0.035316194	0.048669844
PBI construcción nominal Perú (%)	0.85	0.141981403	5.988571691	0.00%	0.556554901	1.143976721	0.556554901	1.143976721

Anexo 9. Determinación del aporte de las nuevas Centrales al modelo

Para determinar el aporte de las centrales hidroeléctricas Termochilca y Solimana en los ingresos se procedió de la siguiente manera:

Termochilca

De acuerdo con la memoria anual 2023, Termochilca operó de mayo a diciembre del 2023, generando una venta de energía de 1,525 MWh con niveles de ingreso de S/ 272.7 MM, esto se traduce en una venta promedio mensual de S/ 34.09 MM. Para calcular el valor de la venta de la línea de negocio energía para el año 2024, se toma la venta histórica del año 2023 y se le añade los cuatro meses de ingreso de Termochilca como si hubiera operado todo el año. A este número se le aplica el factor de crecimiento (3.08%). El cálculo se presenta en el cuadro siguiente:

Energía 2023 real	672,997 soles
Energía 2023 con Termochilca operando todo el año	809,349 soles
Factor de crecimiento	3.08%
Energía proyectada 2024	834,267 soles

Solimana

De acuerdo con lo indicado por el Gerente General de Celepsa, Eduardo Rivas, en la entrevista del 18 de junio 2024 al diario Gestión, la futura central hidroeléctrica Solimana tendrá una capacidad de 250 MWh. Teniendo en cuenta que Termochilca tiene una capacidad de 300 MWh se calcula cuanto serían los ingresos anuales teóricos de Solimana. Este número aporta a la venta de energía eléctrica a partir del año 2027. El cálculo se presenta en el cuadro siguiente:

Capacidad Termochilca	300 MWh
Capacidad Solimana	250 MWh
Venta anual teórica Termochilca	409,056 soles
Venta anual teórica Solimana	340,880 soles

Anexo 10. Proyección Estado de Resultados Unacem Corp SAA

Proyección de ER										
En miles de soles										
	2024	%	2025	%	2026	%	2027	%	2028	%
Ventas netas	6,969,528	100.00%	7,357,459	100.00%	7,708,874	100.00%	8,449,308	100.00%	8,887,802	100.00%
Costo de ventas	5,170,214	74.18%	5,384,420	73.18%	5,603,052	72.68%	6,098,976	72.18%	6,415,494	72.18%
Utilidad bruta	1,799,313	25.82%	1,973,040	26.82%	2,105,822	27.32%	2,350,332	27.82%	2,472,307	27.82%
Gastos de administración	491,275	7.05%	518,619	7.05%	543,390	7.05%	595,583	7.05%	626,492	7.05%
Gastos de ventas	158,488	2.27%	167,310	2.27%	175,301	2.27%	192,138	2.27%	202,110	2.27%
Otros ingresos	86,580	1.24%	91,399	1.24%	95,765	1.24%	104,963	1.24%	110,410	1.24%
Otros gastos	98,480	1.41%	103,961	1.41%	108,927	1.41%	119,389	1.41%	125,585	1.41%
Utilidad operativa (EBIT)	1,137,651	16.32%	1,274,549	17.32%	1,373,969	17.82%	1,548,185	18.32%	1,628,531	18.32%
Participación en la ganancia neta de asociadas	13,239	0.19%	13,976	0.19%	14,643	0.19%	16,050	0.19%	16,883	0.19%
Ingresos financieros	20,960	0.30%	22,126	0.30%	23,183	0.30%	25,410	0.30%	26,729	0.30%
Gastos financieros	-367,353	-5.27%	-349,084	-4.74%	-371,184	-4.82%	-322,963	-3.82%	-319,616	-3.60%
Diferencia en cambio, neta	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Resultado antes del impuesto a la renta	804,497	11.54%	961,566	13.07%	1,040,612	13.50%	1,266,682	14.99%	1,352,527	15.22%
Impuesto a la renta	-237,326	-3.41%	-283,662	-3.86%	-306,981	-3.98%	-373,671	-4.42%	-398,995	-4.49%
Utilidad neta del ejercicio	567,170	8.14%	677,904	9.21%	733,631	9.52%	893,011	10.57%	953,531	10.73%
Depreciación y amortización del periodo	689,414	9.89%	727,787	9.89%	762,548	9.89%	835,791	9.89%	879,166	9.89%
Margen EBITDA	1,827,065	26.22%	2,002,336	27.22%	2,136,518	27.72%	2,383,976	28.22%	2,507,697	28.22%

Anexo 11. Proyección Estado de Situación Financiera Unacem Corp SAA

Proyección de ESF										
En miles de soles										
	2024	%	2025	%	2026	%	2027	%	2028	%
<i>Activo corriente</i>										
Efectivo y equivalentes	202,596	1.50%	222,440	1.56%	174,739	1.22%	242,139	1.64%	902,242	5.86%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	926,590	6.87%	1,060,723	7.45%	945,191	6.60%	1,169,740	7.91%	961,120	6.24%
Inventarios	1,209,985	8.97%	1,136,060	7.98%	1,305,245	9.11%	1,352,139	9.15%	1,435,518	9.33%
Gastos pagados por anticipado	22,775	0.17%	22,322	0.16%	22,801	0.16%	24,044	0.16%	24,160	0.16%
Otros activos corrientes	2,435	0.02%	2,507	0.02%	2,955	0.02%	3,514	0.02%	3,426	0.02%
Total activo corriente	2,364,382	17.53%	2,444,052	17.16%	2,450,930	17.11%	2,791,577	18.89%	3,326,467	21.61%
<i>Activo no corriente</i>										
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	99,084	0.73%	113,428	0.80%	101,073	0.71%	125,085	0.85%	102,777	0.67%
Concesiones mineras, propiedades, planta y equipo	8,771,312	65.02%	9,248,433	64.95%	9,249,831	64.58%	9,251,363	62.59%	9,252,974	60.12%
Activos intangibles	1,881,725	13.95%	2,048,032	14.38%	2,127,509	14.85%	2,214,619	14.98%	2,306,250	14.98%
Otros activos no corrientes	372,914	2.76%	385,908	2.71%	394,502	2.75%	398,656	2.70%	402,889	2.62%
Total activo no corriente	11,125,035	82.47%	11,795,800	82.84%	11,872,914	82.89%	11,989,723	81.11%	12,064,890	78.39%
Total Activos	13,489,417	100.00%	14,239,853	100.00%	14,323,845	100.00%	14,781,300	100.00%	15,391,357	100.00%

Proyección de ESF

En miles de soles

	2024	%	2025	%	2026	%	2027	%	2028	%
<i>Pasivo corriente</i>										
Otros pasivos financieros	1,070,864	7.94%	1,141,668	8.02%	968,783	6.76%	949,075	6.42%	920,776	5.98%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	1,182,353	8.77%	1,105,053	7.76%	1,381,241	9.64%	1,265,990	8.56%	1,525,642	9.91%
Otros pasivos corrientes	179,129	1.33%	181,372	1.27%	187,655	1.31%	202,780	1.37%	200,667	1.30%
Total pasivo corriente	2,432,346	18.03%	2,428,093	17.05%	2,537,678	17.72%	2,417,844	16.36%	2,647,085	17.20%
<i>Pasivo no corriente</i>										
Otros pasivos financieros	3,880,432	28.77%	4,136,999	29.05%	3,510,524	24.51%	3,439,110	23.27%	3,336,564	21.68%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	92,694	0.69%	86,634	0.61%	108,286	0.76%	99,251	0.67%	119,607	0.78%
Pasivo por impuesto a la renta diferido	629,331	4.67%	621,184	4.36%	615,974	4.30%	619,455	4.19%	623,594	4.05%
Otros pasivos no corrientes	132,713	0.98%	137,479	0.97%	140,822	0.98%	143,387	0.97%	147,393	0.96%
Total pasivo no corriente	4,735,169	35.10%	4,982,295	34.99%	4,375,607	30.55%	4,301,204	29.10%	4,227,158	27.46%
Total pasivo	7,167,516	53.13%	7,410,389	52.04%	6,913,285	48.26%	6,719,048	45.46%	6,874,243	44.66%
<i>Patrimonio</i>										
Capital emitido	1,780,000	13.20%	1,780,000	12.50%	1,780,000	12.43%	1,780,000	12.04%	1,780,000	11.56%
Capital adicional	-38,019	-0.28%	-38,019	-0.27%	-38,019	-0.27%	-38,019	-0.26%	-38,019	-0.25%
Acciones propias en cartera	-22,948	-0.17%	-22,948	-0.16%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%
Reserva legal	363,626	2.70%	363,626	2.55%	363,626	2.54%	363,626	2.46%	363,626	2.36%
Resultados no realizados	-18,248	-0.14%	-18,393	-0.13%	-16,590	-0.12%	-13,376	-0.09%	-11,662	-0.08%
Resultados por traspaso	283,427	2.10%	299,849	2.11%	322,713	2.25%	328,511	2.22%	311,563	2.02%
Resultados acumulados	3,759,234	27.87%	4,243,626	29.80%	4,767,837	33.29%	5,405,932	36.57%	5,882,698	38.22%
Participaciones no controladoras	214,829	1.59%	221,723	1.56%	230,992	1.61%	235,577	1.59%	228,909	1.49%
Total patrimonio	6,321,901	46.87%	6,829,464	47.96%	7,410,560	51.74%	8,062,251	54.54%	8,517,114	55.34%
Total pasivo y patrimonio	13,489,417	100.00%	14,239,853	100.00%	14,323,845	100.00%	14,781,300	100.00%	15,391,357	100.00%

Anexo 12. Proyección Estado de Flujo de Efectivo Unacem Corp SAA

Proyección de EFE

En miles de soles

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN

Utilidad (pérdida) del ejercicio

(+) Ajustes a la utilidad (o pérdida) del ejercicio

Depreciación y amortización del periodo

Pérdida en venta de valores

Otros

(-) Utilidad en venta de inmuebles, maquinarias y equipo

Utilidad en venta de valores

Cargos y abonos por cambios netos en el activo y pasivo

Aumento (Disminución) en gastos pagados por anticipado

Aumento (Disminución) en existencias

Aumento (Disminución) en otros pasivos

Aumento (Disminución) de cuentas por pagar comerciales

Aumento (Disminución) de cuentas por cobrar comerciales

Aumento (Disminución) de otros activos

Aumento (diminución) de actividades de operación

2024

2025

2026

2027

2028

567,170

677,904

733,631

893,011

953,531

689,414

727,787

762,548

835,791

879,166

0

0

0

0

0

-35,342

15,024

51,675

17,078

-17,764

0

0

0

0

0

1,104

453

-479

-1,243

-116

-173,411

73,925

-169,185

-46,894

-83,378

-103,537

7,010

9,626

17,690

1,892

74,753

-83,360

297,840

-124,287

280,009

102,963

-148,476

127,886

-248,561

230,928

150,020

-13,066

-9,042

-4,713

-4,145

1,273,135

1,257,200

1,804,501

1,337,872

2,240,122

Proyección de EFE

En miles de soles

ACTIVIDADES DE INVERSIÓN

	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>
Ingresos por venta de valores	0	0	0	0	0
Ingresos por venta de inmuebles, maquinaria y equipos	0	0	0	0	0
Otros ingresos de efectivo relativos a la actividad	0	0	0	0	0
Menos	0	0	0	0	0
Pagos por compras de inmuebles, maquinaria y equipos	-762,532	-1,371,215	-843,423	-924,433	-972,409
Pago por compras de valores	0	0	0	0	0
Otros pagos de efectivo relativos a la actividad	0	0	0	0	0
Aumento (diminución) de actividades de inversión	-762,532	-1,371,215	-843,423	-924,433	-972,409

ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN

Ingresos por emisión de acciones o nuevos aportes	0	0	0	0	0
Ingresos por préstamos bancarios a corto y largo plazo	1,765,512	2,756,395	2,304,097	2,352,694	2,352,694
Ingresos provenientes de la emisión de bonos, hipotecas y otros títulos	0	0	0	0	0
Otros ingresos de efectivo relativo a la actividad	0	0	0	0	0
(-) Amortización de préstamos obtenidos	-2,312,892	-2,429,024	-3,103,457	-2,443,816	-2,483,539
Recursos provenientes de la emisión de títulos valores	0	0	0	0	0
Pago de dividendos y otras distribuciones	-161,903	-193,512	-209,420	-254,916	-476,766
Otros pagos de efectivo relativo a la actividad	0	0	0	0	0
Aumento (diminución) de actividades de financiación	-709,282	133,858	-1,008,780	-346,038	-607,611

Aumento (diminución) neto del efectivo y equivalente de efectivo	-198,679	19,844	-47,701	67,400	660,103
Saldo Inicial	401,275	202,596	222,440	174,739	242,139
Saldo Final	202,596	222,440	174,739	242,139	902,242