



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA
YURA S.A.”**

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

**Presentado por
Ing. Cecilia Velez de Villa Rodriguez**

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Marquez

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

Lima, febrero 2022

Dedico el presente trabajo a mis hijos Alexander, Rodrigo y Joaquín, por ellos siempre busco la mejor versión de mí.

Agradezco a mi familia, en especial a mi esposo Alexander por su apoyo incondicional; a todos los profesores por los conocimientos brindados y a Jorge Lladó, por su exigencia y orientación.

Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene por objetivo valorizar la empresa Yura al 30 de junio del 2021, basándose en un análisis integral de la empresa, los supuestos que se proponen acerca de las expectativas futuras de la empresa y los conocimientos adquiridos durante nuestros años de estudio.

La empresa Yura se especializa en la fabricación de cemento de alta calidad en la región sur del Perú. Yura es parte del Grupo Gloria y a través de sus subsidiarias completa la gama de productos y servicios relacionados.

Se eligió la valorización de esa empresa dado que es una de las principales empresas cementeras del Perú sobre al cual no se habían realizado valorizaciones conocidas anteriormente. Por otro lado, es parte de uno de los mayores holdings peruanos.

Yura posee el 20 % del mercado nacional; sin embargo, si hablamos de la macro región sur Yura tiene una participación de mercado superior al 80%. Su principal planta se ubica en Arequipa y se caracteriza por ejecutar su proceso productivo con una alta eficiencia gracias a la alta inversión en tecnología de punta.

Para la valorización se han utilizado varios métodos, sin embargo, se ha dado especial atención al método del flujo de caja descontado debido a que es el método conceptualmente

más adecuado para valorizar. Yura no cotiza acciones en bolsa, el valor de su acción estimado es mucho mayor al valor nominal conocido; no obstante, es importante resaltar que el valor del patrimonio obtenido guarda concordancia con los valores conocidos de las empresas Unacem y Pacasmayo.

Los principales supuestos de proyección utilizados son: una tasa de crecimiento a perpetuidad de 3.5%; se mantiene la participación de mercado y el volumen de ventas se estima a con un modelo MCO. A través del método de flujo de caja descontado se obtiene el valor de S/ 11.20 por acción, frente al de S/ 10.91 de múltiplos de empresas comparables y de 8.88 en múltiplos de transacciones comparables. El hecho de que el valor por flujo de caja descontado salga mayor que los otros confirmaría que, relativamente hablando, Yura tiene un mejor desempeño.

Índice

Índice de tablas	x
Índice de gráficos.....	xii
Índice de anexos.....	xiii
Introducción.....	1
Capítulo I. Descripción del negocio.....	3
1. Giro del Negocio.....	3
2. Líneas de Negocios.....	3
3. Productos	4
4. Proceso productivo	5
5. Capacidad de plantas	6
6. Accionariado. Grupo económico. Subsidiarias.....	8
7. La Acción en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)	10
8. Gobierno Corporativo	10
9. Estructura Organizativa.....	12
10. Responsabilidad Social Empresarial (RSE).....	12
Capítulo II. Análisis del Macroentorno y de la Industria.....	13
1. Análisis del macro ambiente	13
1.1 Análisis de la economía mundial.....	13
1.2 Análisis de la economía doméstica	15

2. Análisis de la industria cementera	18
2.1 Análisis de la industria cementera a nivel internacional.....	18
2. 2 Análisis de la industria cementera local.....	19
Capítulo IV. Posicionamiento competitivo de la empresa	28
1. Visión, Misión y Certificaciones.....	28
2. Etapa del Ciclo de Vida.....	29
3. Matriz BCG.....	29
4. FODA.....	30
5. FODA Cruzado	32
6. Matriz Peyea.....	33
7. Posicionamiento competitivo de Yura.	34
Capítulo V. Análisis financiero.....	35
1. Evolución y composición de los ingresos	35
2. Evolución de los márgenes.....	37
3. CAPEX	39
4. Evolución y composición de la Deuda Financiera	40
5. Análisis de ratios financieros.....	41
5.1 Ratios financieros de liquidez.....	41
5.2 Ratios financieros de apalancamiento	42
5.3 Ratios financieros de gestión	43

5.4 Ratios financieros de rentabilidad	44
6. Finanzas operativas o de corto plazo	45
6.1 Necesidades operativas de fondo versus fondo de maniobra.....	46
7. Diagnóstico de la empresa	46
Capítulo VI. Análisis de riesgos.....	47
Capítulo VII: Valorización	48
1 Método de flujo de caja descontado	48
1.1 Justificación del método	48
1.2 Estimación del WACC y sus componentes	49
1.3 Criterios de proyección de estados financieros y el flujo de caja libre.....	51
1.4 Cálculo del flujo de caja libre de YURA.....	53
1.5 Valor del patrimonio neto y el valor de la acción	54
1.6 Análisis de sensibilidad.....	55
2 Otros métodos de valoración.....	56
2.1 Valor contable	56
2.2 Método de Múltiplos de Empresas Comparables.....	56
2.3 Método de Transacciones Comparables.....	56
3. Análisis comparativo con valorizaciones de PACASMAYO y UNACEM	57
4. Recomendación de inversión	58
Conclusiones	59

Bibliografía.....	60
Anexos	63
Nota Biográfica.....	81

Índice de tablas

Tabla 1. Ingreso por línea de negocio.....	4
Tabla 2. Estimación de la participación en las ventas por marca	5
Tabla 3. Distribución de acciones.....	9
Tabla 4. Subsidiarias de Yura.....	9
Tabla 5. Utilidad (pérdida) neta en miles de soles de las subsidiarias	10
Tabla 6. Comparativo del cumplimiento de pilares de buen gobierno corporativo.	11
Tabla 7. Variación % anual del PBI Real respecto al 2019.....	14
Tabla 8. PBI Real, porcentaje de variación por regiones del mundo	15
Tabla 9: Inversión y número de proyectos por macro regiones	20
Tabla 10. Principales proyectos de inversión en la región macrosur	20
Tabla 11. Análisis PESTEL detallado	23
Tabla 12. Misión, Visión y Certificaciones	28
Tabla 13. Análisis FODA	31
Tabla 14. Análisis FODA Cruzado	32
Tabla 15. Detalle de compromisos económicos por bonos (en miles de soles)	40
Tabla 16. Detalle de vencimiento de las obligaciones financieras (en miles de soles)	40
Tabla 17. Comparativo de ratios de liquidez.....	41
Tabla 18. Comparativo de ratios de apalancamiento.....	42
Tabla 19. Comparativo de ratios de gestión	43
Tabla 20. Matriz de riesgos	47
Tabla 21. Criterios para la estimación del WACC	49
Tabla 22. Cálculo del WACC.....	50

Tabla 23. Criterios utilizados para la proyección de los estados financieros	51
Tabla 24: Supuestos de actividad	53
Tabla 25. Cálculo del flujo de caja libre.....	53
Tabla 26. Cálculo del patrimonio y del valor de la acción	54
Tabla 27. Análisis de sensibilidad WACC versus Crecimiento a perpetuidad	55
Tabla 28. Método de múltiplos comparables	56
Tabla 29. Método de transacciones comparables	57
Tabla 30. Análisis comparativo con valorizaciones de UNACEM y Pacasmayo	58

Índice de gráficos

Gráfico 1. Proceso productivo.....	5
Gráfico 2. Capacidad de planta versus producción de cemento.....	7
Gráfico 3. Histórico y estimado de PBI Peruano	16
Gráfico 4: Evolución del BPI y PBI sectorial.....	17
Gráfico 5: Proyección de inflación 2021-2022 (variación porcentual anual)	18
Gráfico 6: Producción de cemento a nivel mundial en el 2020 (en millones de TM).....	18
Gráfico 7. Producción y despacho anual de cemento.....	21
Gráfico 8. Relación entre el PBI país y el PBI del sector construcción	21
Gráfico 9. Participación en el mercado peruano 2021.....	25
Gráfico 10. Análisis de las fuerzas de Porter.....	26
Gráfico 11. Análisis gráfico de matriz BCG	29
Gráfico 12. Matriz Peyea.....	33
Gráfico 13. Evolución de ingresos Yura, Pacasmayo y UNACEM (en millones de soles) .	36
Gráfico 14. Variación porcentual de ingresos de Yura versus competencia.....	36
Gráfico 15. Costo de venta (en millones de soles) versus margen bruto Yura.....	37
Gráfico 16. Comparativo de márgenes brutos Yura, Pacasmayo y Unacem.....	38
Gráfico 17. Comparativo de márgenes EBIT Yura, Pacasmayo y Unacem.....	38
Gráfico 18. Evolución CAPEX de Yura (en millones de soles).....	39
Gráfico 19. Comparativo de ratio de cobertura financiera	43

Gráfico 20. Comparativo de ratios de rentabilidad	45
Gráfico 21. Comparativo de NOF versus Fondo de maniobra (en miles de soles)	46

Índice de anexos

Anexo 1. Productos	64
Anexo 2. Organización del holding cementero del Grupo Gloria	65
Anexo 3. Resumen del Grupo Gloria	66
Anexo 4. Relación de directores y gerentes	67
Anexo 5. Análisis de la matriz Peyea	68
Anexo 6. Balance general histórico - activos	69
Anexo 7. Balance general histórico, pasivos y patrimonio	70
Anexo 8. Estado de resultados histórico	71
Anexo 9. Estado de flujo de efectivo – operación e inversión	72
Anexo 10. Estado de flujo de efectivo – financiación	73
Anexo 11. Beta, Prima de Riesgo de Mercado y Riesgo País	74
Anexo 12. Modelo econométrico para la estimación de las ventas de Yura	75
Anexo 13. Estimación de Estado de Ganancias y Pérdidas	76
Anexo 14. Estimación de Balance General – Activos	77
Anexo 15. Estimación de Balance General – Pasivos y patrimonio	78
Anexo 16. Estimación de Flujo de Efectivo – Operación e Inversión	79
Anexo 17. Estimación de Flujo de Efectivo – Financiación	80

Introducción

La empresa que se va a valorizar es Yura & subsidiarias, especializa en la fabricación y distribución de cemento de alta calidad, su comercialización la realiza a través de una empresa del mismo grupo.

Yura posee una planta industrial localizada en Arequipa, sobre terrenos colindantes con su principal cantera de caliza. A través de empresas del mismo grupo posee una serie de plantas que cubren toda la zona sur del Perú, estableciendo estratégicamente sus canteras cerca de sus principales clientes.

Yura es parte del holding cementero del Grupo Gloria, sus subsidiarias son: Casaracra S.A., Cal & Cemento Sur S.A., Concretos Supermix S.A., Yura Eors S.A., Consorcio Portuario Binacional del Sur S.A. y Yura Chile Spa. Para efectos de la valorización no se van a considerar sus subsidiarias.

La empresa Yura mantiene los mejores ratios de rentabilidad comparada con las otras dos empresas líderes en el Perú, puede notarse que dicha ventaja se origina en la parte operativa. La pandemia impactó el año 2020 a todas las empresas, sin embargo, Yura mantuvo su liderazgo en rentabilidad comparada con PACASMAYO y UNACEM.

Los ingresos de Yura se mantuvieron constantes en los últimos años pre pandemia, Yura fue la empresa que tuvo la caída más pronunciada al inicio de la emergencia sanitaria, sin embargo, según sus estados financieros al primer semestre del 2021, sus ingresos estimados para dicho año estarían regresando a los niveles pre-pandemia.

Respecto a la participación de mercado, a mediados del año 2021, las empresas UNACEM, Cementos Pacasmayo y Yura contaron con una participación de 41.7%, 27.4% y 20.4% respectivamente, se espera que esta distribución del mercado se mantenga, debido a la ubicación estratégica de sus plantas y al alto costo de transporte.

El gobierno corporativo de Yura se evalúa bajo el paraguas del Grupo Gloria, es así que Yura cuenta con procedimientos y políticas de compliance que permiten definir la toma de decisiones en diferentes áreas de la compañía por nivel de responsabilidad. Sin embargo, cuenta con algunas oportunidades de mejora en este sentido.

Yura manifiesta que uno de sus valores es la responsabilidad social, siendo sus ejes: Desarrollo sustentable de generaciones, Proyecto Educativos, Proyecto de Salud, Desarrollo Productivo y Actividades de Bienestar Social.

Dado que normalmente se ha realizado la valorización de las empresas UNACEM y PACASMAYO, resulta interesante la valorización de la empresa Yura, porque a pesar de que es una empresa que no cotiza acciones en bolsa, guarda similitudes con dichas empresas, como el liderazgo por zona de influencia, cuenta con su propia cantera y su propia red de distribución.

Capítulo I. Descripción del negocio

1. Giro del Negocio

Yura S.A. fue fundada en noviembre de 1966 y conforma la unidad cementera del Grupo Gloria.

Yura se dedica a la fabricación y distribución de cemento de alta calidad, realiza su distribución principalmente a través de la Red de Negocios AConstruir, actualmente es el líder de ventas en su zona de influencia.

2. Líneas de Negocios

Yura a nivel de procesos productivo completo se dedica hoy únicamente a la fabricación y a la comercialización de cemento, la producción de las otras líneas es atendida a través de sus subsidiarias.

Por otro lado, Yura comercializa, bajo la línea “Concretos Supermix”, soluciones prefabricadas, como concretos premezclados, bloques de concreto, adoquines de concreto, entre otros. Del mismo modo, Yura ofrece bajo la línea “Cal de altura para la minería”, cal que es producida por la empresa Cal & Cemento Sur S.A., empresa del mismo holding cementero. Finalmente, a través de la línea “Transporte de suministros” ofrece soluciones de servicio de carga, las cuales son atendidos por la empresa RACIEMSA, la cual es una empresa de transportes perteneciente al Grupo Gloria

La puzolana es un material que se agrega al Clinker para obtener el cemento. El carbón bituminoso es un tipo de carbón que se encuentra en algunas canteras de Arequipa. En “otros”

se ha incluido el petcoke, material con un alto poder calorífico que se utiliza en el proceso de molienda.

En la siguiente tabla se muestran los ingresos por cada línea de negocio.

Tabla 1. Ingreso por línea de negocio

	2017	2018	2019	2020	Jun-21	% Jun21
Cemento	919,095	899,996	899,881	732,781	457,947	89%
Puzolana	2764	2,929	3,773	2,630		0%
Carbón bituminoso					11,106	2%
Flete	65310	73,946	84,035	60,101	41,094	8%
Servicios	7768	10,552	8,538	2,886	1,161	0%
Otros	497	3,084	2,492	1,132	1,285	0%
	995,434	990,507	998,719	799,530	512,593	100%

Fuente: Notas de los estados financieros. Elaboración propia 2021

Como puede observarse, actualmente, cerca del 90% de los ingresos provienen de las ventas de Cemento

3. Productos

Yura produce tres tipos de cemento bajo la marca “Yura”: “Yura Cemento Multipropósito”, “Yura Cemento Industrial” y “Yura Cemento anti-salitre”, los cuales son cementos portland con alta resistencia a los sulfatos, que cuenta con mayor permeabilidad, así como resistencia al tiempo y al salitre, lo que hace que se ajuste mejor a la demanda local.

Yura también se encarga de la fabricación y de la comercialización de cemento bajo la marca “Frontera” y “Rumi” de su subsidiaria Cal & Cemento Sur S.A. Ver anexo 1.

Debido a que la empresa Yura no brinda información sobre la participación en sus ventas de cada una de sus marcas, se ha utilizado el estudio de mercado sobre el posicionamiento en la

mente de los compradores (Absi, 2017) como base para la estimación de la participación en las ventas, tal como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 2. Estimación de la participación en las ventas por marca

Marca	Posicionamiento	Estimado de participación de las ventas
Yura	54.20%	81.26%
Frontera	8.30%	12.44%
Rumi	4.20%	6.30%
Otras marcas	33.30%	
	100.00%	100%

Fuente: Absi 2017. Elaboración propia

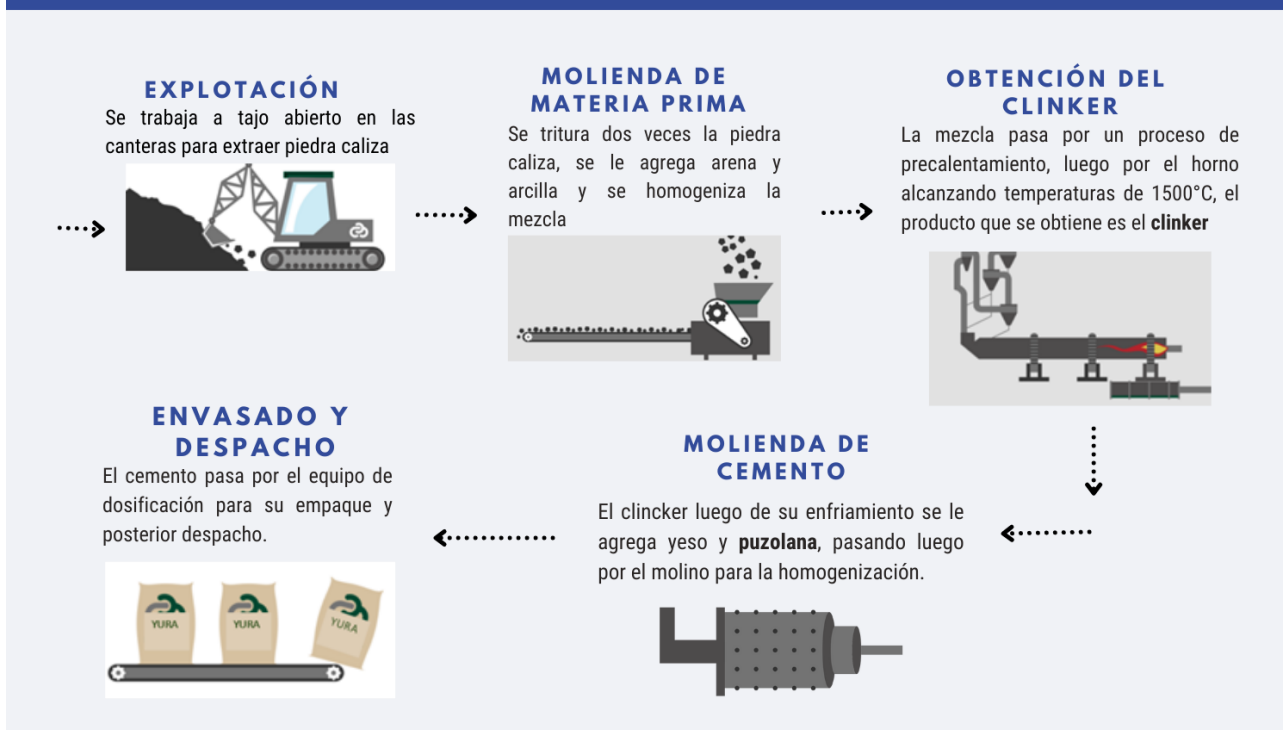
Como puede verse en la tabla anterior, solo el cemento bajo la marca Yura significaría más de un 80 % de sus ventas.

4. Proceso productivo

El proceso productivo del cemento se describe en el gráfico 1. Es importante resaltar el Clinker como un producto intermedio, pues varias empresas de la región sur no poseen hornos para la obtención de Clinker, es así que lo compran y continúan el proceso en sus plantas que son exclusivas para la molienda de cemento.

Gráfico 1. Proceso productivo

PROCESO PRODUCTIVO



Fuente: Elaboración propia

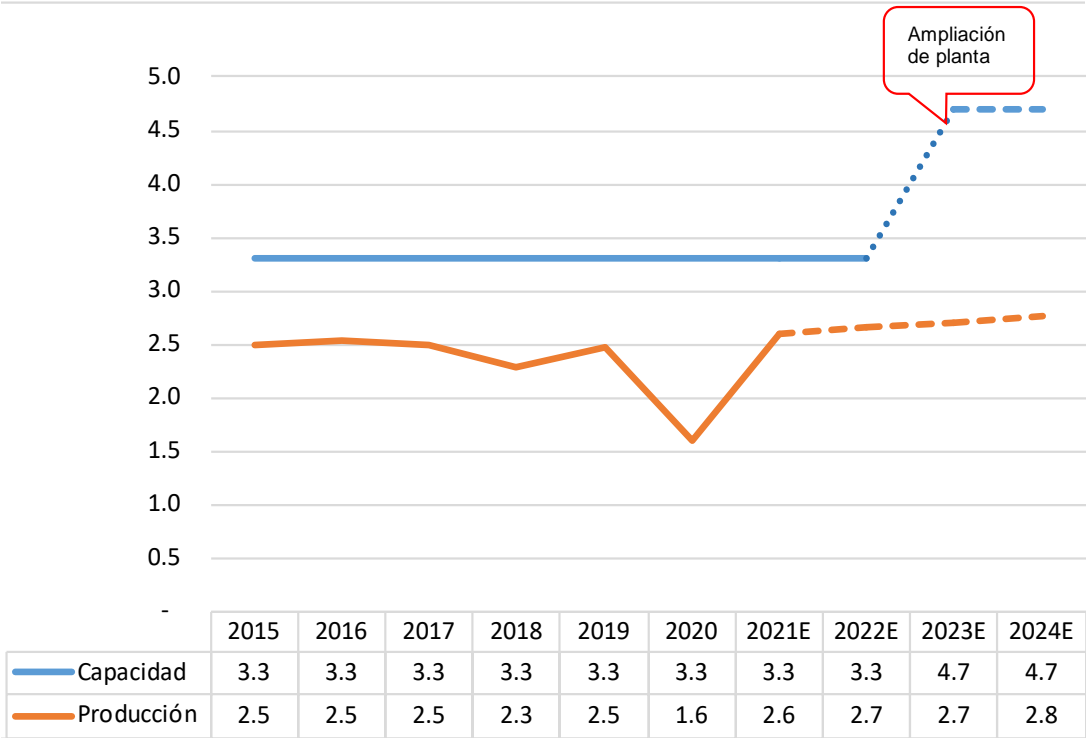
5. Capacidad de plantas

Yura posee una planta productora de cemento localizada en Arequipa, sobre terrenos colindantes con su principal cantera de caliza. En el año 2009, según el plan de cierre que se elaboró, se estima una vida útil para su cantera de 50 años, tiempo después del cual se ejecutaría el plan de cierre progresivo.

La capacidad de producción de la planta, a junio del 2021, es de 3.3 millones de toneladas al año. En marzo del 2020, en plena pandemia, Yura decidió invertir US\$200 millones en la

ampliación de su planta, con ello su capacidad pasará de 3.3 a 4.7 toneladas de cemento al año, a fin de estar preparados para las perspectivas de inversión en la región sur.

Gráfico 2. Capacidad de planta versus producción de cemento



Fuente: Notas de los estados financieros del 2015 al 2021; página Yura.com. Elaboración propia

Así mismo, es importante señalar que Yura posee también una planta de molienda de Clinker cercana a sus principales clientes. Por otro lado, a través de sus subsidiarias se tienen otras dos plantas netamente cementeras, ubicadas en Puno y Bolivia, sin embargo, éstas tienen una menor capacidad que su planta principal ubicada en Arequipa. Se estima que el 2021 Yura producirá 1.5 millones de TM de Clinker, siendo su capacidad instalada actual de 2.1

millones. Se espera que luego de la ampliación esta capacidad suba a 3 millones de TM al año.

Con la intención de fortalecer sus ventas, se buscó brindar una solución integral a sus compradores y acercar las plantas hacia los clientes estratégicos, es así que se creó AConstruir, una red de negocios encargada de la producción y comercialización de productos derivados del cemento con un mayor valor agregado, como pre-fabricados y concreto premezclado; AConstruir también comercializa cal para la minería. Esta *red de negocios* se apoya en 12 plantas, ubicadas en la región sur del Perú, las cuales son propiedad de las subsidiarias de Yura.

Esta estrategia de distribución de plantas y la cantidad de las mismas difiere de las estrategias que utilizan las empresas Pacasmayo y UNACEM, las cuales cuentan con una cantidad de plantas más reducida.

6. Accionariado. Grupo económico. Subsidiarias.

Yura forma parte del Holding Cementero del Perú S.A., de propiedad del Grupo Gloria. Este holding, a su vez, es propietario del Consorcio Cementero del Sur S.A. Holding Cementero del Perú está compuesta principalmente por:

- Yura S.A. (Yura), dedicada a la producción y a la comercialización de cemento
- Sociedad Boliviana de Cementos S.A. (SOBOCE) de Bolivia
- Unión Cementera Nacional (UCEM) de Ecuador
- Cal & Cemento Sur S.A. (Calcesur), dedicada a la producción de cal

- Concretos Supermix S.A. (Supermix), dedicada a la fabricación de concreto premezclado y agregados para la construcción.

En los anexos 2 y 3 puede verse tanto una breve descripción del holding, así como la organización de las empresas mencionadas en el párrafo previo.

El principal accionista de Yura S.A. es Consorcio Cementero del Sur S.A., el detalle de la distribución de sus acciones se muestra a continuación:

Tabla 3. Distribución de acciones

Acciones comunes de Yura S.A.	Porcentaje (%)
Consorcio Cementero del Sur S.A.	92.75
Otros	7.25
Total	100

Fuente SMV 2021. Elaboración propia 2021

Las subsidiarias de Yura S.A. a finales del año 2020 se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 4. Subsidiarias de Yura

Subsidiarias	2020 %	País	Actividad económica
Casaracra S.A.	99.99	Perú	Inversión en negocios cementeros a nivel internacional.
Cal & Cemento Sur S.A.	97.48	Perú	Producción y comercialización de cal.
Concretos Supermix S.A.	99.99	Perú	Elaboración y comercialización de concreto premezclado, prefabricado de concreto y agregados.
Yura Eors S.A.	50	Perú	Manejo de residuos sólidos del ámbito municipal
Consorcio Portuario Binacional del Sur S.A.	90	Perú	Proyectos de infraestructura puestos, obras viales, aeropuertos y su propia operación.

Yura Chile Spa	100	Chile	Elaboración y comercialización de cemento, incluyendo las actividades de extracción y procesamiento
----------------	-----	-------	---

Fuente SMV 2021. Elaboración propia.

Como puede verse en la tabla anterior, todas las subsidiarias de Yura forman parte del Holding Cementero del Grupo Gloria.

La contribución de las subsidiarias con utilidad o con pérdida se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 5. Utilidad (pérdida) neta en miles de soles de las subsidiarias

Subsidiarias	2020	2019	Total de activos
Casaracra S.A.	1,060	29,593	1,342,900
Cal & Cemento Sur S.A.	118	8,339	788,891
Concretos Supermix S.A.	-83,942	-19,062	299,289
Yura Eors S.A.			2
Consortio Portuario Binacional del Sur S.A.			9
Yura Chile Spa	-7,393	-501	16,450

Fuente SMV 2021. Elaboración propia.

Como puede verse en la tabla anterior sus subsidiarias, a pesar de poseer un valor significativo de activos, no representan un impacto relevante en la utilidad del grupo.

7. La Acción en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)

El capital social de Yura & Subsidiarias, al 31 de diciembre del 2020, está constituido por 303'165,846 acciones comunes de un valor nominal de S/ 1 cada una. Yura no cotiza sus acciones en bolsa.

8. Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de Yura se evalúa bajo el paraguas del Grupo Gloria, es así que Yura cuenta con procedimientos y políticas de *compliance* que permiten definir la toma de decisiones en diferentes áreas de la compañía por nivel de responsabilidad.

Asimismo, cuenta con un área de Auditoría de Operaciones con el fin de revisar la información de la empresa, verificar el correcto funcionamiento del sistema integrado de riesgos. La estructura del Gobierno está establecida a través de una gerencia general, que tiene a su cargo seis gerencias: de Gestión Comercial, de Administración y Sistemas de Gestión, de Materias primas y exploraciones, de Planta, de Optimización de procesos y de proyectos. Yura cumple con los principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas según lo informado por la SMV.

De acuerdo a la “Evaluación del cumplimiento de los Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” del año 2020, las empresas Yura, Pacasmayo y Unacem cumplen los pilares según el detalle mostrado en la siguiente tabla:

Tabla 6. Comparativo del cumplimiento de pilares de buen gobierno corporativo.

Pilar	Porcentaje de Respuestas Positivas		
	Yura	Pacasmayo	Unacem
Derecho de los accionistas	55%	70%	60%
Junta General de Accionistas	48%	90%	69%
El directorio y la alta gerencia	30%	65%	74%
Riesgo y cumplimiento	64%	73%	73%
Transparencia de la información	50%	69%	94%

Fuente: SMV. Elaboración propia

Como puede observarse en el cuadro anterior, Yura tiene los porcentajes de respuestas positivas más bajos en cada pilar, detectándose las siguientes oportunidades de mejora:

En el Pilar I: Referido al derecho de No dilución de los accionistas, falta con contar con una política al respecto.

En el Pilar II: No cuenta con un Reglamento de Junta General de Accionistas, sino que cuenta con un régimen de Junta General de Accionistas

En el Pilar III: No cuenta con Reglamento de Directorio

En el Pilar IV: Referido a Auditoría Interna pues no cuenta con un comité de auditoría, cuenta con un área de Auditoría de Operaciones

En el Pilar V: En lo referente a la información que se brinda en la web corporativa.

Tal como YURA lo señala en el reporte de cumplimiento, se está evaluando contar con dichas políticas a fin de mejorar su desempeño en los pilares antes mencionados.

9. Estructura Organizativa

La empresa Yura es parte del Grupo Gloria, por lo que su estructura organizativa la encabeza el directorio de dicho grupo, adicionalmente se apoya en una dirección corporativa, cuyos miembros cumplen funciones similares en las otras empresas del grupo, por lo que se desarrollan importantes sinergias.

Finalmente, Yura cuenta con una plana gerencial encabezada por Fernando Rojas quien ocupa el cargo de Gerente General desde mediados del año 2021. Fernando Rojas se desempeñaba como Director de Operaciones de CEMEX, una de las empresas líderes a nivel global con presencia en más de 50 países. Ver anexo 4

10. Responsabilidad Social Empresarial (RSE)

Yura manifiesta que uno de sus valores es la responsabilidad social, en esa línea, busca el avance de las comunidades en las que opera. Sus ejes son el desarrollo sustentable de generaciones, proyectos de promoción educativa, proyectos de salud, desarrollo productivo y actividades de bienestar social.

Yura vela por tener una menor huella de carbono, por ello ha invertido en tecnología de punta que le permite emitir 50 % menos CO2 que el proceso convencional; así mismo trabaja proyectos de reforestación.

Como muestra del compromiso social que demuestra Yura, la consultora PricewaterhouseCoopers (PwC), la revista G de Gestión y la Universidad Católica San Pablo (UCSP) premiaron por segundo año consecutivo (2019 – 2020) a Yura como una de las diez Empresas Más Admiradas de Arequipa, premio (EMA).

Según el Reporte de Sostenibilidad Yura 2021, dicha empresa ha realizado diferentes obras de inversión con un costo de 26.7 millones de soles a través del mecanismo Obras por Impuestos, logrando el mejoramiento de vías y veredas, así como realizando acciones en favor de colegios de la zona.

Capítulo II. Análisis del Macroentorno y de la Industria.

1. Análisis del macro ambiente

1.1 Análisis de la economía mundial

A la fecha, junio del 2021, el mundo viene atravesando una de las peores pandemias de la historia, la pandemia del COVID-19. Según señala el BCRP en su informe de inflación de junio 2021, luego de superado el golpe causado por las restricciones de inamovilidad social

durante el primer semestre 2020, los indicadores de actividad mundial exponen una recuperación significativa, en el caso de Perú, posee indicadores del 2021 incluso mejores al promedio de los países desarrollados.

Tabla 7. Variación % anual del PBI Real respecto al 2019

PBI REAL						
(variación % respecto al mismo periodo de 2019)						
DESARROLLADOS	2020				2021	
	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Estados Unidos	0.6	-9.1	-2.9	-2.3	1.1	2.0
Holanda	-0.2	-9.2	-2.6	-2.9	-2.6	-0.4
Alemania	-1.9	-11.3	-3.7	-2.9	-4.9	-3.0
Francia	-5.4	-18.6	-3.6	-4.3	-4	-3.4
Italia	-5.8	-18.2	-5.2	-6.5	-6.5	-4.0
Reino Unido	-2.2	-21.4	-8.5	-7.3	-8.2	-4.0
España	-4.3	-21.6	-8.6	-8.9	-8.3	-6.1
Promedio					-4.8	-2.7
EMERGENTES	2020				2021	
	1T	2T	3T	4T	1T	2T
Chile	0.2	-14.2	-9.0	0	0.7	1.3
Brasil	-0.3	-10.9	-3.9	-1.1	0.7	0.1
Perú	-3.9	-29.9	-8.8	-1.4	0.4	-0.6
Colombia	0.7	-15.8	-8.5	-3.6	1.8	-1.0
México	-1.3	-18.7	-8.7	-4.5	-4.9	-2.8
Argentina	-5.2	-19.0	-10.1	-4.3	-2.8	-3.7
Promedio					-4.1	-6.7

Fuente: BCRP. Elaboración propia

En el informe de inflación antes mencionado se estima un crecimiento mundial de 5,9 por ciento para 2021 y de 4,2 por ciento para 2022. Como puede verse, las economías vienen recuperándose luego de la crisis del año 2020.

Por otro lado, el banco mundial en su reporte “Global Economic Prospects June 2021” estima un crecimiento para América Latina y el Caribe de 2.9 % y 2.5% para el año 2022 y 2023

respectivamente; del mismo modo, las perspectivas para dichos años en todas las regiones son positivas, lo cual puede verse en la siguiente tabla.

Tabla 8. PBI Real, porcentaje de variación por regiones del mundo

	2018	2019	2020	2021f	2022f	2023f
Global	3.2	2.5	-3.5	5.6	4.3	3.1
Economías avanzadas	2.3	1.6	-4.7	5.4	4.0	2.2
Estados Unidos	3.0	2.2	-3.5	6.8	4.2	2.3
Euro área	1.9	1.3	-6.6	4.2	4.4	2.4
Japón	0.6	0.0	-4.7	2.9	2.6	1.0
Economías emergentes y en desarrollo	4.6	3.8	-1.7	6.0	4.7	4.4
Asia Este (China, Indonesia, Tailandia , etc)	6.5	5.8	1.2	7.7	5.3	5.2
Europa y Asia central (Rusia, Turquía, etc.)	3.5	2.7	-2.1	3.9	3.9	3.5
América Latina y el caribe	1.8	0.9	-6.5	5.2	2.9	2.5
Norte de Africa y Medio Este	0.6	0.6	-3.9	2.4	3.5	3.2
Sur de Asia (India, Pakistan, Bangladesh, etc.)	6.4	4.4	-5.4	6.8	6.8	5.2
Sub-Sahara África (Nigeria, Sur África, etc.)	2.7	2.5	-2.4	2.8	3.3	3.8

Fuente: Banco Mundial. Elaboración propia

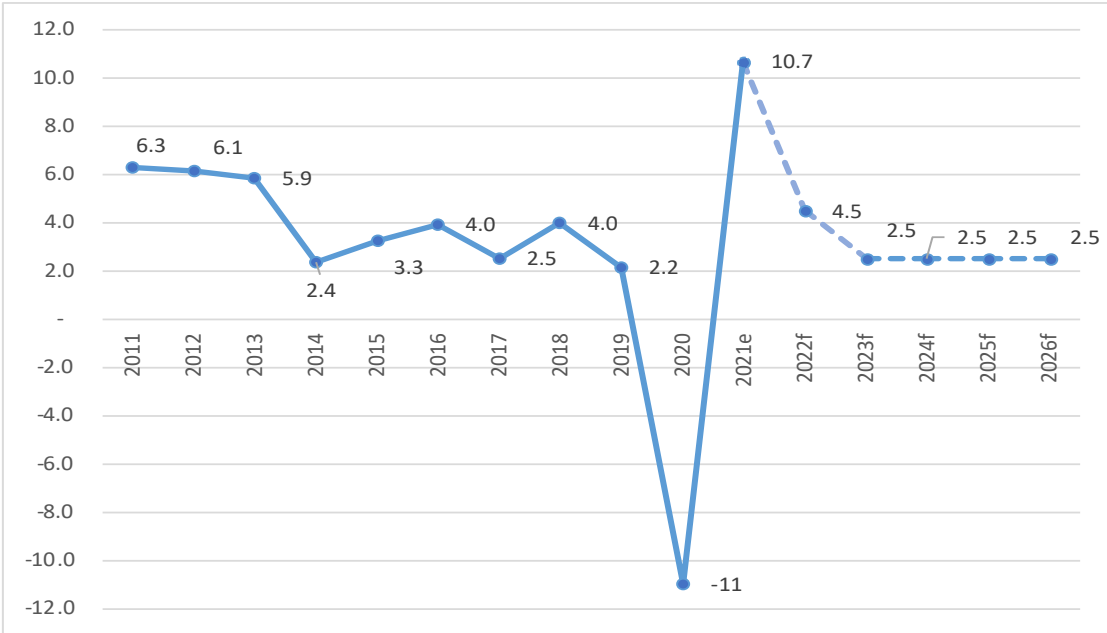
Según señala la OIT en el Reporte de Perspectivas Sociales y de Empleo (OIT, 2021), la crisis del de desempleo ocasionada por la pandemia está lejos de haber concluido y, al menos hasta 2023 el incremento del empleo no logrará compensar las pérdidas sufridas.

1.2 Análisis de la economía doméstica

Según se detalla en la encuesta de expectativas macroeconómicas realizada por el BCRP en junio del 2021. Las expectativas de crecimiento del PBI en el país para los años 2022 y 2023 son 4% y 3.8% respectivamente. Mientras que, para las empresas no financieras, el esperado para dichos años es 4% en cada caso.

Por otro lado, el BCRP estima un cierre de crecimiento del PBI del 2021 en 10.7% y un estimado para el 2022 en 4.5%; este último dista significativamente de lo estimado por el banco mundial para la región.

Gráfico 3. Histórico y estimado de PBI Peruano



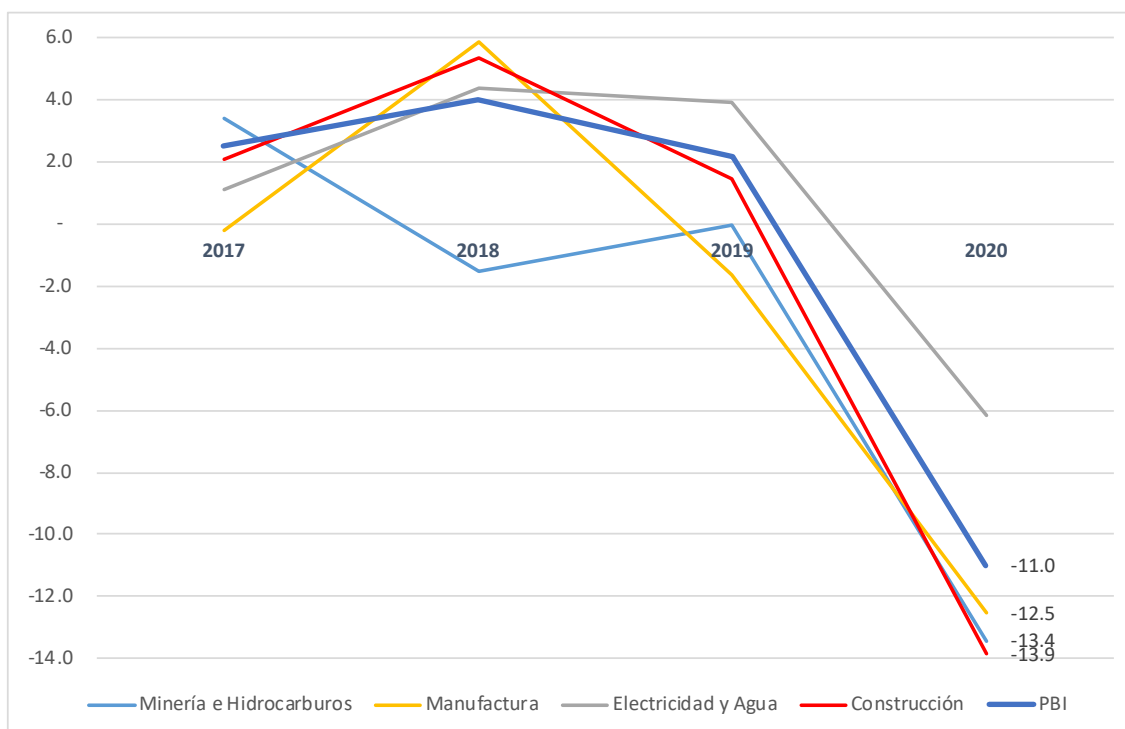
Fuente BCRP, Banco Mundial. Elaboración propia

En el gráfico anterior se muestra el estimado de cierre 2021 y el esperado para el 2022 del BCRP, así mismo se ha considerado el estimado de crecimiento de PBI para Latinoamérica del Banco Mundial, es decir el 2.5% para el año 2023. Finalmente se ha replicado este dato para los siguientes tres años.

El actual gobierno viene promoviendo la inversión privada, la cual estaría sostenida por la diligencia de la inversión no minera, en un contexto de mayor impulso al Plan Nacional de Infraestructura (PNIC), que permitirá acelerar la ejecución de proyectos de infraestructura.

Durante la crisis sanitaria, todos los sectores que aportan al PBI se vieron afectados, sin embargo, respecto al año 2019, el rubro de la construcción fue el que sufrió la mayor caída, registrando para el año 2020 una disminución del 13.9 %; le sigue el sector minero e hidrocarburos con una disminución del 13.4 %; ambas cifras son superiores a la disminución general del PBI, calculada en 11%.

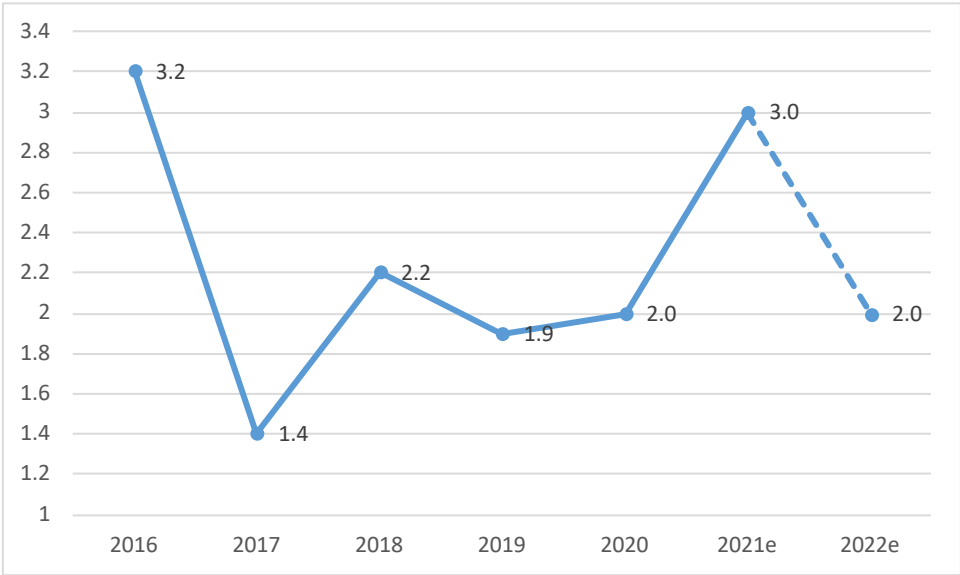
Gráfico 4: Evolución del BPI y PBI sectorial



Fuente BCRP. Elaboración propia

Referente a la inflación, el BCRP tiene una expectativa favorable al respecto, es así que se proyecta tenerla controlada entre los márgenes esperados, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 5: Proyección de inflación 2021-2022 (variación porcentual anual)



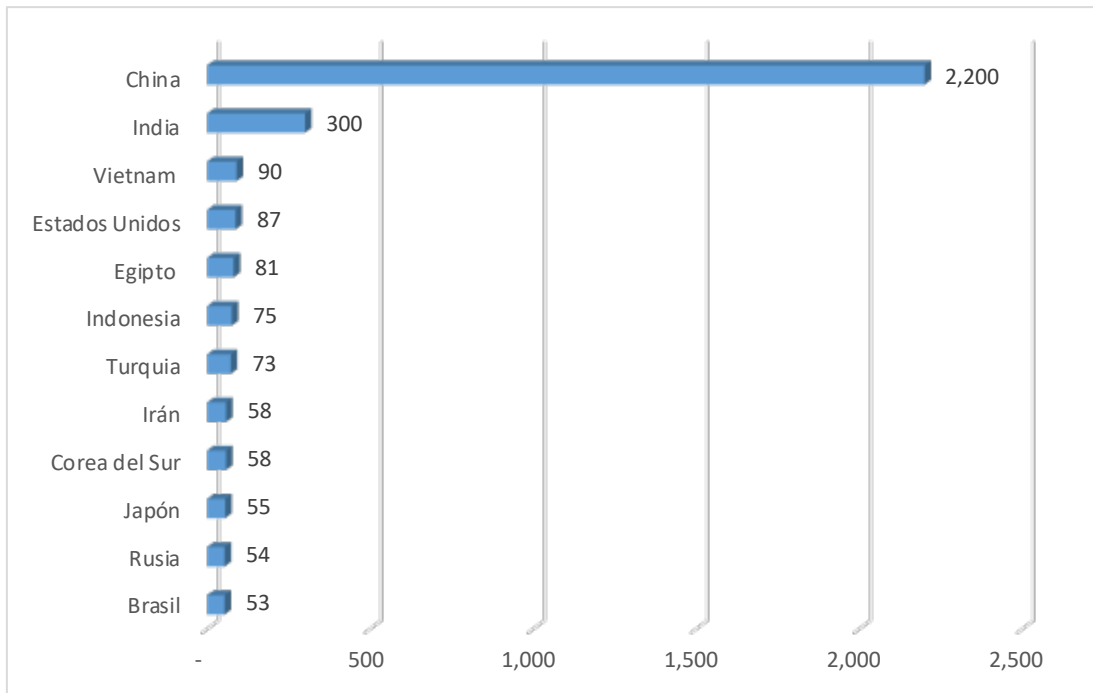
Fuente BCRP. Elaboración propia

2. Análisis de la industria cementera

2.1 Análisis de la industria cementera a nivel internacional

A nivel internacional, China es el principal productor de cemento con una producción de 2200 millones de toneladas métricas anuales; ello se debe principalmente a la alta demanda interna y al dinamismo económico de dicho país. Le siguen, pero con una significativa distancia, India, Vietnam y Estados Unidos con producciones de 300, 90 y 87 millones de toneladas métricas. En el siguiente gráfico se muestra la producción de cemento a nivel mundial.

Gráfico 6: Producción de cemento a nivel mundial en el 2020 (en millones de TM)



Fuente: Statista. Elaboración propia

Cabe señalar que, a nivel mundial, los países que encabezan la lista de producción de cemento, son los que aportan la mayor cantidad de gases de efecto invernadero.

2. 2 Análisis de la industria cementera local

La macro región sur del país, luego de la zona central, es la que cuenta con la mayor cantidad de proyectos. La macro región sur (206 proyectos) y la macro región centro (265 proyectos) cuentan con inversiones por US\$ 35,489 y US\$ 32,810 millones, respectivamente.

Tabla 9: Inversión y número de proyectos por macro regiones

Macro región	Monto en millones de US\$	Nº de proyectos
Centro	32,810	265
Sur	35,489	206
Norte	40,833	188
Lima	26,809	113
Oriente	7,065	85
En mas de 1	12,131	66
Total	155,137	923

Fuente: Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) - Cámara de Comercio de Lima. Elaboración propia 2021

En la macro región Sur, se tienen 21 proyectos mineros por un importe de US\$ 26,000 millones, los cuales representan el 49% del total nacional. En la tabla 10 se muestran los principales proyectos de cada región del sur del país.

Tabla 10. Principales proyectos de inversión en la región macro sur

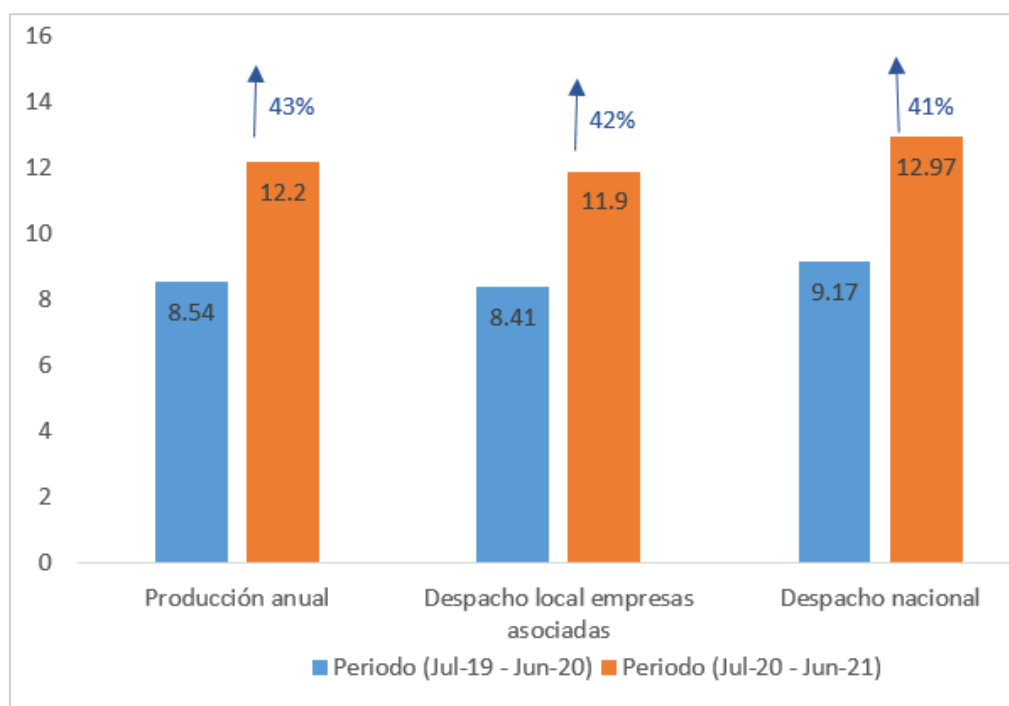
Principales proyectos	Región	Inversión en millones de dólares	Fecha
Hierro Apurímac	Apurímac	2.9	No se detalla
Los Chancas		2.6	Inicio 2024
Haqira		1.86	No se detalla
Quellaveco	Moquegua	5.3	Culmina en el 2023
Zafranal	Arequipa	1.3	Inicio 2023
Quechua	Cusco	1.3	No se detalla
Coraní	Puno	.6	Inicio 2022

Fuente: Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) - Cámara de Comercio de Lima. Elaboración propia 2021

Por otro lado, si bien es cierto, el sector de la construcción fue uno de los más golpeados por la pandemia, actualmente se viene recuperando a un mejor ritmo que el PBI del país.

Según se señala ASOCEM en su Reporte Estadístico Mensual a junio 2021, la producción, el despacho local y el despacho total de cemento acumulado de los últimos 12 meses, julio 2020 - junio 2021, alcanza un crecimiento de 43%, 42% y 41% respecto al acumulado entre julio 2019 – junio 2020, tal como se ve en el siguiente gráfico:

Gráfico 7. Producción y despacho anual de cemento

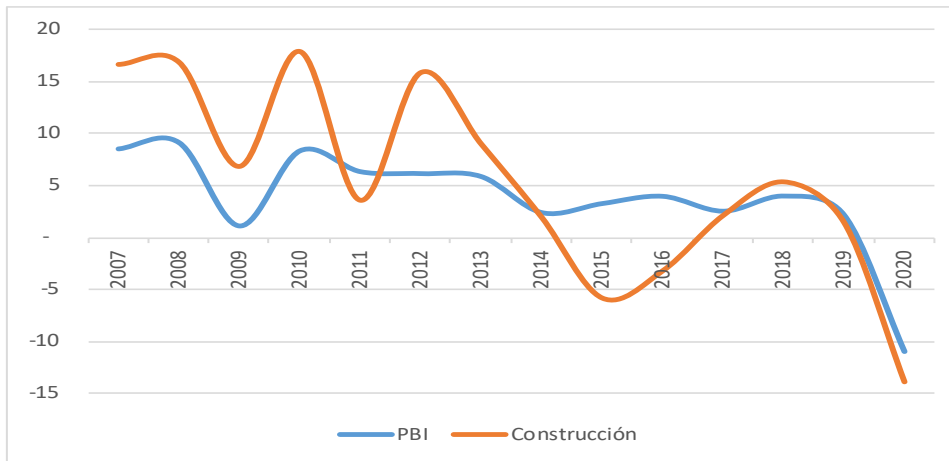


Fuente:
ASOCEM.

Elaboración propia 2021

Ahora se desea analizar la relación entre el PBI y el PBI del sector construcción, en el siguiente gráfico:

Gráfico 8. Relación entre el PBI país y el PBI del sector construcción



Fuente BCRP. Elaboración propia

Como puede verse en el gráfico antes mostrado, la industria de la construcción está correlacionada con el PBI, para el periodo mostrado se ha calculado su coeficiente de correlación en 0.82 y por lo tanto puede deducirse que el PBI del sector se comportará de forma similar al PBI del Perú.

Finalmente, se sabe que la infraestructura es un sector que ayuda a aumentar las tasas de crecimiento de un país, ofrece nuevas oportunidades económicas y provee de empleo, es por ello que en la situación actual en donde se busca reactivar una economía impactada por la pandemia, la inversión en infraestructura es la principal herramienta que está promoviendo el gobierno actual.

2.2.1 Análisis PESTEL

De la gran variedad de herramientas que existen, se ha elegido el análisis PESTEL pues ayuda a identificar cómo diversos factores ambientales macro podrían estar impactando a una industria y su posición competitiva (Aguilar, 1967).

Vemos, en la siguiente tabla, que los factores analizados, en general, tiene un impacto positivo en la empresa Yura, siendo el factor con mayor impacto positivo el factor tecnológico, debido a la alta inversión en tecnología que ha realizado la empresa. Por otro lado, del análisis puede dependerse que el factor político y la incertidumbre que el gobierno genera puede detener la inversión privada, lo cual también se observa en el factor económico

Tabla 11. Análisis PESTEL detallado

Factor	Aspecto	Influen_ cia	Probabi_ lidad	Severidad de 0 a 20	Impacto (producto de los anteriores)	Impacto por factor (sumatoria de impactos)
POLÍTICO	Incertidumbre política por nuevo gobierno	-	0.5	18	-9	5
	Reactivación de proyectos por parte del estado y regiones	+	0.8	18	14	
ECONÓMICO	Despacho de cemento de los últimos 12 meses se incrementó en más de 40%	+	0.9	18	16	7
	Inversión privada detenida por incertidumbre	-	0.5	18	-9	
SOCIAL	Proyectos de infraestructura para disminuir brecha social	+	0.8	20	16	16
	Comunidades reclaman por temas ambientales y de propiedad de tierras	-	0.5	18	-9	
	País sísmico, existe la necesidad de desarrollar obras de prevención	+	0.5	18	9	
TECNOLÓGICO	Alta inversión en tecnología, procesos productivo eficiente	+	0.7	16	11	21
	Respaldo económico del holding para invertir en tecnología	+	0.7	14	10	

ECOLÓGICO	Se invierte en I&D con la finalidad de reducir la huella de carbono	+	0.8	18	14	10
	Existen reclamos puntuales por daño de cultivos debido a contaminantes	-	0.4	12	-5	
LEGAL	Aprobación de nuevos Límites Máximos Permisibles para emisiones atmosféricas de plantas de cemento y cal	+	0.5	12	6	12
	Monitoreo constante de temas de salud e higiene ocupacional	+	0.5	12	6	

Fuente. Elaboración propia 2021

2.2.2 Principales competidores y participación de Mercado

El mercado cementero peruano es un muy cercano a un oligopolio determinado por la ubicación geográfica de las plantas de cada empresa, esto debido al alto costo de transporte el cual termina delimitando una zona geográfica de influencia.

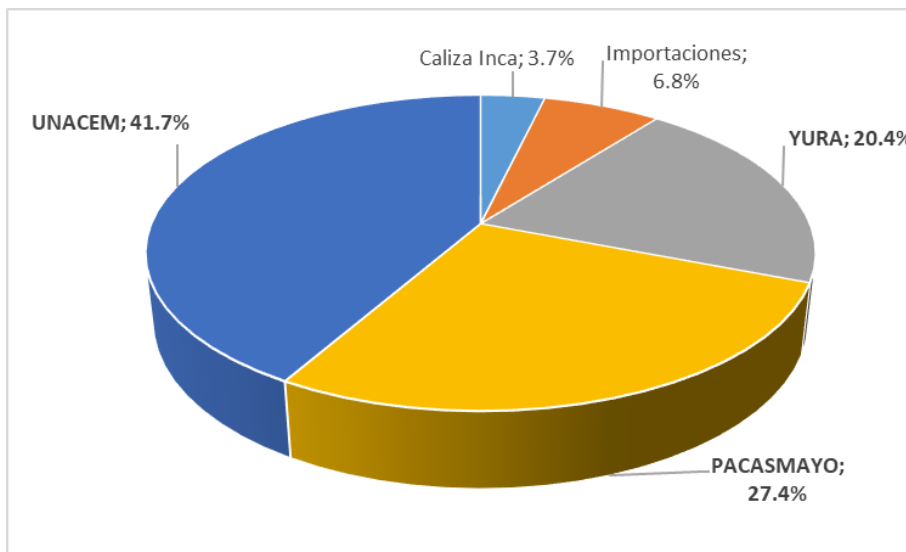
En el país la empresa Cementos Pacasmayo lidera el norte del país, mientras que UNACEM S.A.A. lidera la zona centro y YURA tiene el liderazgo de la zona sur del país.

UNACEM posee dos plantas cementeras, la principal se encuentra en las cercanías de Lima, y es la mayor fabricante de cemento en el Perú. La segunda planta está situada en Junín y atiende principalmente la zona central del país y parte de los departamentos de Loreto y Ucayali.

CEMENTOS PACASMAYO. Su principal planta de producción se encuentra ubicada en la ciudad de Pacasmayo, a 96 km al norte de la ciudad de Trujillo. Así mismo cuenta con plantas en Piura y en Rioja.

La participación de mercado peruano la lidera UNACEM, cuyo mercado objetivo incluye la ciudad de Lima que es donde se desarrollan la mayor cantidad de proyectos de infraestructura. A junio del año 2021, UNACEM, Cementos Pacasmayo y Yura contaron con una participación de mercado de 41.7%, 27.4% y 20.4% respectivamente.

Gráfico 9. Participación en el mercado peruano 2021



Fuente: INEI. Elaboración propia

2.2.3 Análisis Porter de la industria

La herramienta que nos ha dejado Porter es una base para reflexionar sobre los factores que influyen en la industria y que riesgo representan para la empresa (Porter, 2008).

- Poder de negociación de los clientes: riesgo bajo (1)

La mayor parte de la facturación procede del consumo masivo de la población, esto a su vez está vinculado al poder adquisitivo de la población.

- Poder de negociación de los proveedores: riesgo medio - bajo (2)

Las compañías de este rubro tienen una cadena de valor integrada por lo que la interacción con proveedores es mínima. Yura no cuenta con su propia planta generadora de electricidad.

- Rivalidad con competidores: riesgo medio bajo (2)

En el Perú, existe una segmentación natural geográfica, la zona sur está liderada por Yura y Cementos Sur, ambas empresas del grupo Gloria. Sin embargo, existe el riesgo que competidores extranjeros busquen expandirse en la región.

- Amenazas de productos sustitutos: riesgo bajo (1)

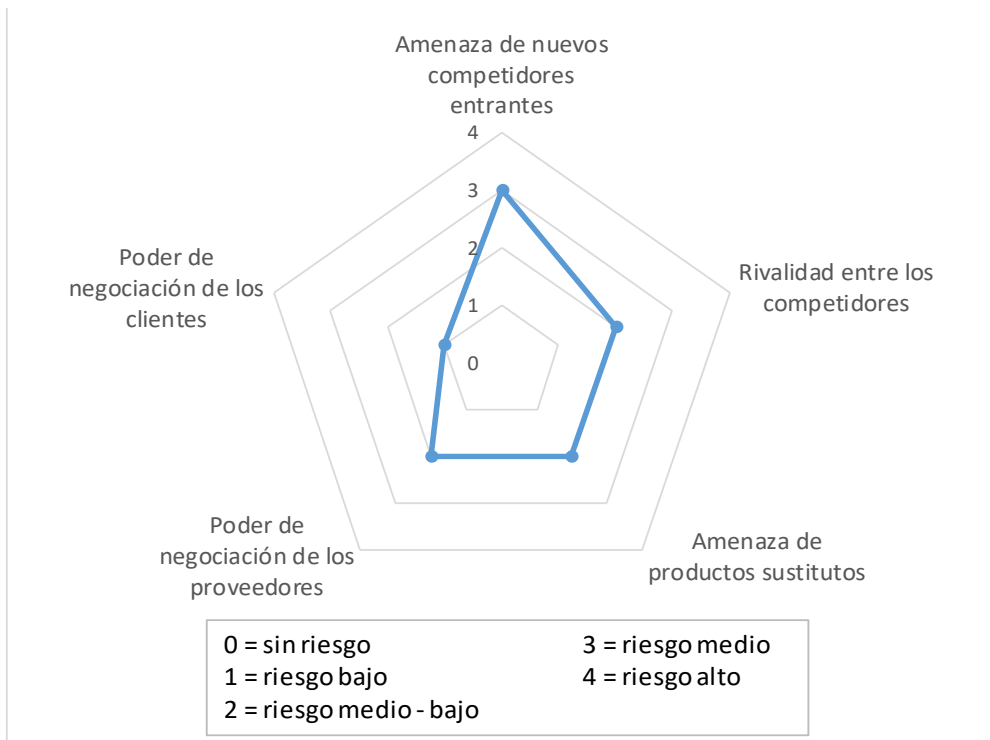
El perfil del peruano es bastante conservador por que las otras alternativas como drywall, no logran impactar significativamente en el mercado. Yura comercializa alternativas más prácticas como bloques de concreto, adoquines, entre otros.

- Amenaza de nuevos competidores entrantes: riesgo medio (3)

La inversión en infraestructura y tecnología para la producción es elevada, lo cual disminuye la posibilidad de nuevos competidores. Sin embargo, competencia foránea que desee entrar al mercado local siempre es un riesgo.

El análisis antes señalado se muestra en el siguiente gráfico

Gráfico 10. Análisis de las fuerzas de Porter



Elaboración propia 2021

Como puede verse, en el análisis de Porter, ninguno de los factores analizados significa para Yura un riesgo alto; entre los factores analizados, el riesgo de que un competidor foráneo dese entrar al mercado peruano sería el principal riesgo.

2.2.4 Diagnóstico de la industria

La industria de la construcción, a la cual está ligada la producción de cemento, tiene una gran oportunidad de crecimiento debido a la etapa pre-pandemia que se han vivido los meses previos y a la voluntad del gobierno de disminuir las brechas que tiene las regiones y de reactivar la economía.

Por otro lado, de acuerdo a un estudio encargado por la Asociación para el Fomento de la Infraestructura Nacional (AFIN), la brecha de infraestructura del país del 2016 al 2025 se estima en US\$ 160 billones, de los cuales se estima que el 36% se refiere a transporte, el 19% a energía y el 17% a telecomunicaciones; todas estas obras pendientes tendrán un impacto en el consumo de cemento esperado para los próximos años (AFIN, 2015).

Capítulo IV. Posicionamiento competitivo de la empresa

1. Visión, Misión y Certificaciones

La empresa Yura posee los siguientes ejes como guía para su operación, los cuales se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 12. Misión, Visión y Certificaciones

Misión	Somos fuente de desarrollo, produciendo y comercializando cemento, prefabricados de concreto, materiales y servicios de la más alta calidad para ser siempre la primera opción del mercado, en un entorno que: Motive y desarrolle a nuestros colaboradores, comunidades, clientes y proveedores; promueva la armonía con el medio ambiente y maximice el valor de la empresa.
Visión	Seremos una organización líder en los mercados en que participemos, coherentes con nuestros principios y valores, de modo que nuestros grupos de interés se sientan plenamente identificados.
Certificaciones de Calidad	Yura S.A., fue la primera empresa de fabricación de cemento en el Perú que obtuvo los reconocimientos de las Normas Internacionales (ISO

	9001 e ISO 14001) por parte de la empresa aseguradora SGS S.A. (Société Générale des Surveillances)
--	--

Fuente: Página web Yura.com. Elaboración propia 2021

2. Etapa del Ciclo de Vida

El ciclo de vida de una empresa, según CFA Institute (2015), se clasifica en cinco etapas: embrionaria, crecimiento, despegue, madurez y declive. En el caso de Yura se trata de una empresa en etapa de madurez debido al liderazgo que mantiene en su zona de influencia y a la estabilidad de su tasa de crecimiento. Si bien es cierto a nivel país Yura solo supera el 20% de participación de mercado, si evaluamos su zona de influencia, esta participación se eleva al 97% determinando claramente su liderazgo.

3. Matriz BCG

La Matriz de crecimiento – participación o matriz BCG, según consultora Boston Consulting Group, Bruce D. Henderson (1973), es una herramienta gráfica que permite realizar un estudio estratégico del portafolio de la empresa en base a dos factores, la participación de mercado y la tasa de crecimiento de mercado.

Gráfico 11. Análisis gráfico de matriz BCG

		PARTICIPACIÓN DE MERCADO	
		ALTA	BAJA
TASA DE CRECIMIENTO DE MERCADO	ALTO	<p>LÍNEA DE CEMENTO BAJO LA MARCA YURA</p> 	<p>PREFABRICADOS (SUBSIDIARIA)</p> 
	BAJO	<p>CEMENTO EN OTRAS MARCAS ALTERNATIVAS</p> 	<p>SERVICIO DE TRANSPORTE</p> 

Elaboración propia

En el gráfico anterior puede verse que su producto estrella es el cemento bajo la marca Yura, también se tiene otras marcas de cemento como Frontera o Rumi con un precio más económico. Se consideran en el grupo del “interrogante” los productos prefabricados elaborados por sus subsidiarias, pues tiene todavía una baja participación de mercado, pero un buen potencial.

4. FODA

El análisis FODA (Kotler, 2006) es una herramienta que permite analizar las características internas y externas de manera simultánea. En el caso de Yura, sus fortalezas representan una

mayor importancia en comparación con los otros factores, destacando la ubicación estratégica de sus plantas y la posesión de su cadena de distribución. El segundo factor en cuanto a relevancia son las amenazas de las cuales destaca la inestabilidad económica, relacionada con la paralización de obras y el bloqueo de vías, lo cual se puede ver en la siguiente tabla:

Tabla 13. Análisis FODA

Factor	Aspecto	Impacto del 1 al 4	Peso	Importancia ponderada	Importancia por factor
FORTALEZA	El canal de distribución y ventas de Yura pertenece al mismo grupo cementero de Gloria	4	8%	0.32	1.18
	Sus productos están adaptados para las exigencias del sur del país.	3	6%	0.18	
	Ubicación estratégica de sus plantas cerca de sus principales clientes	4	8%	0.32	
	La tecnología de punta le permite cumplir los estándares necesarios	3	6%	0.18	
	Pertenece al holding del Grupo Gloria lo cual le brinda sinergias administrativas de un corporativo	3	6%	0.18	
OPORTUNIDAD	Déficit de infraestructura del país.	4	8%	0.32	0.92
	Importante cartera de proyectos en la zona de influencia.	4	6%	0.24	
	Se tiene mercado para una mayor penetración.	3	6%	0.18	
	Incremento de la población	3	6%	0.18	
DEBILIDAD	Mercado concentrado en la zona sur del país	2	6%	0.12	0.36
	Relaciones conflictivas con las comunidades aledañas	4	6%	0.24	
AMENAZA	Disminución del consumo per cápita	2	4%	0.08	0.98
	Paralización de proyectos por inestabilidad económica y política.	4	6%	0.24	
	Bloqueo de las vías de acceso a la planta por conflictos sociales	4	6%	0.24	
	Incertidumbre política frena proyectos	4	6%	0.24	
	Bajo crecimiento del sector construcción.	3	6%	0.18	
			100%		

Elaboración propia 2021

5. FODA Cruzado

En base al análisis FODA realizado en el punto anterior, se realizó el análisis FODA cruzado, dado las importancias relativas de cada factor, destaca la estrategia ofensiva, en la que se combinan las fortalezas con las oportunidades, la cual consiste en establecer alianzas con las principales empresas y consorcios del rubro de la construcción de la zona sur del país; esto debe de ir de la mano con invertir en mejorar las relaciones con las comunidades que habitan en su zona de influencia, tal como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 14. Análisis FODA Cruzado

		Oportunidades (0.92)	Amenazas (0.98)
		Factores Internos	
Factores Externos		Importante cartera de proyectos en la zona de influencia.	Paralización de proyectos por inestabilidad económica y política.
		Se tiene mercado para una mayor penetración.	Bloqueo de las vías de acceso a la planta por conflictos sociales
		Incremento de la población	Incertidumbre política frena proyectos Bajo crecimiento del sector construcción.
Fortalezas (1.18)	El canal de distribución y ventas de Yura pertenece al mismo grupo cementero de Gloria	Estrategia Ofensiva: Establecer alianzas con las principales empresas y consorcios del rubro de la construcción de la zona sur del país.	Estrategia Defensiva: Invertir en mejorar las relaciones con las localidades ubicadas en su zona de influencia
	Sus productos están adaptados para las exigencias del sur del país.		
	Ubicación estratégica de sus plantas cerca de sus principales clientes		
	La tecnología de punta le permite cumplir los estándares necesarios		
	Pertenece al holding del Grupo Gloria lo cual le brinda sinergias administrativas de un corporativo		
Debilidades (0.36)	Mercado concentrado en la zona sur del país	Estrategia de Reorientación: -----	Estrategia de Supervivencia: -----
	Relaciones conflictivas con las comunidades aledañas		

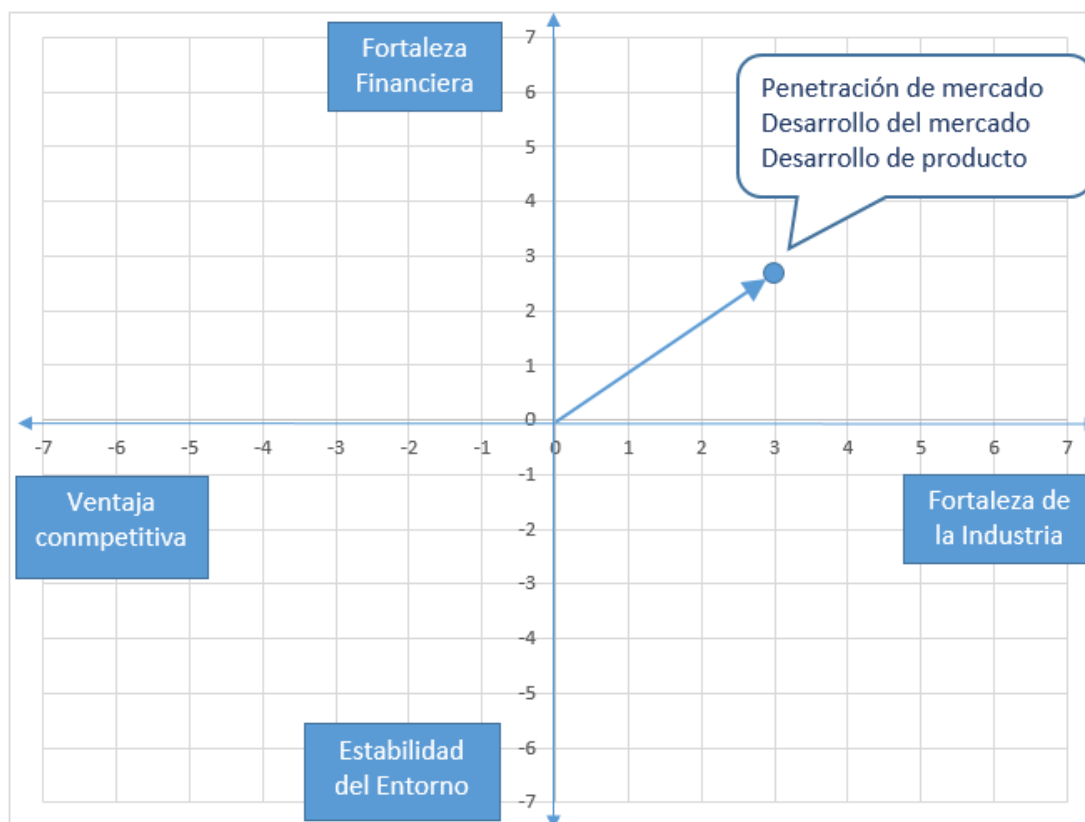
Elaboración propia 2021

6. Matriz Peyea

De acuerdo a lo establecido por la metodología de la matriz Peyea (Fred, 2003) se evaluaron los cuatro factores, con ello se hallaron las coordenadas de un par ordenado, el cual coincide con el cuadrante de una estrategia agresiva, correspondiendo alguna de las siguientes estrategias: penetración de mercado, desarrollo del mercado, desarrollo de producto, entre otros.

En el caso de Yura, para el mercado peruano, se sugiere la estrategia de penetración de mercado, buscando incrementar las ventas, ya sea a través de productos más elaborados de fácil utilización, así como servicios complementarios que brinden soluciones integrales. A continuación, se muestra el gráfico de la matriz Peyea y el detalle de su análisis puede verse en el anexo 5.

Gráfico 12. Matriz Peyea



Elaboración propia 2021

7. Posicionamiento competitivo de Yura.

El posicionamiento competitivo es cómo los clientes perciben el producto y para ser exactos, cómo lo percibe diferente de la competencia. Yura es reconocido como un cemento que resiste el exigente clima del sur del país, así como las exigencias de grandes proyectos de infraestructuras como puentes y similares. El nivel de recordación de marca del cemento Yura por parte del decisor de compra, en la zona sur del país, es de 54%, seguido por 17% para Cemento El Sol, de la empresa UNACEM, y 8% para la marca Frontera (Absi, 2017). En base a este alto nivel de recordación se sugiere seguir impulsando la penetración en el

mercado peruano a través de la entrega de productos con un mayor valor agregado, como bloques de concreto, adoquines, entre otros.

Fuera del Perú, Yura busca el “desarrollo de mercado”. El grupo Gloria ha realizado las siguientes adquisiciones:

En el año 2014, adquirió una participación de 51,35% en Sociedad Boliviana de Cemento (Soboce), el mayor productor de ese país, con esta compra el holding se hizo de una planta cementera adicional.

En octubre de 2020, a través de su subsidiaria Yura Chile, Gloria compró el 19 % de acciones de la sociedad chilena Cementos Bío-Bío.

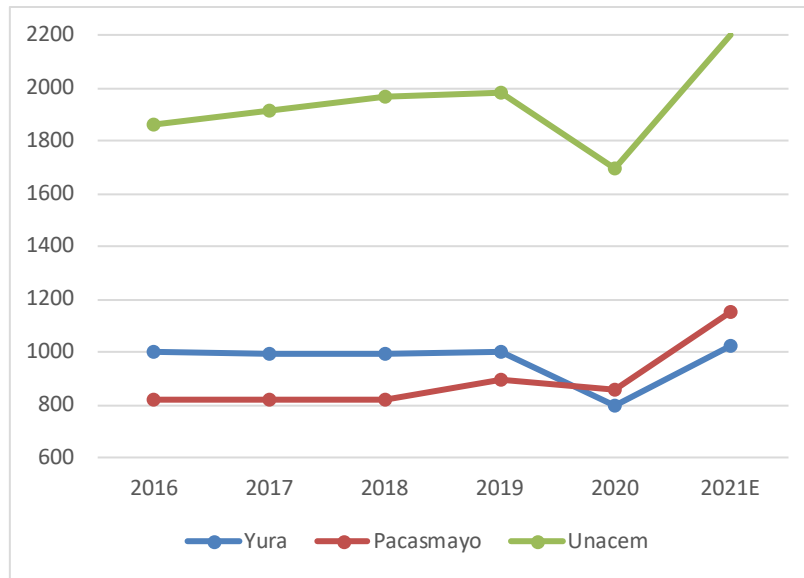
Capítulo V. Análisis financiero

El presente capítulo desarrolla el análisis financiero de la empresa Yura, sin considerar sus subsidiarias e incluyendo un comparativo con las empresas UNACEM y Cementos Pacasmayo S.A.A. Los estados financieros de Yura se detallan en los anexos 6, 7, 8, 9 y 10.

1. Evolución y composición de los ingresos

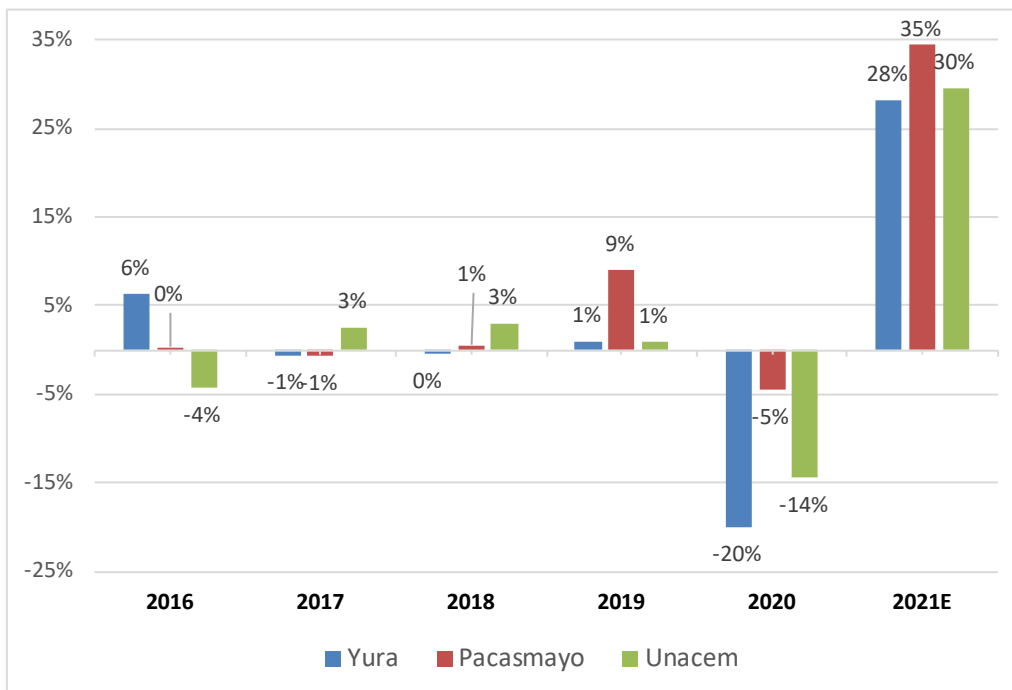
Los ingresos de Yura se han mantenido cercanos a los mil millones de soles en los últimos años pre-pandemia. En el año 2020, como vemos en los siguientes gráficos 13 y 14, Yura fue la empresa que tuvo la caída más pronunciada respecto al año previo, sin embargo, según sus estados financieros cerrados al primer semestre del 2021, se puede estimar unos ingresos para el año 2021 similares a los niveles pre-pandemia.

Gráfico 13. Evolución de ingresos Yura, Pacasmayo y UNACEM (en millones de soles)



Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

Gráfico 14. Variación porcentual de ingresos de Yura versus competencia



Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

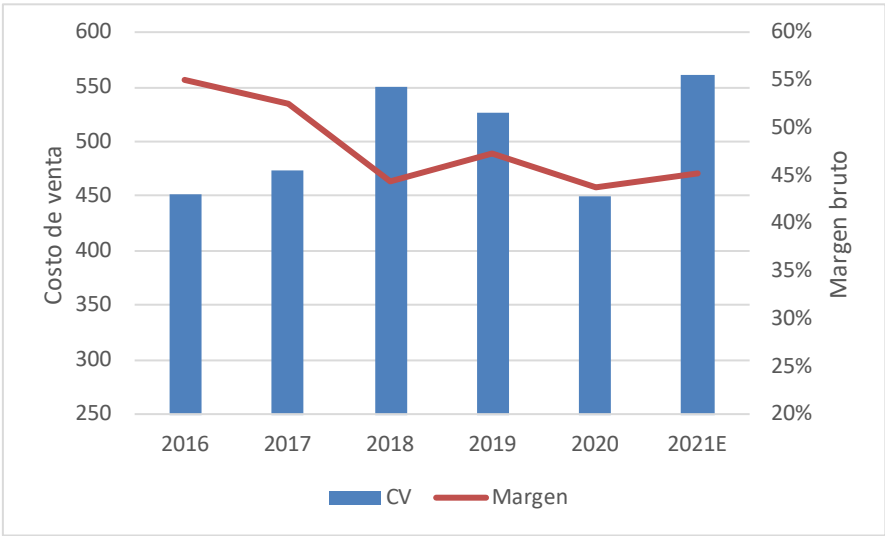
Las expectativas para los siguientes años, en el rubro de la construcción en la región sur, son favorable dada la brecha en infraestructura que existe. Por otro lado, tal como se señaló en el acápite referente a capacidad de planta, Yura ha decidido invertir US\$200 millones en la ampliación de su planta, con ello su capacidad pasará de 3.3 a 4.7 toneladas de cemento al año.

2. Evolución de los márgenes

Se debe destacar la eficiencia operativa que ha alcanzado la empresa Yura, basada en el uso de tecnología de punta, especialmente direccionada al ahorro de energía y combustible.

En el siguiente gráfico se visualiza la relación entre el costo de venta y el margen bruto

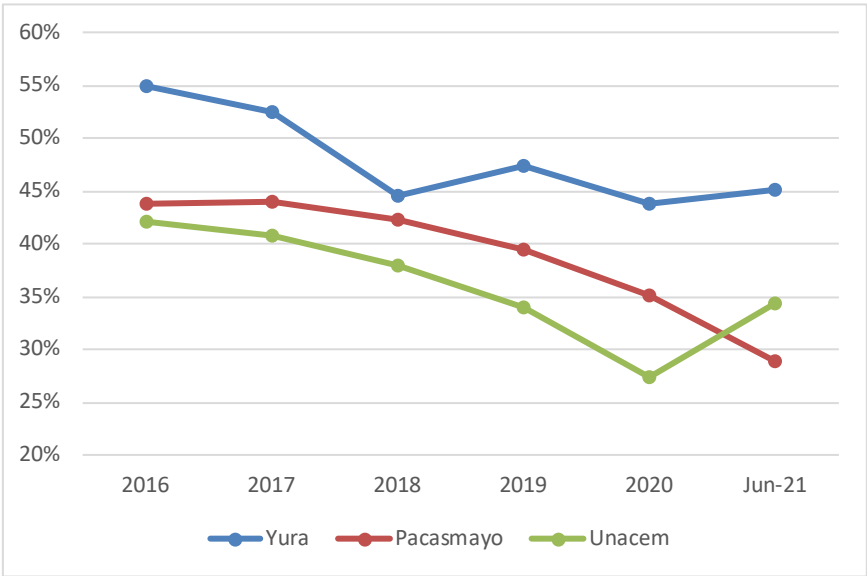
Gráfico 15. Costo de venta (en millones de soles) versus margen bruto Yura



Fuente: Economática. Elaboración propia 2021

En el periodo mostrado en el siguiente gráfico, se puede ver que Yura mantiene márgenes brutos superiores a Pacasmayo y Unacem.

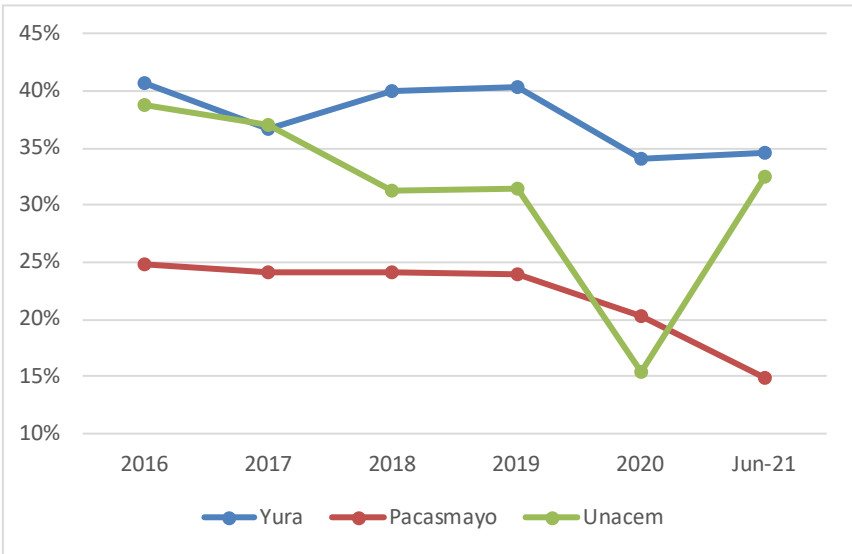
Gráfico 16. Comparativo de márgenes brutos Yura, Pacasmayo y Unacem



Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

En momentos de crisis las empresas Yura y Pacasmayo lograron obtener un mejor EBIT en comparación con UNACEM, según se muestra a continuación en el gráfico, ambas empresas pudieron reducir sus costos variables indirectos y así evitar una fuerte caída de su margen.

Gráfico 17. Comparativo de márgenes EBIT Yura, Pacasmayo y Unacem

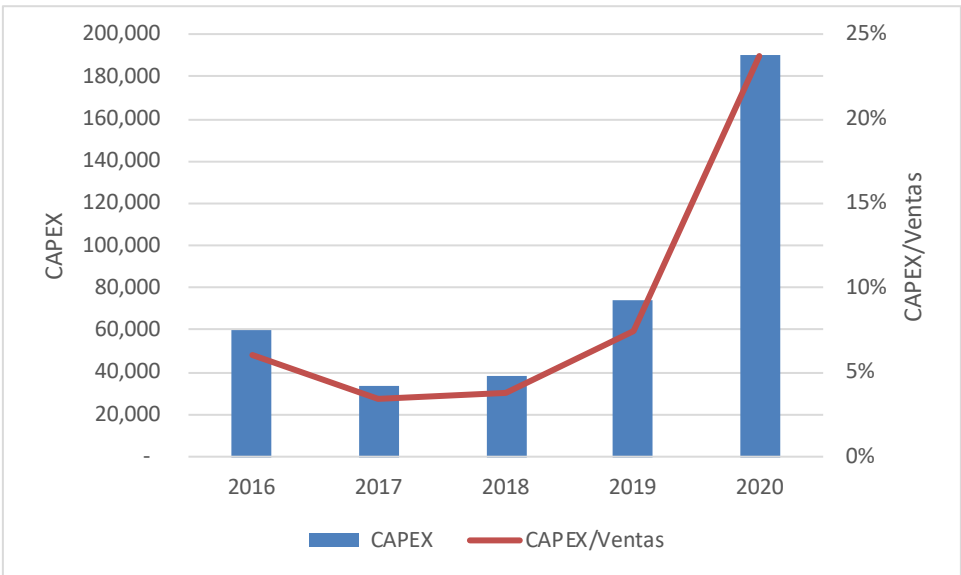


Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

3. CAPEX

El Capex o gasto en capital, es la inversión en capital que realiza una compañía ya sea para comprar, mantener o mejorar su activo no corriente. Como se puede ver en el gráfico mostrado a continuación, la empresa Yura había reiniciado su política de inversiones en el año 2019, la cual tuvo que ser paralizada durante el año 2020 debido a la pandemia y la coyuntura de incertidumbre. Se sabe que, a partir del año 2021, Yura está iniciando el proyecto de ampliación de planta para lo cual invertirá US\$ 200 millones en los próximos años

Gráfico 18. Evolución CAPEX de Yura (en millones de soles)



Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

4. Evolución y composición de la Deuda Financiera

Para su financiamiento a mediano y largo plazo, la empresa Yura utiliza los pagarés con bancos y la emisión de bonos. Referente a la emisión de bonos, a continuación, se presenta composición de los saldos a junio de 2021.

Tabla 15. Detalle de compromisos económicos por bonos (en miles de soles)

Emisión	Valor nominal	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Tasa de interés	Amortización del principal	Compromiso a junio 2021
Primera emisión	302,386	May-15	May-30	7.94%	Parcial a partir de Nov 2025	302,085
Segunda emisión	200,000	May-15	May-40	7.91%	Parcial a partir de Nov 2035	199,783
Tercera emisión	300,000	Nov-18	Nov-33	6.84%	Parcial a partir de May 2024	299,663
		Tasa promedio		7.52%		801,531

Fuente: Economática. Elaboración propia 2021

Desde que se inició el programa de emisión de bonos, la empresa ha realizado una serie de compras de empresas de países cercanos como Chile y Bolivia.

A continuación, se muestra el detalle del vencimiento de las obligaciones financieras en general de los siguientes años:

Tabla 16. Detalle de vencimiento de las obligaciones financieras (en miles de soles)

Año	Al 30 de junio 2021	Al 31 de diciembre 2020
2021		20,000
2022	681,000	214,308
2024	29,705	29,823
2025	60,146	60,146
2026	90,392	90,392
2027	90,404	90,404
2028	90,416	90,416
2029	90,429	90,429
2030 en adelante	350,058	350,058
Total	1,482,550	1,035,976

Fuente: Notas de los estados Financieros a junio 2021. Elaboración propia 2021

Los compromisos que se muestran en los años 2021 y 2022 se deben a pagarés. El vencimiento máximo de los pagarés es en el año 2022, este incremento de deuda se explica por la concertación de préstamos (en modalidad de pagarés) a través de la empresa Yura S.A. con instituciones financieras por un monto total superior a S/ 400 millones.

5. Análisis de ratios financieros

A continuación, mostraremos los ratios financieros comparados con respecto a las empresas Unacem y Cementos Pacasmayo.

5.1 Ratios financieros de liquidez

Los siguientes ratios nos sirven para mostrar el nivel de solvencia de la empresa a corto plazo

Tabla 17. Comparativo de ratios de liquidez

Liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	1.3	1.1	1.4	2.1	1.7	5.4
Unacem	1.1	1.4	1.8	1.4	1.0	1.4
Pacasmayo	5.2	3.1	3.0	2.5	3.9	1.3

Prueba ácida	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	0.5	0.4	0.5	1.2	1.1	4.6
Unacem	0.4	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0
Pacasmayo	3.0	1.1	0.9	0.7	1.9	0.7

Fuente: Economática. Elaboración propia 2021

En la tabla anterior puede observarse que, al llegar la pandemia, en el año 2020, los ratios de liquidez de la empresa Pacasmayo se elevan a diferencia de los ratios de las empresas Yura

y Unacem, quienes logran mantenerlos dentro de sus márgenes. Puede observarse también un incremento en los ratios de liquidez de la empresa Yura, lo cual podría deberse a que está acumulando caja debido a la proximidad de la fecha de vencimiento de pagarés que tiene con diferentes entidades financieras.

5.2 Ratios financieros de apalancamiento

Los ratios de apalancamiento orientan las decisiones de financiamiento de la empresa. En la siguiente tabla se puede ver que Yura y Unacem tienen ratios de apalancamiento y de estructura de capital similares.

Tabla 18. Comparativo de ratios de apalancamiento

Apalancamiento financiero %	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	55	53	46	44	40	46
Unacem	55	50	48	45	45	45
Pacasmayo	41	45	48	50	53	64

Estructura de capital %	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	121	112	85	78	67	85
Unacem	120	101	94	82	83	83
Pacasmayo	69	83	91	98	115	181

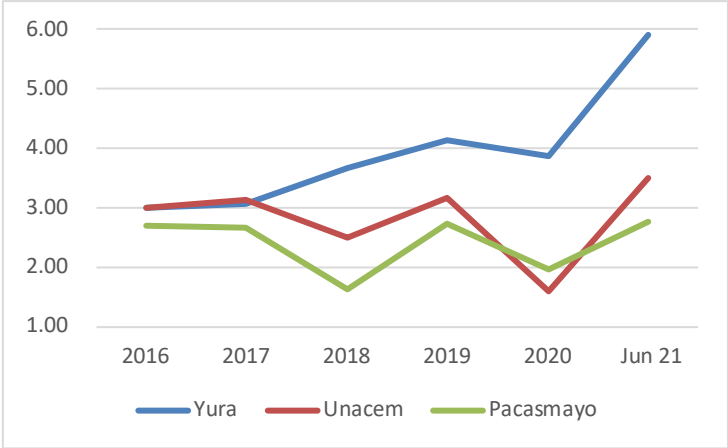
Ratio de cobertura	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	2.98	3.05	3.67	4.13	3.86	5.93
Unacem	3.00	3.14	2.50	3.16	1.59	3.51
Pacasmayo	2.70	2.67	1.63	2.72	1.97	2.76

Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

Referente al ratio de cobertura, se puede apreciar en el gráfico mostrado a continuación que Yura posee un ratio de cobertura de sus obligaciones financieras muy superior a las otras dos

empresas; esto nos indica una política de endeudamiento ordenada y responsable por parte de Yura.

Gráfico 19. Comparativo de ratio de cobertura financiera



Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

5.3 Ratios financieros de gestión

Estos ratios permiten evaluar el nivel de actividad de la empresa y la eficacia con la cual viene utilizando sus recursos.

Como puede observarse en la tabla mostrada a continuación, Yura mantiene un nivel de inventarios menor al de las otras dos empresas, esto se debe principalmente a que Yura, incluyendo a sus subsidiarias, cuenta con tres plantas cementeras (Arequipa, Puno y Bolivia), adicionalmente tiene otras plantas dedicadas a la molienda del cemento estratégicamente ubicadas cerca de sus principales clientes.

Tabla 19. Comparativo de ratios de gestión

Plazo Promed Invent días	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	197	204	182	109	88	77
Unacem	229	188	169	187	113	98
Pacasmayo	233	255	281	294	261	197

Plazo Promed Proved días	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	41	36	29	26	53	41
Unacem	30	47	49	46	45	35
Pacasmayo	36	41	33	31	31	30

Plazo Promed Cobro(días)	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	8.41	12.21	10.55	12.18	10.46	9.39
Unacem	12.45	13.53	11.54	12.46	17.66	13.52
Pacasmayo	6.20	6.20	3.14	3.29	3.27	1.77

Ciclo de conversión de efectivo	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
Yura	165	180	164	95	46	45
Unacem	211	154	131	153	86	76
Pacasmayo	204	221	252	266	233	169

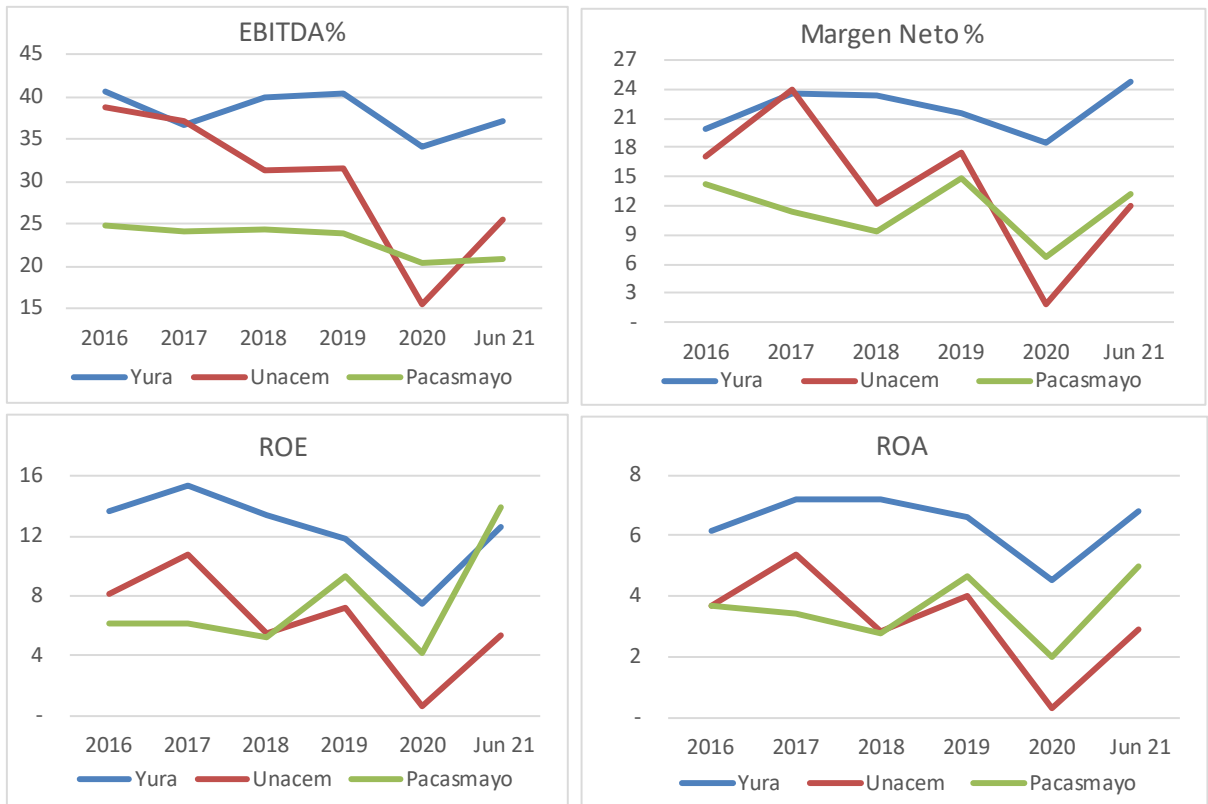
Fuente: Económica. Elaboración propia 2021

Referente al número de días que se toman las empresas en pagar a sus proveedores, Yura sufre un incremento significativo de este ratio en el año 2020. Por último, referente al plazo que demoran en cobrar, cada empresa se mantiene en sus rangos, siendo la que brinda un mayor crédito, UNACEM; y la que brinda un menor crédito, la empresa Pacasmayo; aun así, Pacasmayo presenta el mayor ratio a nivel de conversión de efectivo.

5.4 Ratios financieros de rentabilidad

Los ratios de rentabilidad permiten medir la capacidad de la empresa de generar beneficios más allá de cubrir los gastos.

Gráfico 20. Comparativo de ratios de rentabilidad



Fuente: Economática. Elaboración propia 2021

En el gráfico anterior puede verse que la empresa Yura mantiene los mejores ratios de rentabilidad comparada con las otras dos empresas líderes en Perú. La pandemia impactó el año 2020 a todas las empresas, sin embargo, Yura mantuvo su liderazgo en rentabilidad.

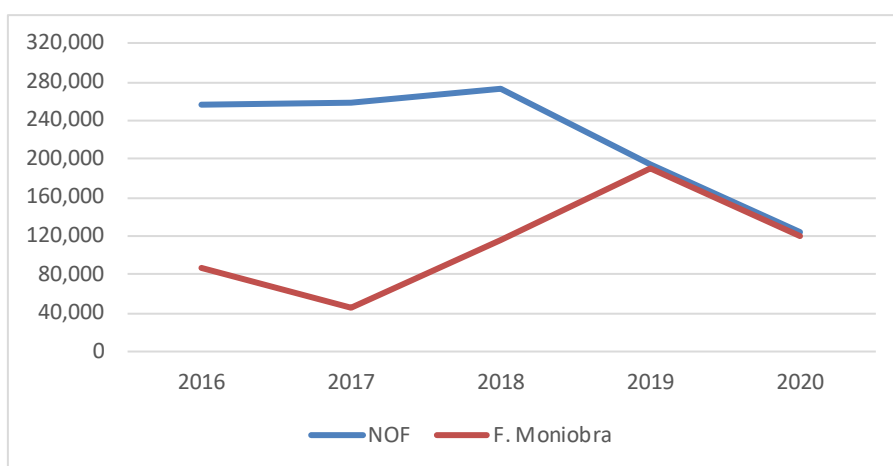
6. Finanzas operativas o de corto plazo

La distribución de los activos a junio 2021 muestra una inversión del 21% y 79% en activos corrientes y no corrientes respectivamente.

6.1 Necesidades operativas de fondo versus fondo de maniobra

La necesidad operativa de fondos (NOF) se refiere a la cantidad de dinero necesaria para mantener funcionando las inversiones del activo corriente, mientras que el fondo de maniobra es la capacidad que tiene una empresa de hacer frente a los gastos a corto plazo.

Gráfico 21. Comparativo de NOF versus Fondo de maniobra (en miles de soles)



Fuente: Economática. Elaboración propia 2021

En el gráfico anterior puede verse que el fondo de maniobra es positivo lo cual refleja un equilibrio financiero adecuado.

7. Diagnóstico de la empresa

YURA lidera la producción y la comercialización de cemento en la zona sur del país. Es la empresa cementera con los mejores ratios de rentabilidad y apalancamiento del país.

La compañía ha invertido en mejorar la capacidad de sus plantas y está lista para atender potenciales incrementos de demanda.

Yura y sus subsidiarias manejan toda su cadena de distribución a través de empresas del mismo holding, teniendo presencia incluso en otros países, como Bolivia y Chile.

Capítulo VI. Análisis de riesgos

En la siguiente tabla se han detallado los diferentes riesgos a los cuales está expuesta la empresa, estos riesgos han sido organizados de acuerdo a su impacto. Puede observarse que el riesgo político y la desaceleración económica, así como es el que tiene la mayor relevancia; de la estabilidad política y económica depende que las proyecciones de crecimiento de la empresa puedan llevarse a cabo.

Tabla 20. Matriz de riesgos financieros y no financieros

Riesgos Financieros	Descripción	Impacto
Tasa de interés	Considera la posibilidad de producir pérdidas como consecuencia de fluctuaciones en las tasas de interés que afecten negativamente futuros desembolso relacionados a fuentes de financiamiento. A junio del 2021, la empresa tiene una emisión de bonos por un valor aproximado de 800 millones de soles y pagarés por otros 680 millones. Los pagarés vencen el año 2022, sin embargo los bonos si generan compromisos a largo plazo.	Medio
Tipo de cambio	Tanto los ingresos como las principales fuentes de financiamiento se encuentran en soles; sin embargo, existe un riesgo relacionado a sus insumos, cuyos precios podrían verse afectados debido a una variación del tipo de cambio.	Medio
Precio	El precio de venta del cemento podría verse afectado debido al ingreso de nuevos competidores, en especial grandes empresas cementeras transnacionales.	Medio
Financiamiento a subsidiarias	Yura ha concentrado los financiamientos de sus subsidiarias, actualmente tiene pagarés que fueron emitidos para tal fin, lo cual incrementa sus ratios de apalancamiento.	Bajo

Riesgos No Financieros	Descripción	Impacto
------------------------	-------------	---------

Político	Se tiene una amplia cartera de obras proyectadas a ejecutarse en todo el Perú, sin embargo, se sabe que cada gobierno que entra tiene sus propios criterios de inversión; por otro lado, los constantes casos de corrupción que rodean al Estado y la inestabilidad que esto produce, generan la suspensión e incluso la paralización de obras.	Alto
Desaceleración económica	Debido a la correlación que existe entre el PBI de la economía del país, el PBI del sector construcción y la producción de cemento, los resultados económicos de Yura se verían afectados en caso se frene el crecimiento económico y la inversión a nivel país o región.	Alto
Ambientales	Dado el giro negocio, Yura se encuentra expuesta a litigios relacionadas a temas ambientales, como denuncias por usurpación de tierras, por contaminación, etc. La compañía realiza las provisiones del caso, sin embargo el riesgo ambiental es latente.	Alto
Legales	Debido a la naturaleza del giro negocio, la empresa se ve expuesta a litigios relacionadas a salud e higiene ocupacional, temas laborales y regulatorios. Debido a ello la compañía determina provisiones, sin embargo el riesgo legal sí existe.	Alto
Oposición de comunidades	Yura presenta conflictos con las comunidades aledañas por, supuestamente, utilizar como caminos terrenos que no son de su propiedad. Estos conflictos podrían incrementar los costos de transporte de sus productos e incluso suspender o paralizar proyectos.	Medio
Costos de producción	Uno de sus principales costos de producción es la electricidad, el incremento significativo de este costo, podría conducir a una pérdida de competitividad y una reducción del Ebitda.	Medio
Referente a la reputación	Debido a la naturaleza del negocio, existe riesgos ambientales o posibles conflictos sociales que podrían afectar la reputación de la empresa e impactar finalmente en sus ventas.	Medio
Concentración	Los ingresos de Yura se concentran en la macro región sur del Perú, esta alta concentración geográfica significa un riesgo para la empresa; sin embargo, la empresa está empezando a incrementar su presencia en Bolivia y Chile.	Bajo
Laborales	La empresa se ve expuesta riesgos laborales por el tipo de trabajo que deben realiza sus operarios de las diferentes plantas. Yura es pionero en el Perú en temas de aseguramiento de calidad, buscando siempre el cuidado de su personal.	Bajo

Elaboración propia 2021

Capítulo VII: Valorización

1 Método de flujo de caja descontado

1.1 Justificación del método

Con fecha junio de 2021, se va a realizar la valorización de la empresa Yura, considerando sus subsidiarias.

Para la valorización se optó el método de flujo de caja descontado (DCF) como el más apropiado, debido a que YURA se halla en desarrollo habitual de operaciones y tiene perspectivas de crecimiento para los próximos años.

El método de flujo de caja descontado radica en definir un periodo de análisis para los flujos proyectados, estimar los flujos y luego traerlos al valor presente utilizando una tasa de descuento ponderada de capital (WACC).

La tasa de descuento es deducida como el promedio ponderado entre el costo de la deuda y la rentabilidad exigida del accionista.

1.2 Estimación del WACC y sus componentes

Para el cálculo de la tasa WACC primero se estimó el costo del capital de los accionistas con el Modelo de Valoración de Activos Financieros CAPM, planteado por Sharpe (1964) quien introduce al modelo inicialmente planteado por Markowitz (1952) un indicador de la volatilidad de un activo con correlación al mercado llamado “beta”; este modelo asume, que el mercado es finamente competitivo, no existe asimetría de información. Adicionalmente, se está considerando lo señalado por Damodaran (2002) quien sugiere que al riesgo país, le convendría ajustarlo con la desviación de la prima de riesgo de un mercado accionario emergente, con la inclusión de un factor llamado “lambda” a la ecuación.

Los criterios considerados para los cálculos del WACC son los mostrados en la siguiente tabla:

Tabla 21. Criterios para la estimación del WACC

Variables	Criterios empleados
Tasa libre de riesgo	El rendimiento al vencimiento del bono a 10 años de Estados Unidos Jun-21
Beta apalancada	Se obtuvo a partir del beta desapalancado del sector materiales de construcción extraído de Damodaran y se incluyó la estructura de capital de Yura
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	Promedio aritmético de la diferencia histórica (1928 - 2021) entre rendimiento anual de mercado de S&P500 (Damodaran) y el rendimiento anual de la tasa libre de riesgo, 10 year Tbond, proporcionado por Damodaran
Riesgo país	El riesgo país se considera como el diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), a la fecha de la valorización junio de 2021.
Lambda	Volatilidad relativa de los bonos del Perú vs bonos globales
Estructura de capital	Dado que la empresa no cotiza acciones en bolsa, se han considerado los valores contables
Inflación esperada	Se usó el promedio de la inflación del 2016 al 2020 tanto para Perú como para EEUU

Elaboración propia 2021

Para un mayor detalle del beta, la prima por riesgo de mercado y el riesgo país considerado ver anexo 11.

Luego se procedió a calcular el CAPM, el costo de la deuda y el WACC. Con los criterios antes mencionados se obtuvo un Costo de Capital de los Accionistas en soles de 13.9%; un costo de deuda de 7.52% y finalmente un costo ponderado de capital de 10.46%, lo cual se muestra al detalle en la siguiente tabla:

Tabla 22. Cálculo del WACC

Cálculo del costo del capital de accionistas: CAPM

Tasa libre de riesgo	Rf	1.98%
Prima por riesgo de mercado	Rm -Rf	6.71%
Beta apalancada	b	1.27
Lambda	l	1.87
Riesgo país	Rp	1.69%

Costo de Capital de los Accionistas US\$	13.7%
Inflación promedio (2016-2020) US\$	2.0%
Inflación promedio (2016-2020) PEN	2.1%
Costo de Capital de los Accionistas PEN	13.9%

Cálculo del costo de deuda

YTM promedio ponderado de bonos en soles	7.52%
--	--------------

Cálculo del WACC

	Año 2020
Deuda	1,316,535
Patrimonio	1,970,435
Deuda + Patrimonio	3,286,970

Ratio P /(D+P)	59.9%
Ratio D /(D+P)	40.1%

Tasa impositiva	29.5%
-----------------	--------------

Costo ponderado de capital (WACC)	10.46%
--	---------------

Elaboración propia 2021

1.3 Criterios de proyección de estados financieros y el flujo de caja libre

El método DCF demanda de supuestos de proyección de ciertas variables que impactan en los estados financieros, los cuales se detallan en las siguientes tablas:

Tabla 23. Criterios utilizados para la proyección de los estados financieros

Dato	Criterio empleado
Ventas	Los volúmenes son estimados a partir de un modelo econométrico MCO con R2 de 0.9 que considera el PBI y el PBI construcción. El detalle del modelo se puede ver en el anexo 12.
Precio	Esta estimación se basa en el precio por tonelada histórico de Yura, ajustada de acuerdo a la variación de precio estimada con un modelo auto regresivo.
Costo de venta	Se usó el promedio de los últimos 5 años, es decir, 51% de los ingresos.
CAPEX	Sin considerar el año 2020, año atípico por la pandemia, el capex promedio es de 13 millones de soles, se va a considerar este importe para los años 2023 en adelante. Para el 2022 se considerara el doble de dicho importe por una ampliación de planta que se tiene en proyecto.

Impuesto a la renta	La tasa efectiva es de 30 por ciento.
Depreciación	Se considera el promedio de los últimos tres años detallado en las notas de los estados financieros
Ingresos financieros	Se asume que los ingresos financieros serán del 3% del nivel de caja a cierre de año.
Deuda	Sus principales compromisos son los bonos por un valor de 800 millones de soles y los pagarés con entidades financieras generadas por la consolidación de sus compromisos por un valor de 680 millones de soles. En su ejecución a junio 2021 puede verse que la compañía ya está preparando su caja para cumplir con el pago de los pagarés que vencen en el año 2022.
Gastos financieros	Se asume niveles similares al promedio de los años previos, debido a que la compañía ya realizó la emisión de bonos vinculada a la ampliación de su planta principal.
Dividendos	Yura cuenta con una política de dividendos que consiste en disponer de hasta 60% de las utilidades acumuladas de libre disponibilidad, vía dividendos en efectivo, previa aprobación de la Junta General de Accionistas. Para su estimación se ha basado en su histórico considerando que se mantienen sus políticas.
NOF	Primero se obtuvo la caja operativa, la cual se sumó a las existencias y a la cuenta de clientes, para luego descontar los pasivos espontáneos. Este mismo cálculo se mantuvo para la proyección.

Elaboración propia 2021

Tabla 24: Supuestos de actividad

Dato	Criterio empleado
Fecha de valorización	Junio de 2021
Subsidiarias	Si se consideran
Moneda	Se va a realizar la valorización en soles
Periodo de proyección	Las proyecciones se realizarán desde el año 2021 al 2028 inclusive
Participación de mercado	Existe una fuerte competencia; sin embargo, Yura ha empezado con la ampliación de su principal planta lo cual nos lleva a pensar que logrará mantener su participación de mercado
Impuesto	Se ha considerado la tasa marginal de impuesto a la renta de 29.5%
Crecimiento a perpetuidad	La tasa de crecimiento considerada para la perpetuidad es igual a 3.5%

Elaboración propia 2021

Se ha utilizado la tasa de crecimiento a perpetuidad de 3.5% debido a que si multiplicamos el ROE en el último año de proyección (18%) por el retention rate (36%), nos daría un resultado de 6,4% para dicha tasa. Si bien este número es muy alto, este resultado nos sugiere que Yura podría crecer a una tasa relativamente alta en la perpetuidad.

Para la proyección de las principales partidas del balance se consideraron las ventas estimadas, el costo de venta estimado y los ratios de rotación respectivos. La proyección de los estados financieros puede verse en los anexos 13, 14, 15, 16 y 17.

1.4 Cálculo del flujo de caja libre de YURA

En la siguiente tabla se presenta el cálculo del flujo de caja libre:

Tabla 25. Cálculo del flujo de caja libre

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT*(1-t)	285,104	326,971	365,864	401,408	447,139	486,988	523,909	572,138
+ Depreciación	94,682	92,691	93,316	93,682	94,122	93,699	93,502	93,664
- Capex	-207,161	-100,513	-107,290	-119,554	-133,171	-142,963	-135,109	-123,100
- Variación NOF	-65,883	-156,201	-35,272	-61,689	-50,070	-58,168	-69,679	-76,251
Flujo de caja libre	106,742	162,948	316,618	313,847	358,019	379,556	412,623	466,451

Fuente: Elaboración propia 2021

1.5 Valor del patrimonio neto y el valor de la acción

El valor fundamental de la acción común de Yura., de acuerdo a los supuestos considerados en el método del flujo de caja descontado, se estimó en S/ 11.20 por acción. Los detalles de la valorización se muestran a continuación:

Tabla 26. Cálculo del patrimonio y del valor de la acción

Detalle	Importe
Valor presente de los flujos	1,518,847
Valor presente del valor terminal	3,131,324
Valor presente total	4,650,171
- Deuda a valor de mercado	-1,482,531
+ Caja	78,379
+ Valor de subsidiarias	148,697
Valor del patrimonio	3,394,716
N° acciones comunes en circulación en miles	303,165
Valor de la acción en soles	11.20

Fuente: Elaboración propia 2021

En la tabla anterior se ha incluido el valor de las subsidiarias, sin embargo, debe señalarse que dichas empresas a pesar de tener activos por 2,400 millones de soles solo producen una

utilidad que bordea los 148 millones de soles; es por ello que su impacto en el valor final de Yura & subsidiarias no es significativo.

1.6 Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad se resume en la siguiente tabla y muestra las dos principales variables incluidas en la valorización que afectan de significativamente al valor de la acción.

Tabla 27. Análisis de sensibilidad WACC versus crecimiento a perpetuidad

		WACC			
		11.20	9.95%	10.27%	10.46%
Crecimiento perpetuidad	2.50%	10.89	10.20	9.81	8.70
	3.00%	11.66	10.88	10.46	9.23
	3.50%	12.54	11.67	11.20	9.84
	4.00%	13.57	12.58	12.05	10.53
	4.50%	14.80	13.66	13.05	11.33
	5.00%	16.26	14.93	14.23	12.26

Elaboración propia 2021

En la tabla anterior se muestran los diferentes valores de WACC obtenidos en base a los siguientes betas:

- Beta de EUA – sector,
- Beta de países emergentes - sector,
- Beta de empresas comparables, de allí se obtuvo la media y la mediana (dos valores).

Con estos cuatro valores betas se obtuvieron los respectivos valores de WACC que se muestran en la tabla 27.

2 Otros métodos de valoración

2.1 Valor contable

Para el método contable, se consideraron 303,165 miles de acciones. El patrimonio de la Empresa, para el 2020, ascendió a 1,970,435 miles de soles, con un precio contable por acción de 6.5 soles.

2.2 Método de Múltiplos de Empresas Comparables

Para la aplicación de este método se ha considerado el ratio EV/EBIT debido a la particular eficiencia que muestra Yura en su proceso productivo.

Tabla 28. Método de múltiplos comparables

Comparable	RATIOS
	EV/EBIT
Cementos Argos SA (Colombia)	9.47
Cementos Bio Bio SA (Chile)	12.07
CEMEX SAB-CPO (México)	11.28
	Promedio 10.94
	Mediana 11.28
	Máximo 12.07
Valor por acción de Yura	S/ 10.91

Fuente: Economática. Elaboración propia 2021

Con la metodología de múltiplos comparables el valor obtenido es de 10.91 soles por acción.

2.3 Método de Transacciones Comparables

Con el método de las transacciones comparables se obtiene para Yura un valor por acción de 8.88 soles.

Tabla 29. Método de transacciones comparables

Fecha	Objetivo	Comprador	Transaction Value/EBITDA
Oct-20	CEMEX Latam Holding	CEMEX España SA	10.38
Set-19	Hankuk Industries Inc	JN Investment managment Co Ltd	4.83
Nov-19	Products Inc	Cie de Saint Gobian	10.62
		Promedio	8.61
		Valor relativo de Yura en función al	3,948,322
		+ Caja	78,379
		- Deuda financiera	-1,482,531
		+ Subsidiarias	148,697
		Valor del patrimonio	2,692,867
		Total de acciones	303,165
		Valor por acción	S/ 8.88

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

3. Análisis comparativo con valorizaciones de PACASMAYO y UNACEM

Se ha realizado un análisis comparativo de Yura con respecto a las empresas Pacasmayo y UNACEM para verificar si el importe resultante de la valorización de Yura se encuentra entre márgenes razonables. Para ello se tomó como referencia las tesis de repositorio de la Universidad del Pacífico de los autores Apéstegui (2021) y Ruiz de Castilla (2018), obteniéndose la siguiente tabla:

Tabla 30. Análisis comparativo con valorizaciones de UNACEM y Pacasmayo

	Fecha	Valor del Patrimonio Estimado	Ventas estimadas 2021	Ratio Valor /Ventas
Yura	2021	3,394,716	1,025,186	3.3
Pacasmayo	2017	3,620,672	1,148,488	3.2
Unacem	2019	7,175,149	2,200,512	3.3

Fuente: Apéstegui (2021) y Ruiz de Castilla (2018). Elaboración propia

Como puede verse, el ratio de Yura resultó similar al de sus comparables, sin embargo, debe considerarse que la valorización de Yura se ha realizado luego de transcurrido año y medio de la emergencia sanitaria, a diferencia de los ratios de las otras dos empresas, y ello podría explicar esta diferencia.

4. Recomendación de inversión

Se obtiene como valor por flujo de caja descontado un dato de S/ 11.20 por acción, frente al de S/ 10.91 de múltiplos de empresas comparables y de 8.88 en múltiplos de transacciones comparables. El hecho de que el valor por flujo de caja descontado salga mayor que los otros confirmaría que, relativamente hablando, Yura tiene un mejor desempeño debido a la eficiencia en sus procesos.

Bajo el supuesto que salgan a la venta acciones de Yura, dada sus expectativas de crecimiento y el fortalecimiento de sus inversiones, se recomienda tomar una posición de compra siempre y cuando el precio sea menor a los 11.20 soles por acción.

Conclusiones

- El resultado de la presente valorización con información a junio 2021 da un valor a la empresa de S/. 3,395 millones que, en términos de valor para la acción común, resulta ser de S/ 11.20
- El incremento de los despachos de cemento, su superior margen Ebitda, la integración vertical de su proceso productivo, las sinergias por pertenecer a un holding y el desarrollo de una estrategia crecimiento constante y búsqueda de mercados, nos dan indicios suficientes de apreciación del precio de la empresa.
- La empresa Yura no cotiza acciones en bolsa, sin embargo, dado el análisis integral realizado y de tener la posibilidad de comprar a un precio menor de 11.20 soles por acción, sería recomendable tomar esta opción.
- De acuerdo al análisis de sensibilidad, variaciones en la tasa de crecimiento a perpetuidad o en el WACC impactan de manera significativa los resultados del análisis. Del mismo modo, los riesgos relacionados a la política y sus decisiones afectarían las proyecciones.
- Los valores por acción obtenido por los métodos de múltiplos comparables o transacciones comparables son consistentes con los obtenidos por el método de flujo de caja descontado.
- Los valores obtenidos para Yura son consistentes con los valores de las empresas Pacasmayo y UNACEM.

Bibliografía

Fondo Monetario Internacional (IMF) “Reporte de actualización a julio 2021” Fecha de consulta: 15/10/2021. Recuperado de:

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>

Aguilar, Francisco (1967). Análisis del entorno empresarial – Análisis PESTEL

Porter (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia

CONFIEP “Brechas de infraestructura 2016-2025” Fecha de consulta: 15/10/2021.

Recuperado de:

<https://www.confiep.org.pe/noticias/articulos-de-opinion/la-brecha-de-infraestructura-2016-2025/>

KOTLER (2006) Dirección de Marketing

FRED R. David (2003) Conceptos de administración estratégica

Organización Internacional del Trabajo (OIT) “Reporte de Perspectivas Sociales y del Empleo Junio 2021”. Fecha de consulta: 15/10/2021. Recuperado de:

https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_795284/lang--es/index.htm

Superintendencia de Mercado y Valores (SMV) “Reporte sobre el cumplimiento del buen gobierno corporativo” Fecha de consulta: 15/10/2021. Recuperado de:

https://www.smv.gov.pe/ConsultasP8/temp/FichaGC_120469_20210323140122.pdf

Ministerio de Economía y Fianzas (MEF) “Noticias 1 de octubre 2021” Fecha de consulta: 25/10/2021. Recuperado de:

<https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/542233-la-ejecucion-de-la-inversion-publica-alcanzo-los-s-25-029-millones-al-mes-de-setiembre-lograndose-la-ejecucion-mas-alta-en-los-ultimos-20>

Ministerio de Economía y Fianzas (MEF) “Nota de prensa junio 2021” Fecha de consulta: 25/11/2021. Recuperado de:

https://www.mef.gob.pe/index.php/?option=com_content&view=article&id=7086&Itemid=101108&lang=es

Asociación de productores de cemento (ASOCEM). “Reporte estadístico junio 2021” Fecha de consulta: 25/11/2021. Recuperado de:

<http://www.asocem.org.pe/estadisticas-nacionales/reporte-estadistico-mensual-junio-2021>

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) “Reporte de Inflación junio 2021” Fecha de consulta: 25/11/2021. Recuperado de:

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/junio/reporte-de-inflacion-junio-2021.pdf>

World Bank: World Bank Group Flagship Report - June 2021 Fecha de consulta: 25/11/2021. Recuperado de:

<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35647/9781464816659.pdf>

Absi (2017) Tesis Universidad Esan, Plan de Negocio para la Implementación de una Planta de Cemento en la Región Cusco. Fecha de consulta: 25/11/2021. Recuperado de:

https://repositorio.esan.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12640/1285/2017_MATP-ARE_15-1_07_T.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Sharpe (1964) Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk

Reporte de sostenibilidad Yura 2021. Fecha de consulta: 5/12/2021. Recuperado de:

<https://www.yura.com.pe/wp-content/uploads/2021/12/REPORTE-DE-SOSTENIBILIDAD-YURA-VF.pdf>

Apéstegui (2021) VALORIZACIÓN DE UNACEM S.A.A.

https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/3035/ApesteguiCinthy_Tesis_maestria_2021.pdf?sequence=1&isAllowed=y

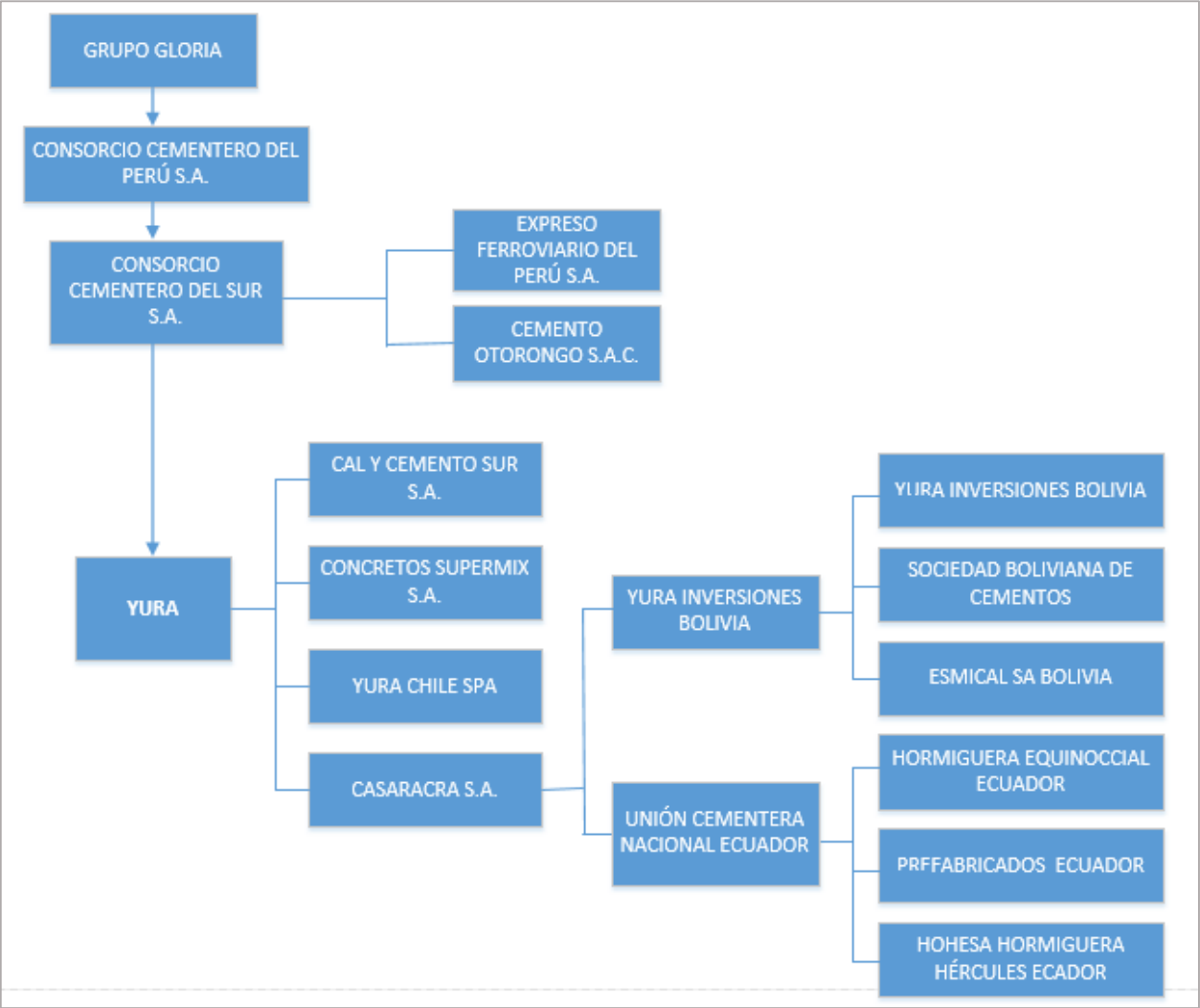
Ruiz de Castilla (2018) Valorización de la Empresa Cementos Pacasmayo S.A.A.

Anexos

Anexo 1. Productos

<p>Cemento Portland Tipo IP Ultra-durabilidad Ecoamigable</p> 	<p>Cemento Portland Tipo HE ALTA RESISTENCIA INICIAL</p> 	<p>Cemento Portland Tipo HS ANTISALITRE Ultra-impermeabilidad</p> 
<p>Cemento FRONTERA TIPO GU IP ULTRA FUERTE</p> 	<p>IP Cemento RUMI ALTA DURABILIDAD</p> 	<p>Cemento RUMI MAX ALTA RESISTENCIA</p> 
<p>Supermix Especialistas en concreto y soluciones rápidas</p> 	<p>Intical Cal de altura para la minería</p> 	

Anexo 2. Organización del holding cementero del Grupo Gloria



Anexo 3. Resumen del Grupo Gloria

El Grupo Gloria comenzó sus operaciones en Arequipa en el año 1941. Actualmente es un holding de capitales peruanos con operaciones desplegadas en Perú, Bolivia, Ecuador, Colombia, Puerto Rico y Argentina.

Sus actividades se desarrollan principalmente en los sectores de lácteos y alimentos, cemento, papeles, agroindustria y servicio de transporte relacionado a sus productos. La participación de cada línea de negocio del holding se muestra a continuación:

Lácteos y derivados	53%
Cemento y similares	24%
Caña de azúcar y derivados	17%
Papel y cartón	6%

De acuerdo a la clasificadora de riesgos Class & Asociados, los bonos corporativos emitidos por Leche Gloria S.A. tiene una clasificación AAA con perspectivas estables a junio de 2021.

Anexo 4. Relación de directores y gerentes

Directorio del Grupo Gloria

Presidente del Directorio	Vito Rodríguez Rodríguez
Vicepresidente del Directorio	Jorge Rodríguez Rodríguez
Directores	José Odón Rodríguez Rodríguez Claudio José Rodríguez Huaco

Plana Gerencial Corporativa - Dirección Corporativa

Director Corp. Finanzas	Renato Zolfi Federici
Director Corp. Legal & Rel. Inst.	Fernando Devoto Acha
Director Corp. Logística	Roberto Bustamante Zegarra
Director Corp. Contraloría	Carlos Cipra Villareal
Director Corp. Tesorería	César Falla Olivo
Director Corp. Planeamiento Financiero	César Abanto Quijano
Director Corp. Contabilidad	Gonzalo Rosado Solis

Plana Gerencial de Yura S.A. y Subsidiarias

Gte. General Yura	Fernando Rojas
Gte. Administrativo Yura	Luisa Villanueva Brañes
Gte. Operaciones Yura	Francisco Barrera Arias
Gte. Gestión Comercial Un. Cementos	Julio Cáceres Arce
Gte. General CalCESur	Fernando Solis Gutierrez
Gte. General Supermix	Julio Cáceres Arce
Gte. General Soboce	Juan Rios Galindo
Gte. General UCEM	Roberto Foulkes Aguad

Anexo 5. Análisis de la matriz Peyea

Ventaja competitiva (VC)	Puntaje - 1 (la mejor), - 7 (la peor)
Producto adaptado a la demanda local	-1
Participación del mercado	-1
Canal de distribución pertenece al mismo grupo	-2
Tecnología de punta	-3
	-1.75

Fortaleza de la industria (FI)	Puntaje 1 (la peor), 7 (la mejor)
Barrera de entrada	5
Potencial de crecimiento	5
Consolidación de la industria	4
	4.67

Estabilidad del entorno (EE)	Puntaje - 1 (la mejor), - 7 (la peor)
Barreras de entrada	-3
Potencial de crecimiento	-4
	-3.5

Fortaleza Financiera (FF)	Puntaje 1 (la peor), 7 (la mejor)
Acceso a financiamiento	7
Respaldo financiero	6
	6.5

EJEX	Promedio del factor	Suma de factores
Ventaja competitiva (VC)	-1.75	
Fortaleza de la industria (FI)	4.67	
X =		2.92

EJEX	Promedio del factor	Suma de factores
Fortaleza Financiera (FF)	6.5	
Estabilidad del entorno (EE)	-3.5	
Y =		3.00

$$(X, Y) = (2.92, 3)$$

Anexo 6. Balance general histórico - activos

Cifras en miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
ACTIVO							
Activo total	3,342,351	3,227,150	3,244,635	3,222,824	3,259,622	3,286,970	3,823,109
Activo Corriente	359,590	381,474	412,030	426,245	365,780	296,872	816,384
Total de activos corrientes distintos c	359,590	381,474	412,030	426,245	365,780	296,872	816,384
Efectivo	7,766	9,266	49,975	56,887	93,580	78,379	592,903
Clie y doc por cobr CP	110,099	119,895	89,377	90,672	111,289	94,851	96,506
Cuentas por cobrar corrientes	19,915	23,385	33,755	29,022	33,832	23,231	27,389
Otr Cuentas p Cobr CP	4,928	2,284	10,385	6,611	9,463	10,152	32,378
Otr cuent por cobrar CP	77,231	90,813	45,237	55,039	67,994	61,468	36,739
Gast pagados por antic	8,025	3,413	0	0	0	0	0
Inventarios corrientes	239,213	247,202	267,999	278,497	158,502	109,927	118,768
Otros Activos CP	2,512	5,111	4,679	189	2,409	13,715	8,207
Activo no Corriente	2,982,761	2,845,676	2,832,605	2,796,579	2,893,842	2,990,098	3,006,725
Invers al Metodo d/Parti	0	0	1,561,357	1,525,707	1,526,776	1,718,252	1,718,252
Clie y doc por cobr LP	-	-	-	75,580	103,926	90,537	123,501
Creditos Comerciales LP	0	0	1,032	0	0	0	0
Otr cuentas p cobr LP	2,213	1,032	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a entidades rel	19,331	15,011	14,897	75,580	103,926	90,537	123,501
Inversiones en Inmuebles	0	0	0	0	85,435	76,378	75,954
Propiedades, planta y equipo neto	1,340,392	1,305,377	1,244,760	1,181,705	1,166,810	1,094,522	1,077,766
Intangibles y agio	8,457	8,573	10,559	13,587	9,651	9,050	8,528
Otros Activos LP	1,612,368	1,515,683	0	0	1,244	1,359	2,724

Anexo 7. Balance general histórico, pasivos y patrimonio

Cifras en miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
PASIVO							
Pasivo + patrimonio neto	3,342,351	3,227,150	3,244,635	3,222,824	3,259,622	3,286,970	3,823,109
Pasivo total	1,972,000	1,767,980	1,714,179	1,483,539	1,432,661	1,316,535	1,754,728
Pasivo Corriente	303,009	293,810	366,896	310,765	176,560	177,648	150,394
Total de pasivos corrientes distintos	303,009	293,810	366,896	310,765	176,560	177,648	150,394
Deudas Financieras CP	144,453	156,246	209,487	156,357	21,667	20,000	0
Provedores corrientes	58,624	50,828	47,080	44,227	37,982	65,852	64,186
Otros Pas no Comerc CP	21,143	23,070	50,107	53,611	104,995	71,866	64,494
Letras por Pagar CP	14,431	18,009	11,737	10,442	11,565	19,554	20,118
Deu Fin LP Porcion CP	510	2,203	10,540	5,968	0	0	0
Provisiones corrientes por benefici	55,551	38,039	37,945	40,160	0	0	0
Otros CP	8,297	5,415	0	0	351	376	1,596
Pasivo no Corriente	1,668,991	1,474,170	1,347,283	1,172,774	1,256,101	1,138,887	1,604,334
Prestamos LP	1,631,509	1,434,067	1,303,797	1,148,300	1,180,906	1,015,976	1,482,550
Otras Cuentas Pagar LP	0	0	0	0	0	38,964	10,639
Imp Rend y Part Pasv Dif	24,880	27,019	30,594	11,864	23,454	17,241	16,437
Provisiones LP	12,602	13,084	12,892	12,610	50,818	65,661	93,260
Otros LP	0	0	0	0	923	1,045	1,448
Patrimonio neto consolidado	1,370,351	1,459,170	1,530,456	1,739,285	1,826,961	1,970,435	2,068,381
Patrimonio neto (participacion controle	1,370,351	1,459,170	1,530,456	1,739,285	1,826,961	1,970,435	2,068,381
Capital emitido	261,705	261,705	261,705	303,166	303,166	303,166	303,166
Capital Adicional	0	0	0	5	5	5	5
Part Patrim del Trabajo	278	278	278	278	278	278	278
Otras reservas	52,341	52,341	52,341	52,341	60,633	60,633	60,633
Ganancias (perdidas) acumuladas	1,056,027	1,144,846	1,216,132	1,383,495	1,462,879	1,606,353	1,704,299

Anexo 8. Estado de resultados histórico

Cifras en miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
+Ingresos netos	942,240	1,001,433	995,434	990,507	999,923	799,530	512,593
-Costo de ventas	438,935	451,106	472,764	549,734	525,818	449,151	280,928
=Ganancia bruta	503,305	550,327	522,670	440,773	474,105	350,379	231,665
-Gastos con Ventas	61,702	74,426	83,556	39,386	32,918	28,378	18,033
-Gastos de administracion	67,906	87,815	86,993	79,516	73,915	63,781	40,665
+Ingr (perd) venta activo	0	0	0	0	0	0	0
+Otros Ingresos	10,936	19,433	12,918	32,528	36,543	10,683	4,707
+Otros Gastos	0	0	0	0	0	0	0
+Otr ganancias (perdidas)	-	0	0	41,427	0	3,934	-365
=Ganancias (perdidas) de actividades operacionales EBIT	384,633	407,519	365,039	395,826	403,815	272,837	177,309
+Ingresos financieros	1,807	5,978	5,518	3,716	7,699	5,142	1,597
+Costos financieros	-119,603	-136,533	-119,634	-107,777	-97,826	-70,602	-31,033
+Diferencias de cambio	-10,191	5,188	115	516	-109	-2,701	-4,742
+Participacion en las ganancias (perdidas)	0	0	71,868	16,210	0	0	31,300
+Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
+Ganancias (perdidas) que surgen de difer	0	0	0	0	0	0	0
=Ganancia (perdida), antes de impuestos	256,646	282,152	322,906	308,491	313,579	204,676	174,431
-Gasto por impuestos a las ganancias	0	0	88,504	76,433	98,277	56,498	43,158
=Ganancia (perdida) procedente de opera	256,646	282,152	234,402	232,058	215,302	148,178	131,273
-Ganancia (perdida) procedente de operaci	-72,297	-83,333	0	0	0	0	0
=Utilidad consolidada	-	-	234,402	232,058	215,302	148,178	131,273
-Ganancia (perdida), atribuible a participaci	-	-	0	0	0	0	0
=Ganancia (perdida) neta	184,349	198,819	234,402	232,058	215,302	148,178	131,273

Anexo 9. Estado de flujo de efectivo – operación e inversión

Cifras en miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
+Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operacion	328,100	403,082	303,198	358,445	423,182	394,294	116,307
+Total ajustes para conciliar la ganancia (perdida)	-	480,777	381,877	457,492	613,247	544,409	209,175
Cobranza a clientes	1,069,254	1,156,788	1,142,116	1,152,892	1,171,684	931,415	604,562
Otros Cobr en Efectivo	5,114	18,316	30,953	9,211	22,595	14,369	0
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-484,795	-495,895	-595,427	-530,030	-507,430	-309,514	-269,709
Pago de Remuneraciones	-108,585	-114,622	-101,887	-86,066	-73,602	-91,861	-100,475
Otros Pagos en Efectivo	-67,523	-83,810	-93,878	-88,515	0	0	-25,203
+Reemb de imp a las gananc	-85,365	-77,695	-78,679	-99,047	-83,099	-68,035	-39,818
+Otras entradas (salidas) de efectivo	0	0	0	0	-106,966	-82,080	-53,050
+Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversion	-657,875	-75,019	54,540	-38,598	-87,374	-173,472	14,193
Ptmos Otorg a Empr Relac	18,846	22,663	0	47,697	64,974	70,054	421,347
Vta Subs/Otr UNid Negoci	0	0	168,112	0	0	0	0
Ven neg conj neto ef des	0	0	0	0	0	24,435	0
Venta de Inver Perman	0	0	26,195	0	0	0	31,300
Venta de Inmueb Maq Equi	5,139	166	2,248	93	0	0	817
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	0	0	0	48,335	0	0	0
Interes recibido	1,206	3,527	8,518	1,012	5,603	5,660	0
Prestamos Otorgados Vinc	-65,246	-231,410	-116,825	-97,876	-81,365	-83,534	-432,891
Pagos por Comp Valores	0	0	0	0	-2,164	0	0
Pg p/ad neg cj net ef ad	-741,190	0	0	0	0	-177,278	0
Compra de propiedades de inversion	-100,297	-55,864	-29,318	-33,266	-73,930	-12,166	-6,191
Desem p/Trab ln/Maq/Equi	0	0	0	0	0	0	0
Adquisicion de bienes intangibles	-5,563	-3,987	-4,390	-4,584	-492	-643	-189
Compras de otros activos a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0
Otr Pag Efec de Activd	229,230	189,886	0	0	0	0	0

Anexo 10. Estado de flujo de efectivo – financiación

Cifras en miles de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Jun 21
+Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	331,479	-326,563	-317,029	-312,935	-299,115	-236,023	384,312
Importes procedentes de prestamos	501,696	0	0	300,000	687,126	1,453,779	905,463
Prestamos de entidades relacionadas	37,060	1,800	0	0	0	23,000	0
Amort o Pago de Obl Fina	-67,622	-185,649	-76,131	-509,770	-793,125	-1,620,446	-458,959
Pagos de prestamos a entidades relacionadas	-36,139	-1,800	-3,068	0	-2	-23,000	0
Intereses y Provech Simi	-101,089	-133,377	-119,714	-103,165	-93,114	-69,356	-30,892
Dividendos	-2,427	-7,537	-118,116	0	-100,000	0	-31,300
=Incremento (disminucion) neto de efectivo y equivalenter	1,704	1,500	40,709	6,912	36,693	-15,201	514,812
+Efecto Variac Cambial	0	0	0	0	0	0	0
=Incremento (disminucion) neto de efectivo y equivalenter	1,704	1,500	40,709	6,912	36,693	-15,201	514,812
+Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del peric	6,062	7,766	9,266	49,975	56,887	93,580	78,091
=Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	7,766	9,266	49,975	56,887	93,580	78,379	592,903

Anexo 11. Beta, Prima de Riesgo de Mercado y Riesgo País

Beta de Damodaran

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					26.37%
Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta
Construction Supplies	544	1.15	37.93%	14.25%	0.90

Cálculo del beta desapalancado	
Estructura de deuda 2020	0.67
Tasa impositiva efectiva	29.5%
Beta desapalancada	1.32

Prima de Riesgo (Damodaran)

Arithmetic Average Historical Return					
1928-2021	11.82%	3.33%	5.11%	7.19%	4.36%
1972-2021	12.47%	4.42%	7.00%	9.29%	5.41%
2012-2021	16.98%	0.51%	2.59%	6.28%	7.38%

Geometric Average Historical Return					
1928-2021	9.98%	3.28%	4.84%	6.93%	4.18%
1972-2021	11.06%	4.37%	6.60%	9.01%	5.25%
2012-2021	16.40%	0.51%	2.40%	6.10%	7.31%

Risk Premium		Standard Error	
Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds	Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
8.49%	6.71%	2.05%	2.17%
8.04%	5.47%	2.44%	2.76%
16.47%	14.39%	3.88%	4.59%

Risk Premium	
Stocks - T.Bills	Stocks - T.Bonds
6.69%	5.13%
6.70%	4.47%
15.89%	14.00%

Riesgo País (BCRP)

Indicadores de riesgo para países

Oct20	1.50%
Nov20	1.47%
Dic20	1.43%
Ene21	1.32%
Feb21	1.38%
Mar21	1.65%
Abr21	1.65%
May21	1.64%
Jun21	1.69%

Riesgo País (BCRP)

Indicadores de riesgo para

Oct20	0.0002%
Nov20	0.0001%
Dic20	0.0001%
Ene21	0.0001%
Feb21	0.0001%
Mar21	0.0002%
Abr21	0.0002%
May21	0.0002%
Jun21	0.0002%

Anexo 12. Modelo econométrico para la estimación de las ventas de Yura

El precio se estimó con un incremento anual de 2% sugerido por expertos, mientras que para el volumen se utilizó un modelo de MCO con un R^2 de 0.95, bastante bueno.

Dependent Variable: CEMENTO
Method: Least Squares
Date: 02/05/22 Time: 15:48
Sample: 1 111
Included observations: 111

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	106.3217	7.317996	14.52879	0.0000
PBI	0.000443	0.000142	3.111442	0.0024
PBICON	0.030631	0.003358	9.123121	0.0000
R-squared	0.898998	Mean dependent var		299.7025
Adjusted R-squared	0.897127	S.D. dependent var		104.6290

Anexo 13. Estimación de Estado de Ganancias y Pérdidas

Cifras en miles de soles	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ESTADO DE RESULTADOS								
+Ingresos netos	1,044,222	1,197,565	1,340,012	1,470,196	1,637,690	1,783,641	1,918,869	2,095,512
-Costo de ventas	532,553	610,758	683,406	749,800	835,222	909,657	978,623	1,068,711
=Ganancia bruta	511,669	586,807	656,606	720,396	802,468	873,984	940,246	1,026,801
-Gastos con Ventas	55,644	63,815	71,406	78,343	87,268	95,045	102,251	111,664
-Gastos de administracion	85,429	97,974	109,627	120,278	133,980	145,921	156,984	171,435
+Ingr (perd) venta activo	-	-	-	-	-	-	-	-
+Otros Ingresos	24,044	27,575	30,855	33,853	37,709	41,070	44,184	48,251
+Otros Gastos	-	-	-	-	-	-	-	-
+Otr ganancias (perdidas)	9,762	11,196	12,528	13,745	15,311	16,675	17,939	19,591
=Ganancias (perdidas) de actividades operac	404,403	463,789	518,956	569,373	634,239	690,763	743,134	811,544
+Ingresos financieros	19,676	6,918	6,853	8,449	8,910	10,019	11,839	13,473
+Costos financieros	-84,214	-84,214	-79,677	-82,702	-82,197	-81,525	-82,141	-81,955
+Diferencias de cambio	-1,405	-2,053	-1,729	-1,729	-1,837	-1,765	-2,999	-2,200
+Participacion en las ganancias (perdidas) de	23,876	55,176	39,526	47,351	43,438	45,394	42,002	43,698
+Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
+Ganancias (perdidas) que surgen de diferenc	-	-	-	-	-	-	-	-
=Ganancia (perdida), antes de impuestos	362,336	439,616	483,929	540,742	602,553	662,886	711,834	784,559
-Gasto por impuestos a las ganancias	101,454	123,092	135,500	151,408	168,715	185,608	199,314	219,677
=Ganancia (perdida) procedente de operacion	260,882	316,523	348,429	389,334	433,838	477,278	512,521	564,883
-Ganancia (perdida) procedente de operacione	-	-	-	-	-	-	-	-
=Utilidad consolidada	260,882	316,523	348,429	389,334	433,838	477,278	512,521	564,883
-Ganancia (perdida), atribuible a participacione	-	-	-	-	-	-	-	-
=Ganancia (perdida) neta	260,882	316,523	348,429	389,334	433,838	477,278	512,521	564,883

Anexo 14. Estimación de Balance General – Activos

No Consolidado	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO								
Activo total	3,847,224	3,556,788	3,685,640	3,870,532	4,031,487	4,210,295	4,413,163	4,624,963
Activo Corriente	972,441	593,379	631,166	722,198	786,219	865,141	964,992	1,070,528
Total de activos corrientes distintos de los a	972,441	593,379	631,166	722,198	786,219	865,141	964,992	1,070,528
Efectivo	655,873	230,601	228,447	281,641	296,983	333,964	394,632	449,093
Clie y doc por cobr CP	86,328	98,019	108,893	118,847	131,612	142,759	153,103	166,566
Cuentas por cobrar corrientes	29,446	33,770	37,787	41,458	46,181	50,297	54,110	59,091
Otr Cuentas p Cobr CP	7,779	7,935	8,093	8,255	8,420	8,589	8,760	8,936
Otr cuent por cobrar CP	49,104	56,314	63,013	69,134	77,011	83,874	90,233	98,539
Gast pagados por antic								
Inventarios corrientes	222,129	254,749	285,051	312,744	348,373	379,420	408,186	445,762
Otros Activos CP	8,110	10,011	8,776	8,966	9,251	8,998	9,071	9,107
Activo no Corriente	2,874,783	2,963,409	3,054,473	3,148,334	3,245,267	3,345,153	3,448,170	3,554,435
Invers al Metodo d/Parti	1,590,245	1,637,952	1,687,091	1,737,704	1,789,835	1,843,530	1,898,836	1,955,801
Clie y doc por cobr LP	105,988	111,287	116,852	122,694	128,829	135,271	142,034	149,136
Cuentas por cobrar a entidades relaciona	105,988	111,287	116,852	122,694	128,829	135,271	142,034	149,136
Inversiones en Inmuebles	53,938	55,556	57,222	58,939	60,707	62,529	64,404	66,337
Propiedades, planta y equipo neto	1,113,033	1,146,424	1,180,816	1,216,241	1,252,728	1,290,310	1,329,019	1,368,890
Intangibles y agio	10,712	11,033	11,364	11,705	12,056	12,418	12,790	13,174
Otros Activos LP	868	1,157	1,128	1,051	1,112	1,097	1,086	1,098

Anexo 15. Estimación de Balance General – Pasivos y patrimonio

No Consolidado	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
PASIVO								
Pasivo + patrimonio neto	3,847,224	3,556,788	3,685,640	3,870,532	4,031,487	4,210,295	4,413,163	4,624,963
Pasivo total	1,806,021	1,391,026	1,376,580	1,410,612	1,408,463	1,414,236	1,426,129	1,432,713
Pasivo Corriente	623,689	212,230	223,244	239,124	240,590	250,004	258,265	266,056
Total de pasivos corrientes distintos de lo	623,689	212,230	223,244	239,124	240,590	250,004	258,265	266,056
Deudas Financieras CP	66,008	35,892	40,633	47,511	41,345	43,163	44,006	42,838
Provedores corrientes	54,411	62,401	69,823	76,607	85,334	92,939	99,985	109,190
Otros Pas no Comerc CP	464,494	82,105	76,932	79,518	79,518	78,656	79,231	79,135
Letras por Pagar CP	17,079	16,066	17,566	16,904	16,845	17,105	16,951	16,967
Deu Fin LP Porcion CP	1,989	663	884	1,179	909	991	1,026	975
Provisiones corrientes por beneficios a	19,526	14,922	17,224	17,224	16,456	16,968	16,883	16,769
Otros CP	182	182	182	182	182	182	182	182
Pasivo no Corriente	1,182,333	1,178,796	1,153,336	1,171,488	1,167,873	1,164,232	1,167,865	1,166,657
Prestamos LP	1,093,376	1,096,753	1,068,701	1,086,276	1,083,910	1,079,629	1,083,272	1,082,270
Imp Rend y Part Pasv Dif	19,044	19,913	18,733	19,230	19,292	19,085	19,202	19,193
Provisiones LP	69,913	62,131	65,902	65,982	64,671	65,518	65,390	65,193
Patrimonio neto consolidado	2,041,202	2,165,762	2,309,060	2,459,919	2,623,023	2,796,059	2,987,033	3,192,250
Patrimonio neto (participacion controladora	2,041,202	2,165,762	2,309,060	2,459,919	2,623,023	2,796,059	2,987,033	3,192,250
Capital emitido	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166
Part Patrim del Trabajo	278	278	278	278	278	278	278	278
Otras reservas	57,316	56,653	57,515	58,550	58,133	57,634	57,697	57,906
Ganancias (perdidas) acumuladas	1,680,442	1,805,665	1,948,101	2,097,925	2,261,446	2,434,981	2,625,892	2,830,900

Anexo 16. Estimación de Flujo de Efectivo – Operación e Inversión

Cifras en miles de soles	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
+Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operacion	361,608	381,078	388,623	377,103	382,268	382,665	380,679	381,871
+Total ajustes para conciliar la ganancia (perdida)	484,205	518,315	538,589	513,703	523,536	525,276	520,838	523,217
Cobranza a clientes	1,155,564	1,160,047	1,162,432	1,159,347	1,160,609	1,160,796	1,160,251	1,160,552
Otros Cobr en Efectivo	20,920	17,575	20,363	19,619	19,186	19,723	19,509	19,473
Pagos a proveedores por el suministro de bienes	-544,296	-527,252	-526,326	-532,624	-528,734	-529,228	-530,196	-529,386
Pago de Remuneraciones	-87,185	-82,284	-81,024	-83,498	-82,269	-82,263	-82,677	-82,403
Otros Pagos en Efectivo	-60,798	-49,771	-36,856	-49,142	-45,256	-43,751	-46,050	-45,019
+Reemb de imp a las gananc	-86,942	-89,696	-86,579	-87,739	-88,005	-87,441	-87,728	-87,724
+Otras entradas (salidas) de efectivo	-35,655	-47,540	-63,387	-48,861	-53,263	-55,170	-52,431	-53,622
+Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversion	25,780	-34,040	-32,523	-14,240	-26,934	-24,566	-21,913	-24,471
Ptmos Otorg a Empr Relac	421,347	60,908	65,312	65,425	63,882	64,873	64,726	64,494
Vta Subs/Otr UNid Negoci	56,037	18,679	24,905	33,207	25,597	27,903	28,903	27,468
Ven neg conj neto ef des	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de Inver Perman	8,732	2,911	3,881	5,174	3,989	4,348	4,504	4,280
Venta de Inmueb Maq Equi	780	291	357	476	375	403	418	398
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	16,112	21,482	12,531	16,708	16,907	15,382	16,333	16,207
Interes recibido	5,044	3,886	4,845	4,592	4,441	4,626	4,553	4,540
Prestamos Otorgados Vinc	-432,891	-87,592	-84,164	-85,096	-85,617	-84,959	-85,224	-85,267
Pagos por Comp Valores	-721	-962	-1,282	-988	-1,078	-1,116	-1,061	-1,085
Pg p/ad neg cj net ef ad	0	0	0	0	0	0	0	0
Compra de propiedades de inversion	-45,505	-50,900	-56,778	-51,061	-52,913	-53,584	-52,519	-53,006
Desem p/Trab In/Maq/Equi	0	0	0	0	0	0	0	0
Adquisicion de bienes intangibles	-3,155	-2,744	-2,130	-2,676	-2,517	-2,441	-2,545	-2,501
Otr Pag Efec de Activd	0	0	0	0	0	0	0	0

Anexo 17. Estimación de Flujo de Efectivo – Financiación

Cifras en miles de soles	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
+Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-331,939	-317,009	-317,328	-322,116	-318,806	-319,423	-320,112	-319,448
Emision de Obliga Financ								
Importes procedentes de prestamos	493,563	493,563	558,084	515,070	522,239	531,798	523,036	525,691
Prestamos de entidades relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0
Amort o Pago de Obl Fina	-651,448	-651,448	-698,673	-667,189	-672,437	-679,433	-673,020	-674,963
Pagos de prestamos a entidades relacionadas	-2,876	-2,972	-2,924	-2,948	-2,936	-2,942	-2,939	-2,941
Intereses y Provech Simi	-98,140	-98,140	-96,464	-97,581	-97,395	-97,147	-97,374	-97,305
Dividendos	-73,039	-58,013	-77,351	-69,467	-68,277	-71,698	-69,814	-69,930
=Incremento (disminucion) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	55,449	30,030	38,771	40,748	36,528	38,676	38,654	37,951
=Incremento (disminucion) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	55,449	30,030	38,771	40,748	36,528	38,676	38,654	37,951
+Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	78,379	133,828	163,858	202,630	243,377	279,905	318,582	357,235
=Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	133,828	163,858	202,630	243,377	279,905	318,582	357,235	395,187

Nota Biográfica

Nació en Lima en el año 1979, Ingeniera Industrial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ha cursado la Maestría de Finanzas Corporativas en la Universidad del Pacífico. Cuenta con 18 años de experiencia en las áreas de control de gestión y proyectos. Actualmente es madre de tres pequeños y se desempeña como administradora de la Facultad de Educación de la Pontificia Universidad Católica del Perú.