



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**VALORIZACIÓN DE CEMENTO YURA S.A.**

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

**Presentado por:**

**Hans Manuel Basaldúa Bedón**

**Ronal Diomedes Romero Hernández**

**Víctor Sebastián Guimaraes Velez**

**Asesor: Jorge Eduardo Lladó Marquez**

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

**Lima, 29 de setiembre del 2023**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADÓ MÁRQUEZ deja constancia que el trabajo de “VALORIZACIÓN DE CEMENTO YURA S.A.” presentado por Don HANS MANUEL BASALDUA BEDON, Don RONAL DIOMEDES ROMERO HERNANDEZ y Don VICTOR SEBASTIAN GUIMARAES HERNANDEZ, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 21 de noviembre de 2023 dando el siguiente resultado:



**Fecha: 21/11/2023**

**Firma del asesor**

## **Dedicatoria**

El presente trabajo es dedicado a mis padres, quienes me han apoyado paso a paso para lograr todas las metas trazadas durante mi vida.

Hans Basaldúa Bedón

Todo el esfuerzo de este trabajo se lo dedico a mi familia, agradecerles por su comprensión, cada uno de ellos han sido mi fortaleza en este proceso.

Ronal Diomedes Romero Hernández

Dedico este trabajo a mis padres y hermanos por todo el apoyo incondicional, sin ellos no podría haber llegado tan lejos en la vida.

Víctor Sebastián Guimaraes Velez

## **Agradecimientos**

Agradecemos a toda la plana docente de la Universidad del Pacífico por toda la enseñanza impartida durante este proceso, ello nos ha permitido cerrar con éxito esta maestría. Asimismo, a nuestro asesor por su predisposición, sugerencias, orientación y conocimiento compartido en este trabajo.

Hans Manuel Basaldúa Bedón

Ronal Diomedes Romero Hernández

Víctor Sebastián Guimaraes Velez

## **Resumen Ejecutivo**

En el presente trabajo de investigación se realizó la valorización de la empresa Yura S.A. individual al final de diciembre del año 2022. Yura es una empresa cementera que concentra sus operaciones en el Sur del Perú, teniendo un 21% de market share de la industria aproximadamente.

Para realizar la valorización se utilizó el método de descuento de flujo de caja descontado, este método es el más usado por analistas del mercado; adicionalmente, también se usó el método de valorización por múltiplos de empresas comparables y transacciones precedentes con la finalidad de hacer una comparación de los resultados.

En la valorización utilizamos diferentes fuentes de información para seleccionar las variables y realizar el análisis de correlación de regresión de los ingresos. Las variables seleccionadas fueron el despacho nacional de cemento, PBI Global Perú y PBI sector construcción. Para proyectar los ingresos se ha considerado la variación del precio de la bolsa de cementos de Yura tomando en cuenta la coyuntura actual y la variación histórica de los últimos 8 años. El costo de ventas se ha proyectado tomando como referencia la variación de largo plazo del precio del petróleo, los gastos de administración y de ventas como un porcentaje de participación de los ingresos teniendo en cuenta el comportamiento histórico, y los gastos e ingresos financieros considerando el costo de crédito actual.

Tomando en cuenta la proyección de crecimiento del nivel de ingresos, se ha considerado que la empresa va a realizar inversiones en CAPEX (renovación y mantenimiento de maquinaria y digitalización de procesos, y construcción de una planta para generación de energía para consumo interno) para lograr los objetivos proyectados, dichas inversiones serán financiadas con deudas de corto y largo, y van a generar un impacto positivo en su consolidación en la zona donde opera y en una mejor atención a sus clientes.

Considerado lo detallado previamente, se ha obtenido un Valor de Equity al cierre del 2022 de S/ 3,087,017 miles. Dicho importe es muy similar al obtenido con la valorización por múltiplos EV/EBITDA (S/ 3,007,488 miles) y P/E (S/ 3,031,660 miles) para empresas comparables, y TV/EBITDA (S/ 3,033,171 miles) para transacciones precedentes; ello evidencia la consistencia y razonabilidad de la presente valorización.

## Índice de Contenido

Índice de tablas.....	viii
Índice de figuras.....	ix
Índice de anexos .....	x
Introducción.....	xi
Capítulo I. Descripción del negocio .....	- 1 -
1 Giro del Negocio. ....	- 1 -
2 Líneas de negocios y productos. ....	- 1 -
3 Plantas, ubicación, capacidad de producción, uso de capacidad. ....	- 1 -
4 Historia de la empresa. ....	- 2 -
5 Grupo económico. Empresas relacionadas. ....	- 3 -
6 El proceso productivo. ....	- 3 -
7 La acción en la BVL.....	- 4 -
8 Responsabilidad Social Empresarial .....	- 4 -
9 Gobierno Corporativo .....	- 5 -
Capítulo II. Análisis de Macro Ambiente y de la Industria.....	- 5 -
1 Análisis del macro ambiente .....	- 5 -
1.1 Análisis de la economía mundial .....	- 5 -
1.2 Análisis de la economía doméstica .....	- 6 -
1.3 Análisis de la industria cementera .....	- 7 -
1.3.1 Análisis de la industria cementera a nivel internacional .....	- 7 -
1.3.2 Principales empresas en el mundo.....	- 8 -
1.3.3 Análisis de la industria cementera local .....	- 9 -
1.4 Análisis PESTEL.....	- 11 -
1.5 Análisis de las fuerzas de Porter.....	- 12 -
1.6 Diagnóstico de la Industria.....	- 13 -
Capítulo III. Análisis financiero.....	- 13 -
1. Evolución de volumen y valor de ventas .....	- 13 -
2. Evolución y composición del costo de ventas, y evolución de los márgenes .....	- 15 -
3. CAPEX.....	- 17 -
4. Financiamiento .....	- 18 -

5. Finanzas operativas o de corto plazo .....	- 20 -
Figura 19. Cálculo y Evolución del CAPEX de Yura.....	- 20 -
Figura 20. Comparativo de NOF versus Fondo de maniobra (en miles de soles) .....	- 21 -
6. Análisis de ratios .....	- 22 -
1    Liquidez.....	- 22 -
2    Eficiencia .....	- 22 -
3    Solvencia .....	- 23 -
4    Rentabilidad .....	- 24 -
5    Descomposición de Du Pont .....	- 25 -
6    Diagnóstico financiero .....	- 26 -
Capítulo IV. Análisis de Riesgos.....	- 26 -
1    Riesgos Financieros y No Financieros.....	- 26 -
Capítulo V. Posición competitiva de la empresa .....	- 28 -
1.    Misión y visión .....	- 28 -
2.    Etapas del Ciclo de Vida de la Empresa .....	- 28 -
3.    Matriz del Boston Consulting Group .....	- 29 -
4.    Análisis FODA .....	- 30 -
5.    Análisis FODA Cruzado .....	- 30 -
6.    Análisis CANVAS.....	- 32 -
CAPITULO VI. VALORIZACIÓN.....	- 34 -
1    Método del Flujo de Caja Descontado (DCF).....	- 34 -
1.1    Justificación del método .....	- 34 -
1.2    Estimación del CAPM y del WACC.....	- 35 -
1.3    Criterios de proyección de estados financieros y el flujo de caja libre .....	- 36 -
1.4    Cálculo del flujo de caja libre de Yura .....	- 39 -
1.5    Valor del patrimonio neto .....	- 39 -
1.6    Análisis de sensibilidad.....	- 40 -
2    Valoración por múltiplos.....	- 41 -
2.1    Conceptos, ventajas, desventajas y múltiplos más usados. ....	- 41 -
3    Empresas comparables .....	- 41 -
4    Valoración por múltiplos de transacciones precedentes .....	- 42 -
Conclusiones y recomendaciones de inversión.....	- 43 -
1.    Conclusiones .....	- 43 -
2.    Recomendaciones .....	- 44 -

## Índice de tablas

Tabla 1. Acciones en la responsabilidad social .....	- 5 -
Tabla 2. PBI Real, panorama de proyecciones de la económica mundial en porcentajes. ....	- 6 -
Tabla 3. Principales empresas en el mercado cementero del mundo el 2022.....	- 8 -
Tabla 4. Principales empresas en el mercado cementero de Latinoamérica el 2022. ....	- 9 -
Tabla 5. Análisis PESTEL .....	- 12 -
Tabla 6. Análisis de las fuerzas de Porter .....	- 13 -
Tabla 7. CAPEX Histórico .....	- 18 -
Tabla 8. CAPEX proyectado .....	- 18 -
Tabla 9. Características de las emisiones de los bonos corporativos de Yura .....	- 20 -
Tabla 10. NOF desde el 2015 al 2022.....	- 21 -
Tabla 11. FM desde el 2015 al 2022.....	- 21 -
Tabla 12: Comparativo de ratios de liquidez .....	- 22 -
Tabla 13: Comparativo de ratios de eficiencia. ....	- 23 -
Tabla 14: Comparativo de ratios de solvencia.....	- 24 -
Tabla 15: Descomposición de Du Pont de Yura .....	- 25 -
Tabla 16. Matriz de riesgos financieros .....	- 26 -
Tabla 17. Matriz de riesgos no financieros .....	- 27 -
Tabla 18. Probabilidades, escalas y riesgos para las matrices de riesgos .....	- 27 -
Tabla 19. Análisis FODA .....	- 30 -
Tabla 20: Análisis FODA cruzado.....	- 31 -
Tabla 21. Análisis Canvas.....	- 32 -
Tabla 22. Matriz PEYEA .....	- 33 -
Tabla 23. Matriz VRIO .....	- 33 -
Tabla 24. Matriz Rumelt .....	- 34 -
Tabla 25: CAPM.....	- 35 -
Tabla 26: Supuestos de proyección.....	- 38 -
Tabla 27: Cálculo del flujo de caja libre .....	- 39 -
Tabla 28: Cálculo del patrimonio .....	- 39 -



Tabla 29: Análisis de sensibilidad del WACC versus el cambio porcentual del crecimiento a perpetuidad.....	- 41 -
Tabla 30: Valorización por empresas comparables .....	- 42 -
Tabla 31: Valorización por múltiplos de transacciones precedentes. ....	- 42 -

### **Índice de figuras**

Figura 1: Ventas de Yura S.A. en millones de soles y porcentaje de concentración por la línea de negocio (2015-2022).....	- 1 -
Figura 2. Producción de cemento y clinker en millones de toneladas y porcentaje de uso de capacidad instalada (2015-2022) .....	- 2 -
Figura 3. Timeline de los principales hitos en la historia de Yura. ....	- 3 -
Figura 4. Empresas relacionadas del Grupo Gloria. ....	- 3 -
Figura 5. Proceso productivo de Yura S.A. ....	- 4 -
Figura 6: PBI Total Perú y PBI Construcción en Millones de Soles y % de crecimiento anual (2010 – 2022).....	- 7 -
Figura 7. Países líderes en la producción de cemento a nivel mundial en el 2022 (en millones de toneladas métricas).....	- 8 -
Figura 8. Evolución de la producción nacional y despacho de cemento en miles de toneladas (2015 – 2022).....	- 10 -
Figura 9. Distribución de las ventas de cemento por zona geográfica en millones de soles y en porcentajes (2017 -2022) .....	- 10 -
Figura 10. Participación de mercado de empresas en la industria cementera local al cierre del año 2022.....	- 11 -
Figura 11. Variación porcentual de los ingresos de Yura, Pacasmayo y UNACEM.....	- 14 -
Figura 12: Evolución de los ingresos de Yura, Pacasmayo y UNACEM (en millones de soles). ....	- 15 -
Figura 13: Evolución de los costos de venta de Yura, Pacasmayo y UNACEM (en millones de soles). ....	- 15 -
Figura 14. Variación porcentual de los costos de venta de Yura, Pacasmayo y UNACEM.-	16
-	
Figura 15: Comparativo de márgenes brutos Yura, Pacasmayo y UNACEM.....	- 16 -
Figura 16: Comparativo de márgenes EBITDA Yura, Pacasmayo y UNACEM. ....	- 17 -
Figura 17. Composición de la deuda total dividida en Corto y Largo Plazo .....	- 19 -

Figura 18. Amortización de la parte no corriente de la deuda a Largo Plazo (S/)	- 19 -
Figura 19. Cálculo y Evolución del CAPEX de Yura	- 20 -
Figura 20. Comparativo de NOF versus Fondo de maniobra (en miles de soles)	- 21 -
Figura 21: Comparativo de ratios de rentabilidad	- 25 -
Figura 22. Matriz BCG de Yura	- 29 -
Figura 23. Football field en Valorización de Cemento Yura S.A.	- 43 -

### **Índice de anexos**

Anexo 1.Productos de Yura	- 48 -
Anexo 2. Directorio de Gloria	- 48 -
Anexo 3. Directorio de Yura	- 49 -
Anexo 4. EEFF YURA SA	- 49 -
Anexo 5. Riesgos Financieros y No Financieros	- 50 -
Anexo 6. Ventajas y desventajas del método DCF	- 55 -
Anexo 7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	- 56 -
Anexo 8.Modelo econométrico para la estimación de las ventas de Yura (Cantidad)	- 61 -
Anexo 9.Criterios implementados	- 63 -
Anexo 10.Ventajas y desventajas de la valorización por múltiplos	- 66 -
Anexo 11.Definición de lo múltiplos	- 67 -
Anexo 12. Empresas comparables	- 68 -
Anexo 13.Estados Financieros Proyectados y Ratios	- 69 -
Anexo 14.Cálculo valor equity Cemento Yura S.A por múltiplos de empresas comparables y transacciones precedentes	- 71 -

## **Introducción**

La empresa que se valorizará en el presente trabajo es Yura S.A (individual), dicha empresa se dedica a la fabricación y comercialización de cemento, su planta de producción se ubica en la ciudad de Arequipa. La industria cementera en el Perú está segmentada por zonas geográficas. Yura atiende a la zona sur del país, UNACEM atiende la zona Centro-Oriente (costa y sierra central), y Cementos Pacasmayo atiende la zona norte. Estas empresas en conjunto tuvieron el 85% de participación de mercado en el 2022.

Yura S.A, tuvo un crecimiento promedio en ingresos del 2015 al 2022 de 5.15% (S/ 942 millones vs S/ 1,139 millones). Al 2022, Yura tiene un Margen Operativo de 25.30%, Margen Neto de 12.00%, EBITDA de 31.9%, Rentabilidad de Activos (ROA) de 4.00%, y Rentabilidad Patrimonial (ROE) de 7.2%. Al mismo año, tiene Liquidez Corriente de 2.5 veces, y Deuda Financiera/Patrimonio por 0.58 veces.

Yura S.A. y subsidiarias conforman la división cementera del Grupo Gloria, dicha división está conformada por tres empresas que operan en el Perú: 1) Yura S.A, 2) Cal y Cementos Sur S.A. (“Calcesur”), y 3) Concretos Supermix S.A. (“Supermix”), se les suma a estas empresas la Sociedad Boliviana de Cementos S.A. (SOBOCE) de Bolivia, Unión Cementera Nacional (UCEM) de Ecuador, y sus respectivas subsidiarias, y Yura Chile Spa. En nuestro caso sólo valorizaremos la empresa Yura S.A (individual).

Yura S.A. al formar parte del holding del Grupo Gloria rige sus actividades para la toma de decisiones teniendo en cuenta los pilares de buen gobierno corporativo, estos son: (i) Derecho de los accionistas, (ii) Junta General de accionistas, (iii) El directorio y la Alta Gerencia, (iv) Riesgo y Cumplimiento, y (v) Transparencia de la Información; al ser una empresa que no cotiza en bolsa, no todas los principios le son aplicables, sin embargo, la empresa está en un proceso de mejora e implementación de dichos principios.

Nos resulta interesante valorizar Yura, dado que sus acciones no cotizan en bolsa, a diferencia de UNACEM y Pacasmayo, y además porque es necesario entender cómo se beneficia en términos de valor por pertenecer a uno de los principales conglomerados nacionales (Grupo Gloria), y adicional a ello, Yura opera en una industria con altos márgenes y segmentada geográficamente, y tiene participación del 21% del mercado en dicho sector.

## Capítulo I. Descripción del negocio

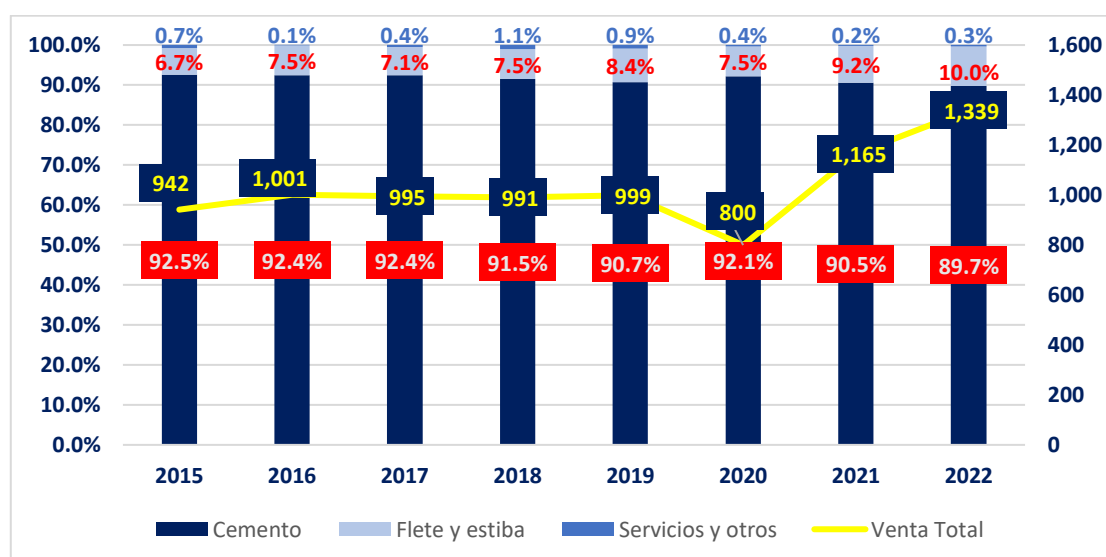
### 1 Giro del Negocio.

Yura S.A. fue fundada en 1 de marzo de 1996, es una empresa que se dedica a la producción y comercialización de cemento, lo que incluye las actividades de extracción, procesamiento, y transporte de minerales desde sus canteras hasta su planta de producción en la ciudad de Arequipa, 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. Dicha empresa pertenece a la división cementera del Grupo Gloria S.A.

### 2 Líneas de negocios y productos.

Como se puede observar en la figura 1, el cemento representa más del 90% de las ventas totales en los últimos 8 años, la diferencia de las ventas está representado por flete y estiba, y servicios y otros que en suma representan el 10% del total de ventas. Los productos a detalle lo podemos ver en el anexo 1.

**Figura 1: Ventas de Yura S.A. en millones de soles y porcentaje de concentración por la línea de negocio (2015-2022)**



Fuente: SMV, EEFF Auditados Yura S.A. Elaboración propia

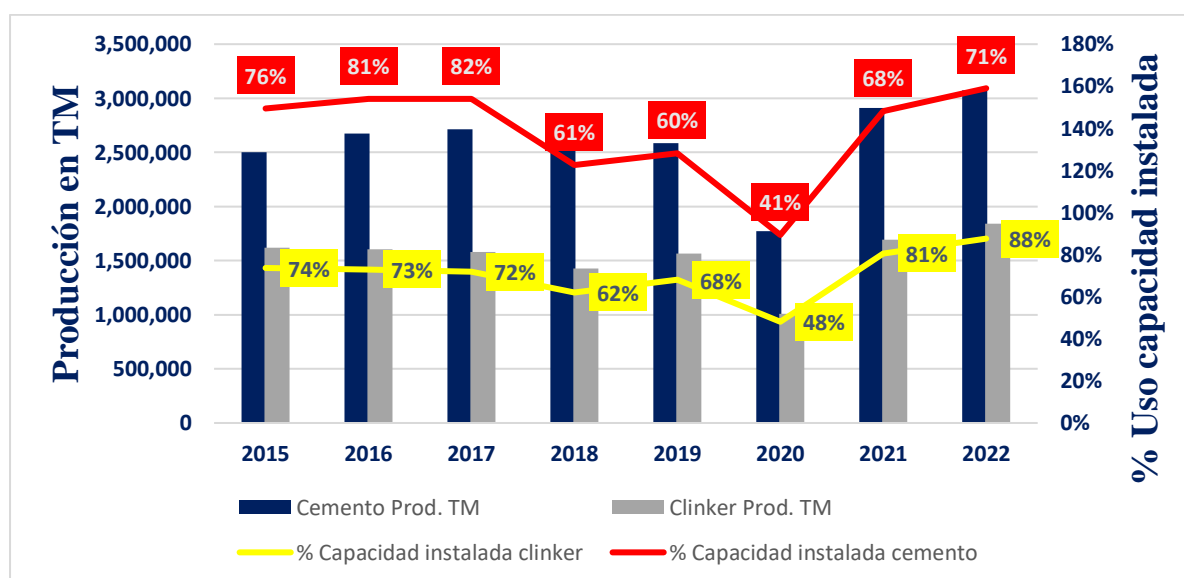
### 3 Plantas, ubicación, capacidad de producción, uso de capacidad.

La figura 2 nos muestra el nivel de producción de cemento y *clinker*, Yura S.A en Arequipa al 2022 tiene una planta productora con capacidad para producir 2.1 millones de toneladas de *clinker* y 4.3 millones de toneladas de cemento; produce 7 tipos de productos, realiza la

distribución de sus productos a través de su red de distribución AConstruir, y atiende a clientes de zona de influencia como minería y proyectos de infraestructura. El 2022, se observa que mantiene una capacidad de producción de 88% en *clinker* y 71% en cemento con respecto a su capacidad instalada total. Concluimos entonces que, la empresa puede tener una alternativa de ampliación de plata, es decir, inversión en CAPEX.

Yura posee una planta de molienda de clinker cercana a sus principales clientes, éstas tienen una menor capacidad que su planta principal ubicada en Arequipa, dicha empresa busca brindar una solución integral a sus compradores y acercar las plantas hacia los clientes estratégicos. AConstruir, brazo comercial de Yura, 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.

**Figura 2. Producción de cemento y clinker en millones de toneladas y porcentaje de uso de capacidad instalada (2015-2022)**



Fuente: SMV, EEFf Auditados Yura S.A. Elaboración propia.

#### 4 Historia de la empresa.

La compañía fue fundada en 1 de marzo de 1996 en Perú producto de la fusión de Cemento Yura S.A y Consorcio de Concreto y Cemento S.A., su domicilio está ubicado en la Estación Yura S/N, Arequipa, Perú. Tiene como accionista principal a Consorcio Cementero del Sur con el 92.75% de acciones, este a su vez pertenece al Holding Cemento del Perú S.A. En la figura 3 se presenta un timeline de los principales hitos en la historia de la compañía.

**Figura 3. Timeline de los principales hitos en la historia de Yura.**

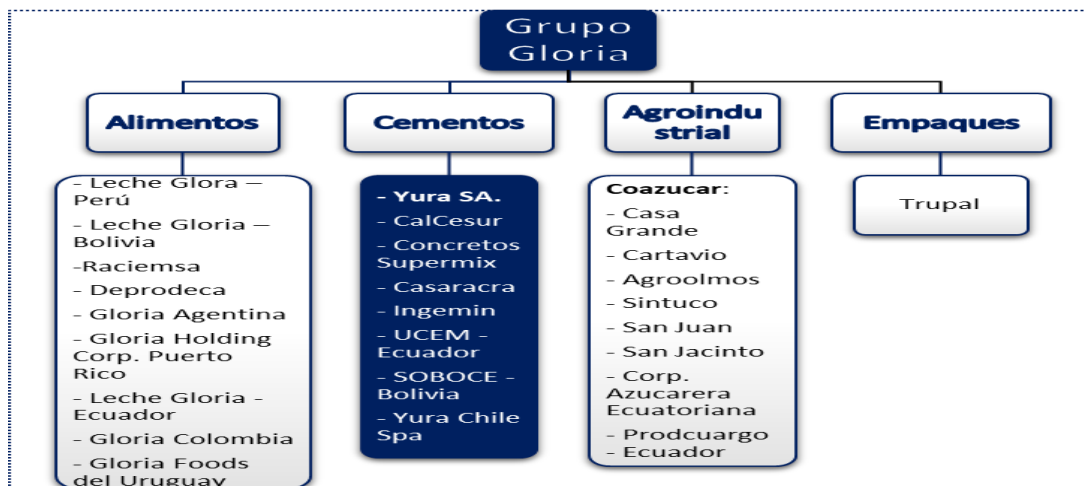


Fuente: EEFF Auditados Yura SA. Elaboración propia

## 5 Grupo económico. Empresas relacionadas.

Tanto Yura como sus subsidiarias comparten los mismos directores y gerentes, es decir poseen una relación comercial y financiera similar para realizar sus operaciones de forma nacional e internacional. Sin embargo, tanto el grupo Gloria como Yura actúan de manera independiente. Lo explicado lo podemos ver en la figura 4.

**Figura 4. Empresas relacionadas del Grupo Gloria.**



Fuente: EEFF Auditados Yura SA. Elaboración propia

## 6 El proceso productivo.

El proceso productivo es complejo, requiere de conocimiento técnico especializado e infraestructura para transportar la materia prima y producto terminado de la cadena productiva. Las etapas de este proceso se explican más a detalle en la figura 5. Las etapas del proceso productivo son las siguientes: explotación, molienda de materia prima, obtención del *Clinker*, molienda de cemento y envasado y despacho.

**Figura 5. Proceso productivo de Yura S.A.**



Fuente: (Yura, 2023).

## 7 La acción en la BVL

El capital social de Yura & Subsidiarias, al 31 de diciembre del 2022, 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 Responsabilidad Social Empresarial

Yura enfatiza que uno de los valores de la empresa es la “responsabilidad social”, ya que, la empresa reconoce que es partícipe de un sistema social con el cual interactúa con otros sistemas en la sociedad. Las acciones y decisiones de la empresa que toman para ser una empresa socialmente responsable se representan en la tabla 1.

**Tabla 1. Acciones en la responsabilidad social**

Acciones	Desarrollo
Desarrollo sustentable	La empresa participa año tras año en campañas de reforestación en zonas cercanas del distrito de Yura en Arequipa. Asimismo, la empresa ha invertido en tecnología para ser más eficientes sus procesos productivos y ahorrar cerca de 50% de CO2.
Proyecto de promoción	Existen campañas para apoyar a los estudiantes, padres de familia y docentes de los centros educativos de La Estación, El Porvenir, La Calera y Yura Viejo. Yura apoya regalando y financiando campañas escolares, apoya a los niños durante las vacaciones por medio de vacaciones útiles (cursos de chef, deportes, etc.), capacitaciones a docentes y capacitaciones lectora a los alumnos regalando libros.
Desarrollo productivo	La empresa apoya a los jóvenes que salieron de colegios de los distritos aledaños a Yura mediante cursos de manualidades, curso para la correcta administración de empresas, crea una bolsa de trabajo y cursos de panadería.
Proyecto de salud	En coordinación con el Puesto de Salud Juan Pablo II de Yura, la empresa apoya programas de nutrición, programas de salud para el adulto mayor y muchas campañas de salud para combatir anemia, colesterol, etc.
Actividades de bienestar social	La empresa ofrece actividades para el día de la madre, navidad, día del maestro, entre otros.

Fuente: Elaboración propia.

## **9 Gobierno Corporativo**

Como se mencionó anteriormente, Yura pertenece al Grupo Gloria, no obstante, dicha empresa mantiene autonomía e independencia para operar nacional e internacionalmente, sin embargo, al formar parte de un conglomerado consolidado, siempre tendrá el respaldo financiero que ofrece el grupo Gloria. Los miembros del directorio del Grupo Gloria se presentan en el anexo 2 mientras que los miembros del directorio de Yura se presentan en anexo 3.

## **Capítulo II. Análisis de Macro Ambiente y de la Industria**

### **1 Análisis del macro ambiente**

#### **1.1 Análisis de la economía mundial**

La guerra entre Rusia y Ucrania, y sumado a la pandemia Covid 19, han generado que el crecimiento mundial se vaya desacelerando, trayendo consigo el incremento de los precios de los productos básicos por las perturbaciones logísticas en las cadenas de suministros, alta inflación e incremento de la pobreza en la población más vulnerable.

En economías avanzadas, se proyecta que su crecimiento al cierre del 2023 sea de 0.7%, con una recuperación al 2024 con un 1.2% y el 2025 se proyecta una ligera recuperación con 2.2%. Para las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), se espera que el crecimiento disminuya del 6.9% en el 2021 al 4% en el 2023, y con proyecciones al cierre 2024 en 3.9% y



4% en el 2025. En la región de Asia Oriental y el Pacífico se estima que el 2023 cierre con un crecimiento 5.5%, con una desaceleración al 4.6 % en el 2024 y 4.5% el 2025. Mayor detalle lo podemos apreciar en la tabla 2.

**Tabla 2. PBI Real, panorama de proyecciones de la económica mundial en porcentajes.**

	2020	2021	2022	2023f	2024f	2025f
<b>Mundo</b>	<b>-3.1</b>	<b>6.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>-4.3</b>	<b>5.4</b>	<b>2.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>
Estados Unidos	-2.8	5.9	2.1	1.1	0.8	2.3
Zona del euro	-6.1	5.4	3.5	0.4	1.3	2.3
Japón	-4.3	2.2	1.0	0.8	0.7	0.6
<b>Mercados emergentes y economías en desarrollo (MEED)</b>	<b>-1.5</b>	<b>6.9</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>
Asia oriental y el Pacífico	1.2	7.5	3.5	5.5	4.6	4.5
Europa y Asia central	-1.7	7.1	1.2	1.4	2.7	2.7
América Latina y el Caribe	-6.2	6.9	3.7	1.5	2.0	2.6
Oriente Medio y Norte de África	-3.8	3.8	5.9	2.2	3.3	3.0
Asia meridional	-4.1	8.3	6.0	5.9	5.1	6.4
África al sur del Sahara	-2.0	4.4	3.7	3.2	3.9	4.0

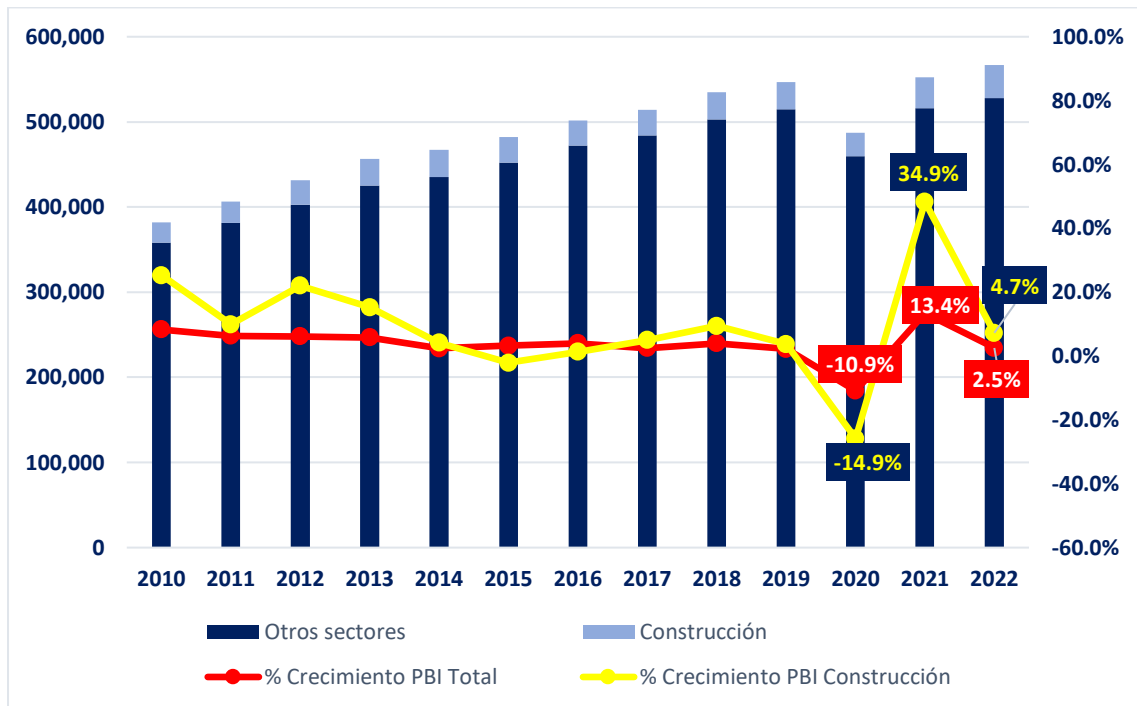
Fuente: (WorldBank, 2023). Elaboración propia.

## 1.2 Análisis de la economía doméstica

De acuerdo con la información tomada del Instituto de Estadística en Informática (INEI) Perú, el Ministerios de Económicas y Finanzas (MEF) en su reporte de Marco Macroeconómico Multianual 2023 -2026, y según se observa en la figura 6; se espera que el PBI nacional crezca 3.3% al cierre del 2022 y 3.5% el 2023 y 3.3% en promedio entre el 2024 y 2026, luego de haber experimentado un crecimiento de 13.4% en el 2021 que se evidencia por un dinamismo en el sector construcción que creció un 34.9% en dicho año. El 2022 el PBI del sector construcción creció 4.7% respecto del 2021, 2.2% por encima del PBI total que solo creció en dicho año 2.5%. El Banco Central de Reserva del Perú (BCR), según su reporte de inflación para el 2024 el rango meta es de 3%.

Encontramos megaproyectos de infraestructura que pueden beneficiar a Yura S.A en el escenario que estos se den, tal como el proyecto Majes Siguan II para el año 2022-2023, el cual tiene una inversión de 654 millones de dólares. Otro proyecto importante que se encuentra estancado hace unos años es el proyecto minero de "Tía María" en Islay-Arequipa, si este proyecto prospera, tendría un shock positivo en los ingresos reales del sur del país.

**Figura 6: PBI Total Perú y PBI Construcción en Millones de Soles y % de crecimiento anual (2010 – 2022)**



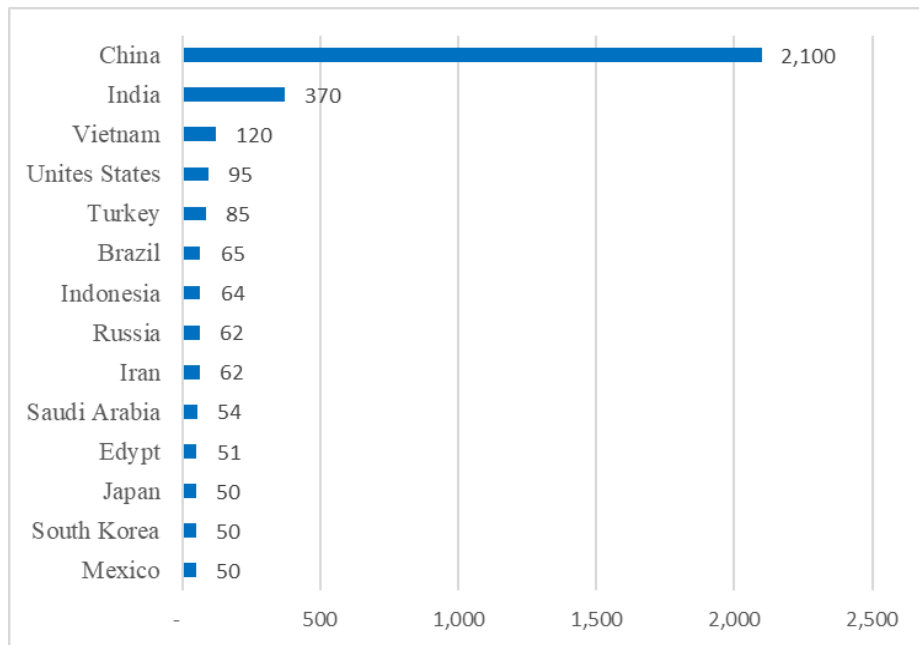
Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) y Banco Central de Reserva del Perú (BCR). Elaboración propia.

### 1.3 Análisis de la industria cementera

#### 1.3.1 Análisis de la industria cementera a nivel internacional

La industria cementera es un negocio relevante a nivel mundial, según la información tomada de (Statista, 2019). La figura 7 nos muestra la producción de cemento por países, se observa que China e India son los países que cuentan con la mayor producción de cemento con 2,1 mil millones y 370 millones de toneladas métricas, respectivamente. Según se menciona en el informe de (MarketResearchFuture, 2023) publicado por *Market Research Future*, se proyecta que la industria mundial de cemento tenga un valor de mercado de 494.61 billones de dólares al 2030, ello a consecuencia de que la población está creciendo, generando demanda de servicios básicos como vivienda, alojamiento, desarrollo de nuevos proyectos públicos y privados que atiendan estas necesidades.

**Figura 7. Países líderes en la producción de cemento a nivel mundial en el 2022 (en millones de toneladas métricas).**



Fuente: (Statista, 2022). Información de producción de cemento a nivel global, 2022.

### 1.3.2 Principales empresas en el mundo

El informe de (DATIS, 2022), también nos detalla los principales jugadores en el mercado de la industria cementera en el mundo, y son lo que se detallan en la tabla 3. Como complemento, en la tabla 4, se muestra las principales empresas cementera de Latinoamérica donde Cemex es el líder en Latinoamérica.

**Tabla 3. Principales empresas en el mercado cementero del mundo el 2022.**

<b>Empresa</b>	<b>País</b>	<b>Producción anual en MTPA<sup>1</sup></b>
LafargeHolcim	Suiza	286.6
Anhui Conch Cement	China	217.2
CNBM	China	176.22
Heidelberg Cement	Alemania	121.11
Cemex	México	87.09
Italcementi	Italia	76.62

<sup>1</sup> MTPA (Millones de toneladas por año)

China Resources Cement	China	71.02
Taiwan Cement	Taiwán	63.72
Eurocement	Rusia	45.18
Votorantim	Brasil	45.02

Fuente: (DATIS, 2022). Elaboración propia.

**Tabla 4. Principales empresas en el mercado cementero de Latinoamérica el 2022.**

<b>Empresa</b>	<b>País</b>	<b>Producción anual en MTPA<sup>2</sup></b>
Cemex	México	87.09
Votorantim	Brasil	45.02
Holcim	México	13.2
Cruz Azul	México	9.8
Argos	Colombia	23
UNACEM	Perú	5.5
Pacasmayo	Perú	4.9
Yura	Perú	4.3

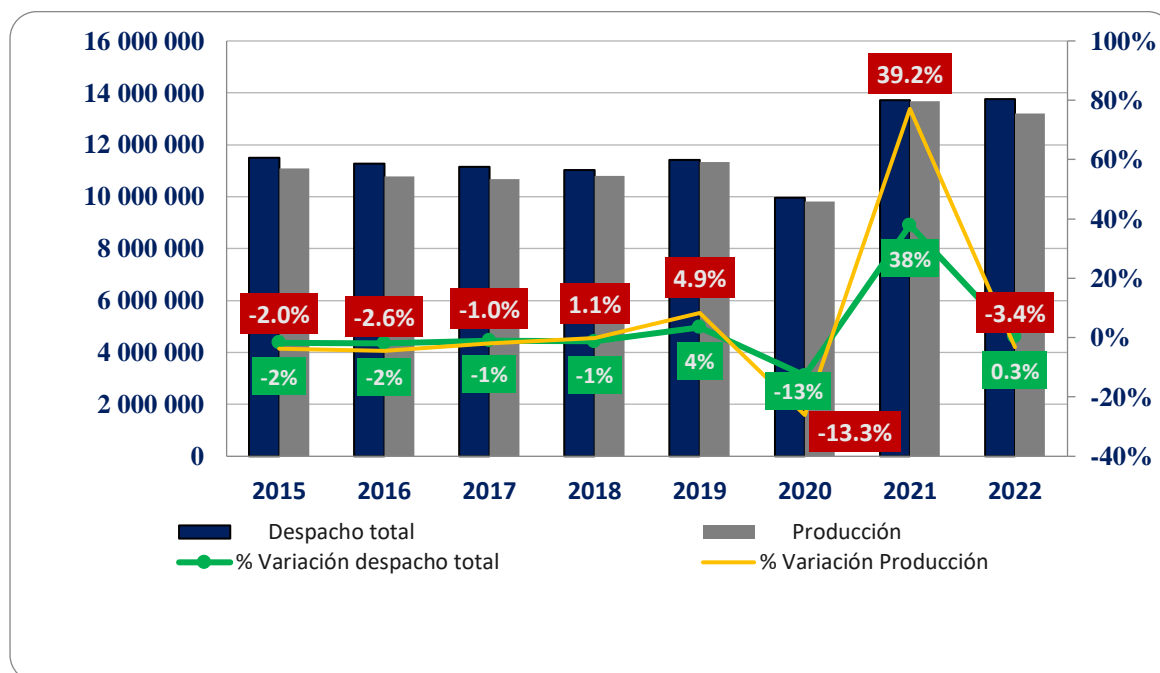
Fuente: (DATIS, 2022). Elaboración propia.

### **1.3.3 Análisis de la industria cementera local**

La recuperación de la actividad económica fue liderada por el sector construcción en el 2021 y 2022, en dichos años se dio reinicio de los proyectos que se postergaron en el 2020 a causa de la pandemia COVID 19. Dicho dinamismo se vio reflejado en la mayor producción nacional y despacho total de cemento (ver figura 8 y 9), con un incremento en la producción del 39.2% en el 2021 respecto al año 2020 (13.6 a 9.8 millones de TM).

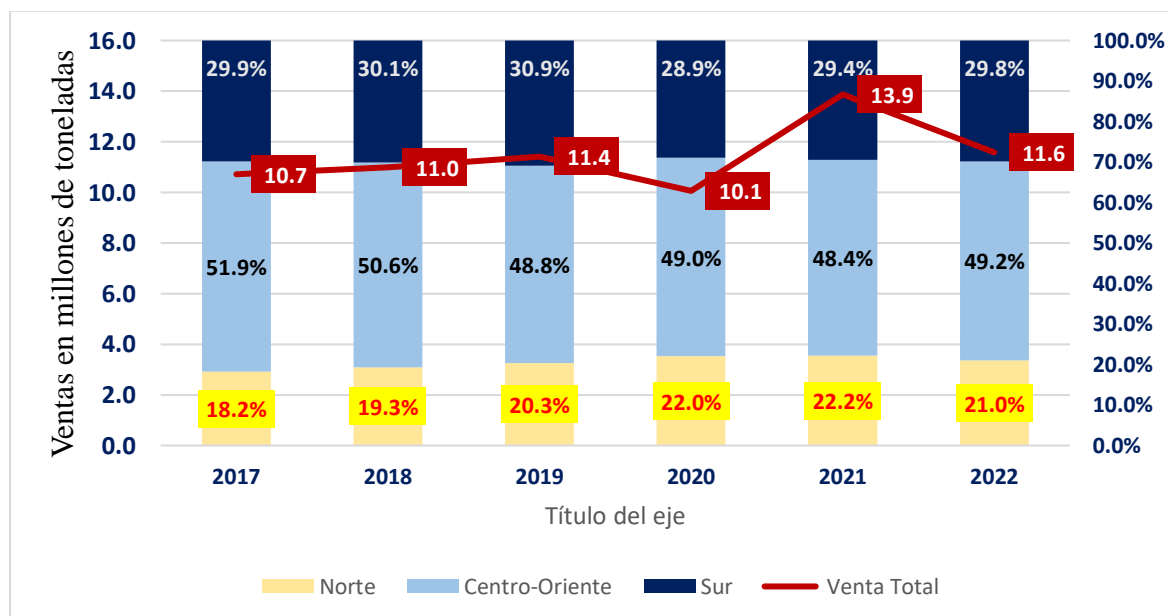
<sup>2</sup> MTPA (Millones de toneladas por año)

**Figura 8. Evolución de la producción nacional y despacho de cemento en miles de toneladas (2015 – 2022)**



Fuente: (INEI, 2022). Elaboración propia.

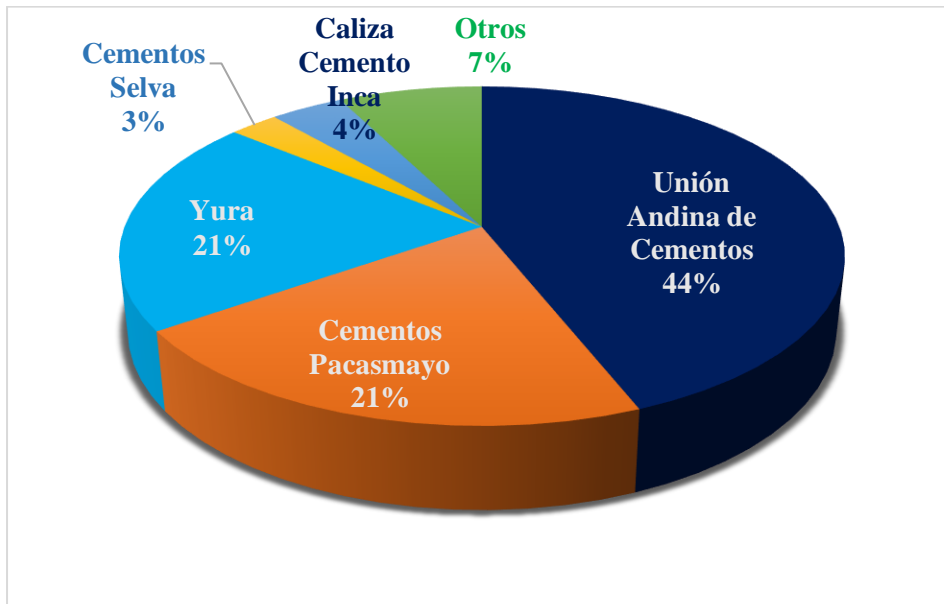
**Figura 9. Distribución de las ventas de cemento por zona geográfica en millones de soles y en porcentajes (2017 -2022)**



Fuente: (INEI, 2022). Elaboración propia.

Según INEI al cierre del año 2022, la industria cementera en el Perú se encuentra segmentada geográficamente (ver figura 10). Las empresas con mayor participación de mercado en la industria cementera nacional son: (i) UNACEM con 44%, (ii) Cementos Pacasmayo S.A.A con 21%, y (iii) Yura S.A. que participa del 21% de cuota de mercado

**Figura 10. Participación de mercado de empresas en la industria cementera local al cierre del año 2022**



Fuente: (INEI, 2022). Elaboración propia.

#### **1.4 Análisis PESTEL**

El análisis PESTEL se utiliza para evaluar los factores externos que puedan impactar en el negocio (D'Alessio, 2008). El anexo 16 nos muestra los factores analizados y variables que tienen un impacto directo y relevante en el análisis PESTEL. Yura obtiene un puntaje total de 3.25 (del total de 5), lo que evidencia que la empresa aprovecha sus fortalezas para gestionar adecuadamente el negocio y mantener su cuota de mercado, apalancándose en la tecnología y las variables macroeconómicas favorables en el sector donde se desempeña. La tabla 6 nos detalla lo explicado.

**Tabla 5. Análisis PESTEL**

Componentes	Detalles	Patrón (influencia negativa (N) o Positiva (P))	Oportunidad (O) - Amenaza (A)	Probabilidad (entre 0 y 1)	Severidad 1-4	Promedio Ponderado	Sumatoria
Políticos	Corrupción	N	A	0.30	-4	-1.2	0.9
	Elecciones presidenciales 2023	P	O	0.20	3	0.6	
	Políticas Públicas en obras de vivienda e infraestructura	P	O	0.20	3	0.6	
	Estabilidad Política Monetaria y Fiscal	P	O	0.30	3	0.9	
Económicos	Crecimiento del PBI	P	O	0.25	4	1.0	2.25
	Desarrollo de Proyectos Públicos y/o con las Asociaciones Público Privadas (APPs)	P	O	0.25	4	1.0	
	Procedimientos tributarios e impositivos sin estímulos.	N	A	0.10	-2	-0.2	
	Reducción de Inflación y Tasas de Interés a la Baja	P	O	0.10	3	0.3	
	Subsidios por el estado para la construcción de viviendas	P	O	0.15	3	0.5	
	Incremento de la importación de cemento	N	A	0.15	-2	-0.3	
Sociales	Huelgas y Conflictos Sociales	N	A	0.40	-4	-1.6	-0.7
	Crecimiento de la población económicamente activa (PEA)	P	O	0.35	4	1.4	
	Formación de gremios de construcción de obras.	N	A	0.25	-2	-0.5	
Tecnológicos	Inversión en Tecnología y Desarrollo para mejorar procesos	P	O	0.60	4	2.4	2.40
	Ciberataques	N	A	0.20	-2	-0.4	
	Usar la tecnología para incrementar su cartera de clientes	P	O	0.20	2	0.4	
Ecológicos	Desarrollo de políticas del cuidado del medio ambiente y responsabilidad social corporativa	P	O	0.60	3	1.8	0.60
	Amenaza de desastres naturales	N	A	0.40	-3	-1.2	
Legales	Nuevas regulaciones en temas relacionados a la industria cementera	N	O	0.60	-3	-1.8	-2.20
	Contingencias Tributarias con el Gobierno Central y/o con trabajadores	N	A	0.40	-1	-0.4	

Fuente: Elaboración propia.

### 1.5 Análisis de las fuerzas de Porter

Las fuerzas de Porter nos ayudan a determinar la rivalidad de la industria donde se desarrolla una determinada empresa (análisis del mercado), las fuerzas o fuerza competitivas más fuertes, determinan la rentabilidad de un sector en particular, y ello se transforma en el o los elementos más relevantes para determinar la estrategia (Porter, 2012).

El análisis de la competencia de mercado lo podemos observar en la figura 18, dicho análisis ha tomado en cuenta las siguientes variables: (i) amenaza de nuevos entrantes, (ii) poder de negociación de los clientes, (iii) poder de negociación de los proveedores, y (iv) amenaza de productos nuevos o sustitutos. La evaluación se realiza tomando en cuenta en nivel de amenaza y/o poder de negociación de los grupos de interés (*stakeholders*) relacionados a la industria donde opera Yura, estos son: Nivel alto, nivel medio, y nivel bajo. Conforme a lo detallado previamente, la rivalidad que existe en la industria cementera es baja, dado que la industria está segmentada geográficamente, les permite a las empresas aprovechar las ventajas de la poca competencia, beneficiarse de altos márgenes, y ofrecer otros productos a sus clientes. El análisis mencionado lo podemos ver en la tabla 6.

**Tabla 6. Análisis de las fuerzas de Porter**

Análisis fuerzas de Porter
<b>Amenaza de nuevos entrantes:</b> Altas barretas de entrada, se requiere una red grande de canales de distribución para llegar al consumidor final, acceso a tecnología para ser eficiente en costos, altos costos de transporte que impactan en los márgenes del negocio, y grandes capitales para inversión en construcción de plantas y maquinaria. Amenaza baja de nuevos entrantes.
<b>Amenaza de productos nuevos o sustitutos:</b> El cemento no tiene sustitutos por las características del producto, y la importación de cemento es menor comparado con la producción interna. Amenaza baja de sustitutos.
<b>Poder de negociación de los clientes:</b> Clientes con poder de negociación bajo, la industria está segmentada por zona geográfica y por empresa (oligopolio), y cada empresa tienen la exclusividad de venta de sus productos obteniendo mayores márgenes, otorgando créditos y otros beneficios a sus clientes.
<b>Poder de negociación de los proveedores:</b> Proveedores con bajo poder de negociación, la industria tiene sus propios yacimientos mineros de materia prima para la producción de cemento, y cuentan con transporte propio a través de empresas subsidiarias. Adicional a ello, Yura es parte del Grupo Gloria (uno de los grupos económicos de mayor relevancia en el Perú), ello le permite contar con el respaldo financiero en caso necesita realizar inversiones de mayor relevancia.

Fuente: Elaboración propia

## 1.6 Diagnóstico de la Industria

De acuerdo con lo investigado, se puede determinar que la industria cementera es relevante y está ligado al sector construcción, dicha industria contribuye de manera positiva en el PBI del país, generando empleo en las zonas donde operan. Al ser una industria donde las inversiones son relevantes, la amenaza de nuevos entrantes es bajo y las empresas más relevantes del sector cuentan con su propia red de distribución para atender a sus clientes. Consideramos que dicho sector va a seguir impulsando el desarrollo regional y nacional del país, y mejorando la calidad de vida de la población y de los grupos de interés con los que se relaciona.

## Capítulo III. Análisis financiero

En este capítulo se realizará el análisis financiero de Yura sin incluir sus subsidiarias. En este análisis se hará comparaciones entre UNACEM y Cementos Pacasmayo, ambas individual. También se incluyeron estas empresas porque son las empresas líderes, junto a Yura en el Perú y tienen modelos de negocio similares. Los estados financieros de Yura de los años 2015 al 2022 pueden ser encontrados en el anexo 4.

### 1. Evolución de volumen y valor de ventas

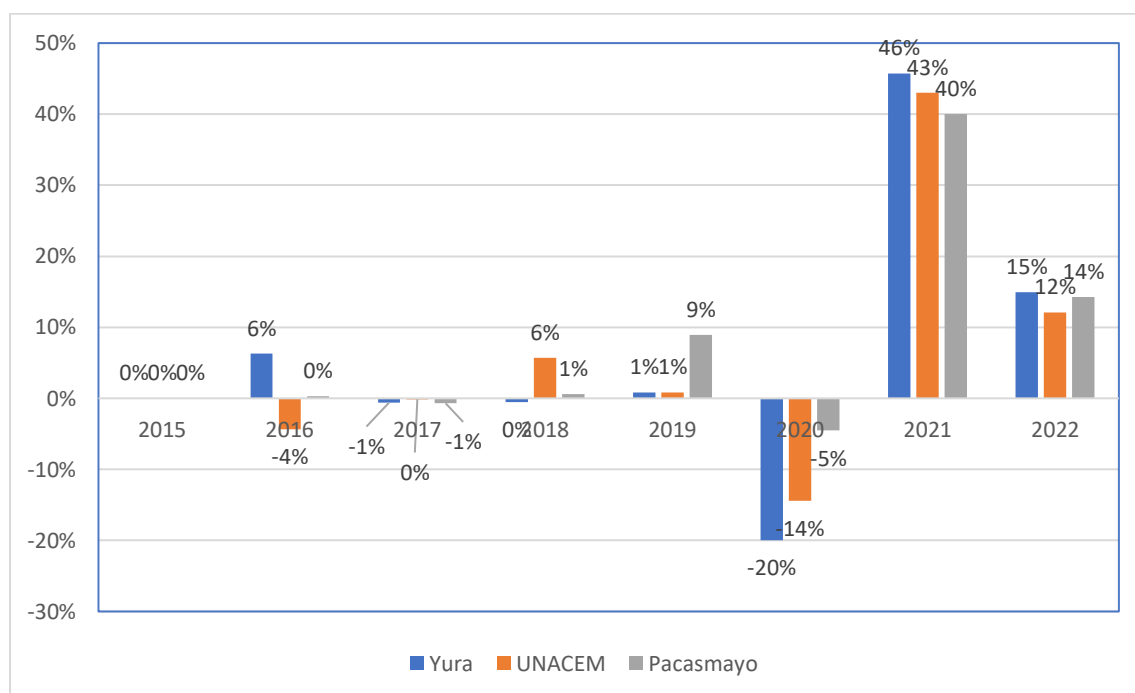
Las ventas del segmento de cementos representan más del 90% de los ingresos de la empresa. En el año 2021 se observa un crecimiento en las ventas totales de 46% (S/ 1,165,101 miles vs



S/ 799,530 miles en el 2020), y en 2022 un crecimiento de 15% respecto del 2021 (1,339,242 miles de soles vs 1,165,101 miles de soles en el 2021), este crecimiento fue generado por una mayor demanda en el segmento de cementos.

Asimismo, puede apreciar la variación porcentual de las tres empresas. La variación porcentual de las tres empresas desde el 2015 se mantuvo positiva, pero incrementando muy poco significativamente. En cuanto al 2022, se puede observar que las 3 empresas crecieron, pero en una menor magnitud con respecto a los ingresos de los 2021 (Yura creció 15%, UNACEM creció 12% y Pacasmayo creció 14%). Lo explicado lo vemos en la figura 11.

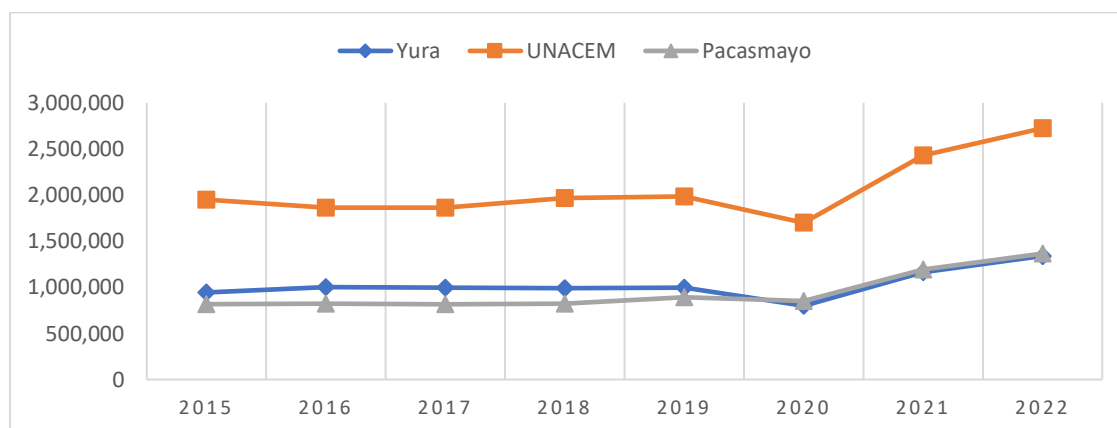
**Figura 11. Variación porcentual de los ingresos de Yura, Pacasmayo y UNACEM.**



Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

Como se puede apreciar en la evolución de ingresos de las tres cementeras más importantes del país, UNACEM es la empresa con mayores ingresos con respecto a Yura y Pacasmayo. Esto se puede deber a que UNACEM, en lo general, se encuentra concentrado en el centro del país que incluye Lima (donde vive casi un tercio del país). Por otro lado, Yura y Pacasmayo tienen ingresos similares. Lo explicado lo podemos ver en la figura 12.

**Figura 12: Evolución de los ingresos de Yura, Pacasmayo y UNACEM (en millones de soles).**

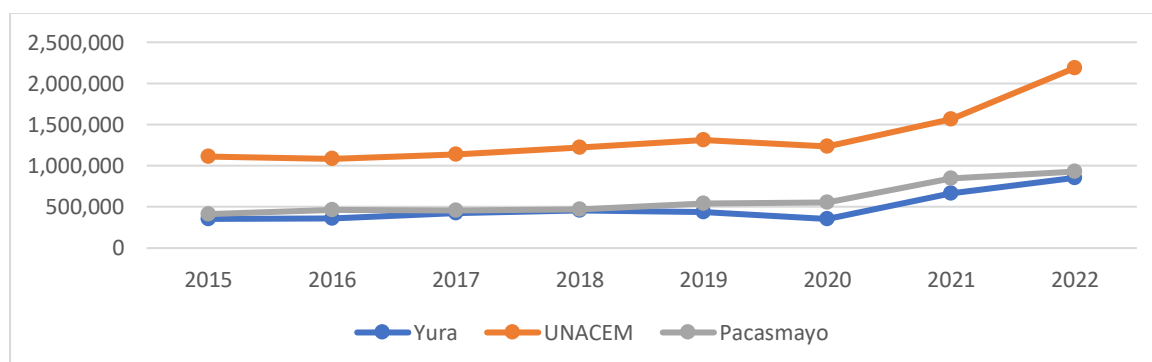


Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

## 2. Evolución y composición del costo de ventas, y evolución de los márgenes

Se puede observar que los costos de ventas de Yura son las menores con respecto a UNACEM y Pacasmayo (Ver figura 13). En la pandemia, los costos de venta del 2020 de las tres empresas decrecieron, pero desde el 2021 crecieron los costos de venta de las tres empresas.

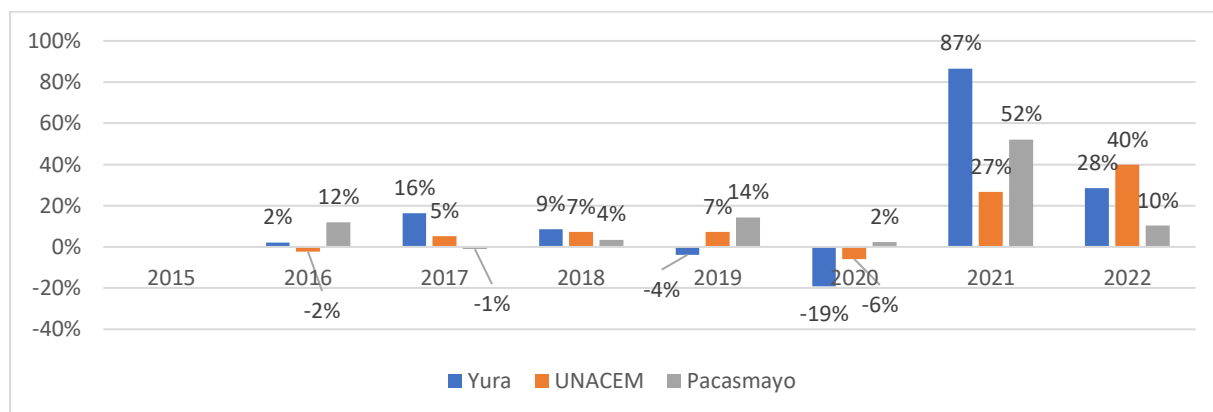
**Figura 13: Evolución de los costos de venta de Yura, Pacasmayo y UNACEM (en millones de soles).**



Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia

La variación porcentual de los costos de venta de las tres empresas nos muestra tendencias irregulares (figura 14). Se puede observar que el costo de venta de Yura en el 2020 decreció 19% pero después aumentó significativamente un 87%. UNACEM tuvo una variación porcentual de 27% en el 2021, sin embargo, en el 2022 esta variación creció 40% a pesar de que los ingresos en este año fueron menores. En cuanto a Pacasmayo, la variación porcentual va más acorde a la evolución de sus ingresos (si los ingresos se reducen, el costo de ventas debería de reducirse en la misma proporción).

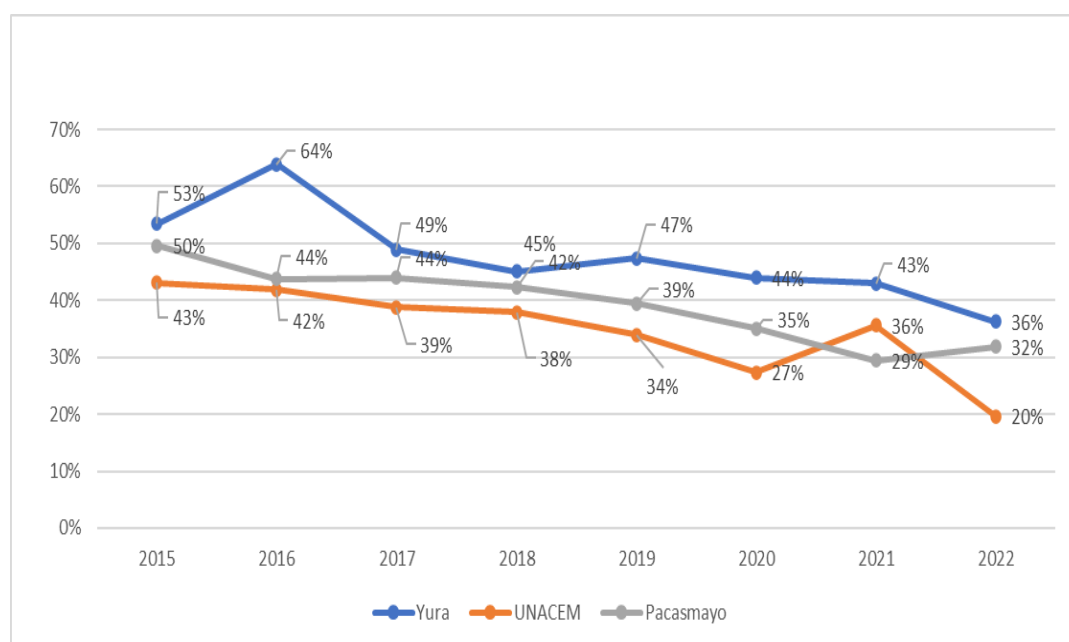
**Figura 14. Variación porcentual de los costos de venta de Yura, Pacasmayo y UNACEM.**



Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

En el siguiente gráfico, se puede observar que Yura mantiene mejores márgenes brutos desde el 2015 al 2022. Estos márgenes brutos de Yura son los más regulares con respecto a Pacasmayo y UNACEM. En adición, se puede observar que UNACEM los últimos dos años ha tenido márgenes irregulares y el margen del 2022 se redujo significativamente con respecto al 2021 (ver figura 15).

**Figura 15: Comparativo de márgenes brutos Yura, Pacasmayo y UNACEM.**

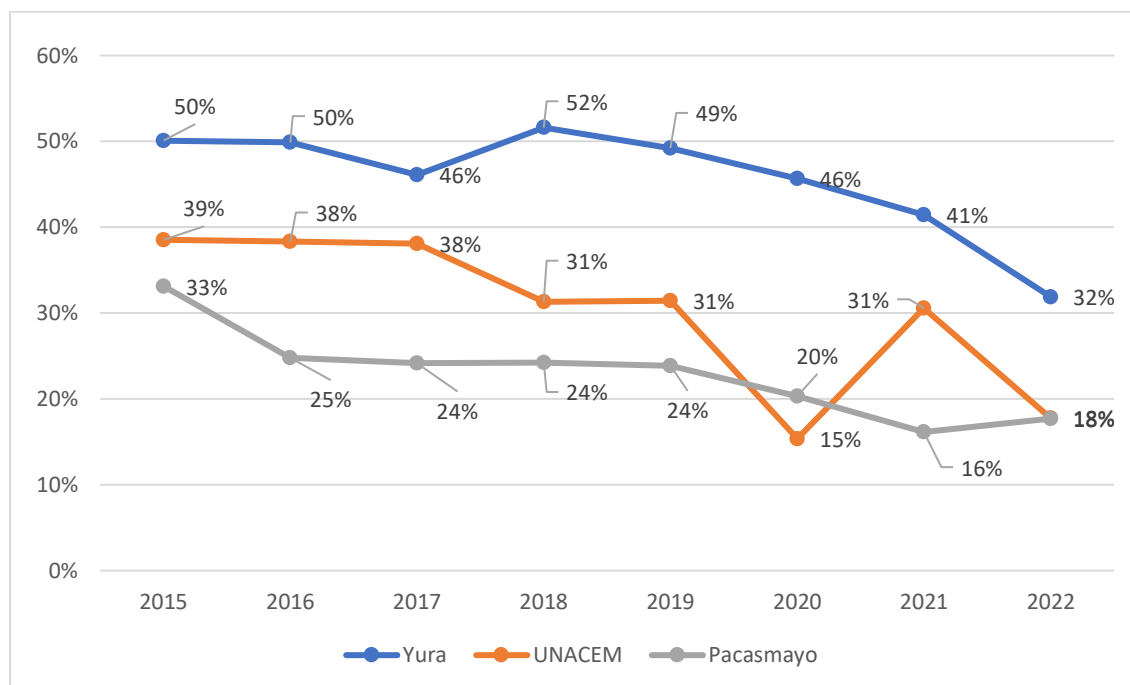


Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

Los márgenes EBITDA muestran una tendencia parecida al del margen bruto, Yura mantiene mejores márgenes EBITDA que UNACEM y Pacasmayo (Ver figura 16). De acuerdo con el siguiente gráfico se puede inferir que en crisis (año 2020 por la pandemia) Yura y Pacasmayo

manejan y administran mejor sus finanzas que UNACEM. Estas empresas, en especial Yura, pudieron contrarrestar estos tiempos turbulentos e hicieron que sus márgenes no caigan tan significativamente (Yura solo redujo su crecimiento 3% y Pacasmayo redujo su crecimiento 4%, por otro lado, UNACEM redujo su crecimiento en 16%).

**Figura 16: Comparativo de márgenes EBITDA Yura, Pacasmayo y UNACEM.**



Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

### 3. CAPEX

La evolución del CAPEX de Yura se puede observar en el anexo 26. El año 2015, se observa una inversión relevante en CAPEX debido a que Yura compró la empresa Unión Cementera Nacional UCEM C.E.M. (Ecuador), lo realizó a través de su subsidiaria Casaracra. De igual forma, en el año 2020 incrementó su participación de Capital en cementos Bío Bío SA, a través de su subsidiaria Chile SPA, dicha inversión fue por S/ 177 millones. Lo explicado a continuación en tabla 7.

**Tabla 7. CAPEX Histórico**

Cálculo CAPEX								
Cuentas del Flujo Efectivo -Inversión	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Compra de Subsidiarias, Neto del Efectivo Adquirido	741,190	0	0	9	0	177,273	0	0
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	100,297	55,864	28,606	33,832	35,863	12,167	22,620	61,736
Compra de Activos Intangibles	5,563	3,987	3,850	1,025	492	643	234	97
Propiedades de Inversión (Inmuebles que alquila)	0	0	3,879	617	27,674	530	0	989
Otros Activos no Financieros (Activos por derecho de uso)	0	0	0	0	2,127	790	2,079	1,899
<b>CAPEX</b>	<b>847,050</b>	<b>59,851</b>	<b>36,335</b>	<b>35,483</b>	<b>66,156</b>	<b>191,403</b>	<b>24,933</b>	<b>64,721</b>
<b>Variación del CAPEX</b>		-787,199	-23,516	-852	30,673	125,247	-166,470	39,788

Elaboración propia.

En el año 2010 Yura producía 1,571 mil de toneladas de cemento y al 2022 su producción fue de 3,071 mil toneladas, un 6% más respecto del 2010, ello a consecuencia de la puesta en marcha del tercer horno (línea 3) que entro en operaciones en octubre del 2011, dicha inversión fue por US\$ 230 millones.

Se proyecta un CAPEX creciente y estable a partir del año 2023, ello es para renovación y mantenimiento de planta con equipos de tecnología de punta, ello para incrementar capacidad de producción y reducir costos. Adicionalmente, Yura invertirá en la construcción de planta para generación de propia energía, dicha inversión es de aproximadamente US\$ 50 millones que se realizará en el año 2025 y 2026 donde se espera que la planta está operativa, dicha inversión es espera que genere ahorro en costos de energía y mejore los márgenes (ver tabla 8). La construcción de la planta de energía será financiada con la emisión de un Bono por S/ 200 millones a 25 años, a una tasa de 7.56% y un período de gracia de 20 años

**Tabla 8. CAPEX Proyectado**

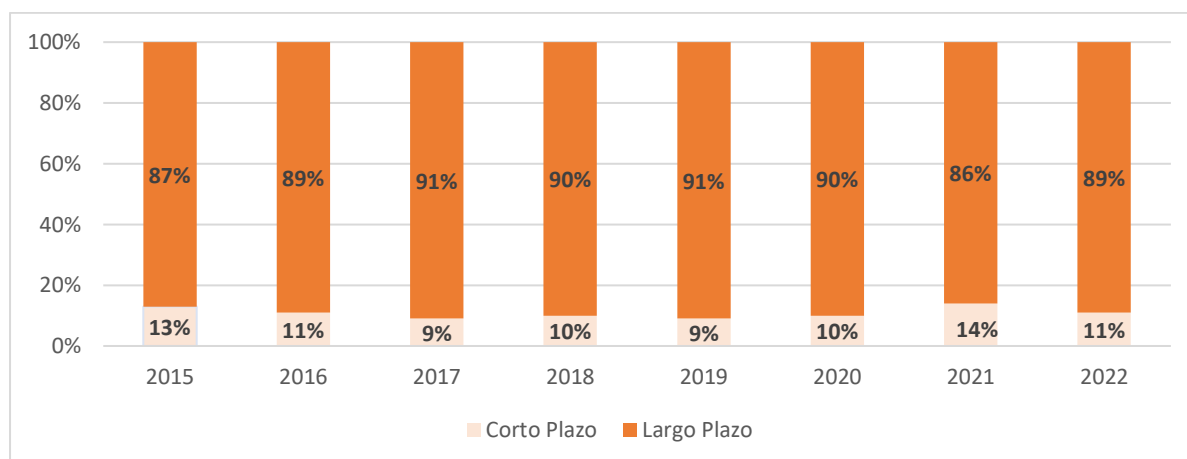
Cálculo CAPEX								
Cuentas del Flujo Efectivo -Inversión	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Compra de Subsidiarias, Neto del Efectivo Adquirido	0	0	0	0	0	0	0	0
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	94,706	95,668	216,653	171,837	97,031	98,058	99,110	100,187
Compra de Activos Intangibles	464	464	464	464	464	464	464	464
Propiedades de Inversión (Inmuebles que alquila)	607	607	607	607	607	607	607	607
Otros Activos no Financieros (Activos por derecho de uso)	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899
<b>CAPEX</b>	<b>97,676</b>	<b>98,638</b>	<b>219,623</b>	<b>174,807</b>	<b>100,001</b>	<b>101,028</b>	<b>102,079</b>	<b>103,157</b>
<b>Variación del CAPEX</b>	32,955	962	120,985	-44,816	-74,806	1,027	1,052	1,078

Elaboración propia.

#### 4. Financiamiento

En cuanto al financiamiento Yura presenta ratios estables a lo largo del tiempo. Como se puede observar en la figura 17, la composición de la deuda total de Yura en el corto plazo está alrededor del 10% y la del largo plazo está alrededor del 90% (en el 2022 la deuda de corto plazo fue de 11% y la de largo plazo 89%).

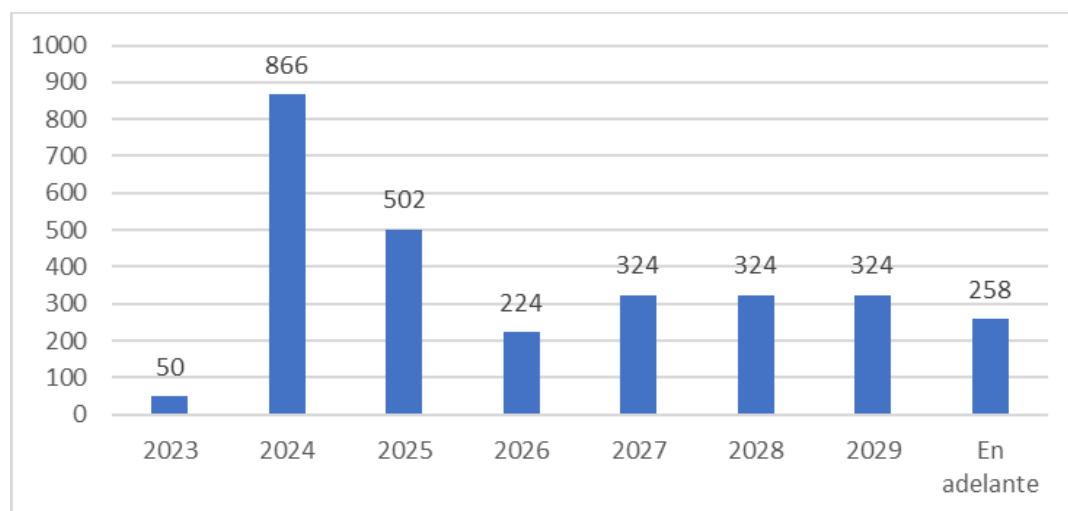
**Figura 17. Composición de la deuda total dividida en Corto y Largo Plazo**



Fuente: EEFF de Yura y *Pacific Credit Rating* (2022). Elaboración propia.

En cuanto a la amortización de parte no corriente de la deuda de largo plazo, se puede apreciar que los años venideros hasta el 2024 tendrán un pico de S/ 866 millones y los posteriores años desde el 2025 hasta el 2029 esta deuda disminuirá hasta casi un tercio de esta deuda, llegando a tener solo una deuda de S/ 324 en el 2029. Lo explicado lo encontramos en la figura 18.

**Figura 18. Amortización de la parte no corriente de la deuda a Largo Plazo (S/)**



Elaboración propia.

La deuda constante a tasas actuales, una nueva emisión de bonos el año 2025 con plazo de 25 años y período de gracia de 20 años y renovación de pagarés al 2030 en adelante sería de S/ 250 millones (ver tabla 9 y excel de análisis de deuda financiera), donde se detalla el vencimiento de las obligaciones financieras, monto, tasas de interés de los bonos vigentes.

**Tabla 9. Características de las emisiones de los bonos corporativos de Yura**

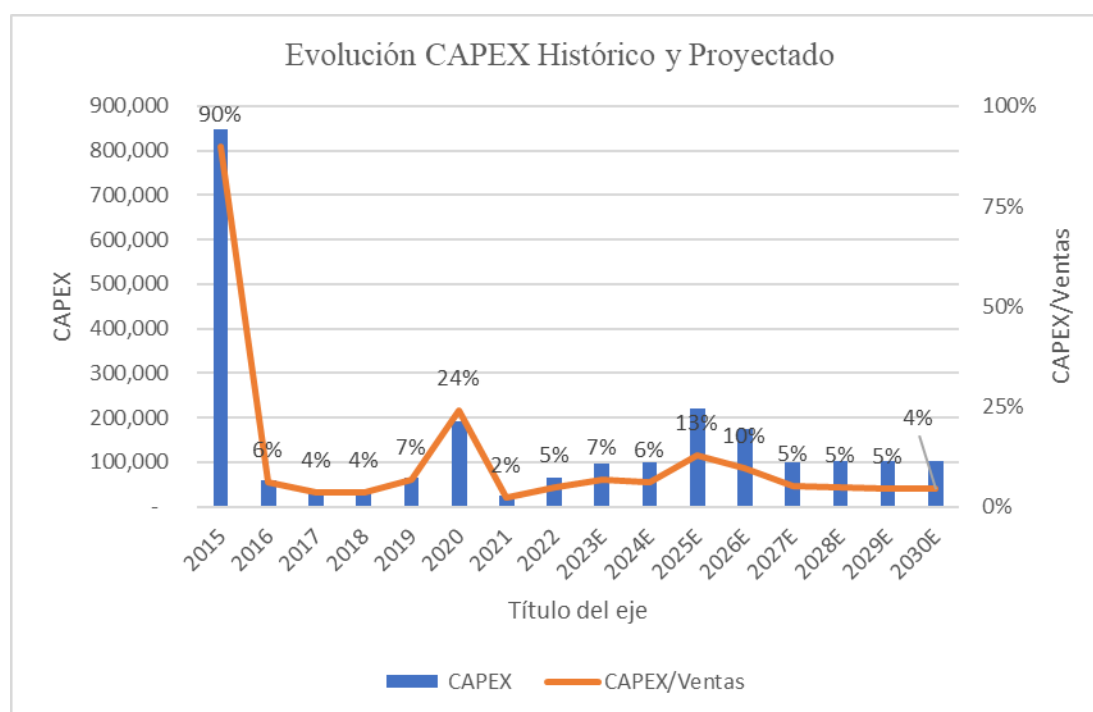
Emisión	Monto Colocado	Tasa de interés	Plazo	Pago de intereses	Fecha de colocación	Fecha de redención
1era	S/. 302.4 MM	7.9375%	15 años	Semestral	5/06/2015	5/06/2030
2da	S/. 200 MM	7.9063%	25 años	Semestral	5/06/2015	5/06/2040
3era	S/. 300 MM	6.84375%	15 años	Semestral	11/12/2018	14/11/2033

Fuente: EEFF de Yura y *Pacific Credit Rating* (2022). Elaboración propia.

## 5. Finanzas operativas o de corto plazo

Las necesidades operativas de fondo (NOF)<sup>3</sup> y el fondo de maniobra (FM)<sup>4</sup> son importantes para el correcto funcionamiento de las empresas. En las figuras 19 y 20 se puede observar las necesidades de fondos para un adecuado funcionamiento del negocio, existen ciertas variaciones que son controladas y supervisada de manera interna para que el ciclo operativo sea eficiente.

**Figura 19. Cálculo y Evolución del CAPEX de Yura**

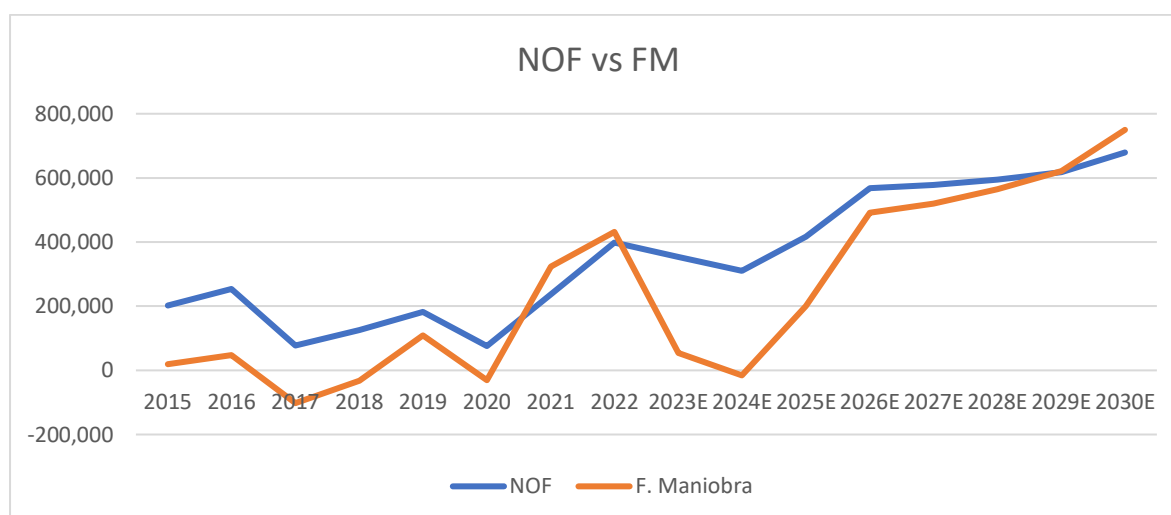


Fuente: EEFF de Yura. Elaboración propia.

<sup>3</sup> NOF: Son el tipo de inversión que necesita una empresa en sus operaciones corrientes una vez que se haya deducido en financiamiento temporal generado por las propias operaciones.

<sup>4</sup> FM: Son los recursos financieros permanentes que restan luego de cubrir el activo fijo y que luego pueden hacer frente a sus obligaciones de pago asociados a su ciclo operativo.

**Figura 20. Comparativo de NOF versus Fondo de maniobra (en miles de soles)**



Fuente: EEF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

En la tabla 10 se observa que el FM ha sido fluctuante en algunos años, lo cual indica que los pasivos a corto plazo superan los activos a corto plazo. Esto puede indicar una situación de riesgo financiero, ya que la empresa podría tener dificultades para cumplir con sus obligaciones de pago a corto plazo. Sin embargo, en general, un Fondo de Maniobra negativo se considera una señal de advertencia y puede indicar una situación financiera precaria. Es preciso comentar que estas estrategias de la empresa son deliberadas, mas no un problema de pago de deudas. Asimismo, tenemos el FM desde el 2015 al 2022 en la tabla 11.

**Tabla 10. NOF desde el 2015 al 2022**

NOF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cuentas								
Cientes y doc por cobr CP	104,586	120,562	88,909	85,976	110,085	93,444	86,500	100,389
Inventarios corrientes	239,213	247,202	154,099	165,535	158,502	113,451	192,172	351,267
Caja operativa	2,703	3,584	17,754	19,801	32,572	27,181	195,988	162,251
<b>Total de Existencias + Cliente + Caja operativa</b>	<b>346,502</b>	<b>371,348</b>	<b>260,762</b>	<b>271,312</b>	<b>301,159</b>	<b>234,076</b>	<b>474,660</b>	<b>613,907</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	58,624	50,828	47,091	44,026	37,982	65,852	123,505	125,057
Otras Cuentas por Pagar	29,440	28,485	96,148	101,291	80,981	72,569	98,373	89,215
Provisión por Beneficios a los Empleados	55,551	38,039	40,160	0	0	19,526	14,922	0
Otros CP	0	0	0	0	351	376	1,234	931
<b>Pasivos espontáneos</b>	<b>143,615</b>	<b>117,352</b>	<b>183,399</b>	<b>145,317</b>	<b>119,314</b>	<b>158,323</b>	<b>238,034</b>	<b>215,203</b>
<b>NOF</b>	<b>202,887</b>	<b>253,996</b>	<b>77,363</b>	<b>125,995</b>	<b>181,845</b>	<b>75,753</b>	<b>236,626</b>	<b>398,704</b>
<b>Variación del NOF</b>		<b>51,109</b>	<b>-176,633</b>	<b>48,632</b>	<b>55,851</b>	<b>-106,092</b>	<b>160,873</b>	<b>162,078</b>

Elaboración propia.

**Tabla 11. FM desde el 2015 al 2022**

Fondo de Maniobra	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda Largo Plazo + Patrimonio	3,001,860	2,893,237	2,781,552	2,859,959	3,003,163	2,984,384	3,306,532	3,525,005
Activo No Corriente	2,982,761	2,845,676	2,883,701	2,892,857	2,893,842	3,015,114	2,982,704	3,092,938
<b>FM Operativo</b>	<b>19,099</b>	<b>47,561</b>	<b>-102,149</b>	<b>-32,898</b>	<b>109,321</b>	<b>-30,730</b>	<b>323,828</b>	<b>432,067</b>

Elaboración propia.



## 6. Análisis de ratios

### 1 Liquidez

Se puede evidenciar que la liquidez corriente de Yura ha ido incrementando desde el 2021 y la liquidez de las otras empresas se mantiene constante. La liquidez corriente en el 2021 se incrementó porque la capacidad de cobro de la empresa aumento significativamente porque la pandemia ya no afectaba a los clientes de la empresa. En el 2020 Pacasmayo acumuló una liquidez de 3.92 posiblemente para pagar futuras deudas de corto plazo. Ver tabla 12.

**Tabla 12: Comparativo de ratios de liquidez**

Liquidez corriente	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	1.19	1.30	0.82	0.99	2.39	1.67	2.23	2.55
UNACEM	1.32	1.06	1.32	1.74	1.29	0.97	0.90	0.98
Pacasmayo	3.72	3.46	3.14	2.98	2.51	3.92	1.39	1.11

Prueba ácida	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	0.40	0.46	0.40	0.46	1.35	1.04	1.72	1.58
UNACEM	0.52	0.38	0.68	0.73	0.48	0.61	0.41	0.98
Pacasmayo	1.96	1.28	1.06	0.92	0.73	1.95	0.58	0.24

Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

### 1 Eficiencia

Estos ratios permiten evaluar la relación entre los ingresos y los gastos de operación para determinar si una empresa es productiva y eficiente. Como se puede ver a continuación, Yura tiene menos promedio de rotación del inventario que UNACEM y Pacasmayo hasta el 2020, el 2021 y 2022 se ubica en el segundo lugar, ello debido a que UNACEM en dichos años muestra inventarios mínimos. Respecto del indicador de Periodo medio de cobro y pago, Yura se ubica en el primer lugar, salvo en el 2022 que está por encima de UNACEM debido que este último no muestra inventarios en dicho año. En cuanto al ciclo de conversión de efectivo, Yura es más eficiente que sus pares, salvo el 2022 donde UNACEM no muestra inventarios. Lo explicado lo podemos ver en la tabla 13.

Yura en sus proyecciones al 2030, se está estableciendo objetivos de eficiencia en cada indicador, la finalidad es mejorar el ciclo de conversión de efectivo año a año y aprovechar dichos indicadores para mejorar la rentabilidad para los accionistas.

**Tabla 13: Comparativo de ratios de eficiencia.**

Periodo medio de rotación del inventario	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	196	246	109	109	109	91	104	148
UNACEM	216	228	168	169	160	113	98	0
Pacasmayo	220	233	255	281	294	261	220	310

Periodo medio de pago a proveedores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	85	80	59	47	47	119	194	128
UNACEM	105	80	101	93	80	95	80	10
Pacasmayo	113	81	104	86	110	93	60	78

Periodo medio de cobro	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	37	41	28	29	36	38	25	19
UNACEM	42	62	89	67	62	80	43	24
Pacasmayo	65	39	53	57	47	68	35	15

Ciclo de conversión de efectivo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	148	206	78	91	97	11	-65	39
UNACEM	153	209	157	143	143	98	60	14
Pacasmayo	172	191	204	252	231	236	196	247

Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

## 1 Solvencia

Las ratios de solvencia reflejan la capacidad que tiene una empresa para cumplir sus obligaciones de corto o largo plazo. También nos permite analizar cuanto capital posee una empresa en forma de deuda, y determina también si una empresa tiene complicaciones con estas obligaciones financieras o si son solventes (que pueden pagar estas deudas sin problema alguno).

En la tabla 14 se puede observar los ratios de solvencia de Yura, UNAMCEM y Cementos Pacasmayo del 2015 al 2022 (endeudamiento de corto plazo, endeudamiento de largo plazo, nivel de deuda y apalancamiento financiero); del comparativo nos muestra que UNACEM tiene el mejores ratios de solvencia, seguido por Yura y Pacasmayo, sin embargo, en el caso de Yura, estos ratios deberían ir reduciéndose en los siguientes años hasta llegar a un indicador de por debajo de 1.5 en el índice de apalancamiento financiero en el 2030 que es el período hasta donde se realiza la valorización.

**Tabla 14: Comparativo de ratios de solvencia.**

Ratio de endeudamiento de CP	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	0.22	0.20	0.25	0.18	0.08	0.09	0.18	0.16
UNACEM	0.23	0.26	0.19	0.13	0.15	0.23	0.17	0.04
Pacasmayo	0.07	0.08	0.10	0.12	0.17	0.15	0.53	0.77

Ratio de endeudamiento de LP	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	1.22	1.01	0.91	0.69	0.70	0.59	0.66	0.64
UNACEM	1.13	0.94	0.81	0.81	0.67	0.60	0.55	0.18
Pacasmayo	0.59	0.70	0.72	0.79	0.81	1.00	1.06	0.96

Ratio de deuda	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	0.59	0.55	0.54	0.47	0.44	0.41	0.46	0.44
UNACEM	0.58	0.55	0.50	0.48	0.45	0.45	0.42	0.18
Pacasmayo	0.40	0.44	0.45	0.48	0.50	0.53	0.61	0.63

Ratio de apalancamiento financiero	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Yura	2.44	2.21	2.15	1.87	1.79	1.68	1.85	1.80
UNACEM	2.35	2.20	2.00	1.94	1.82	1.83	1.72	1.22
Pacasmayo	1.67	1.78	1.83	1.91	1.98	2.15	2.59	2.73

Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

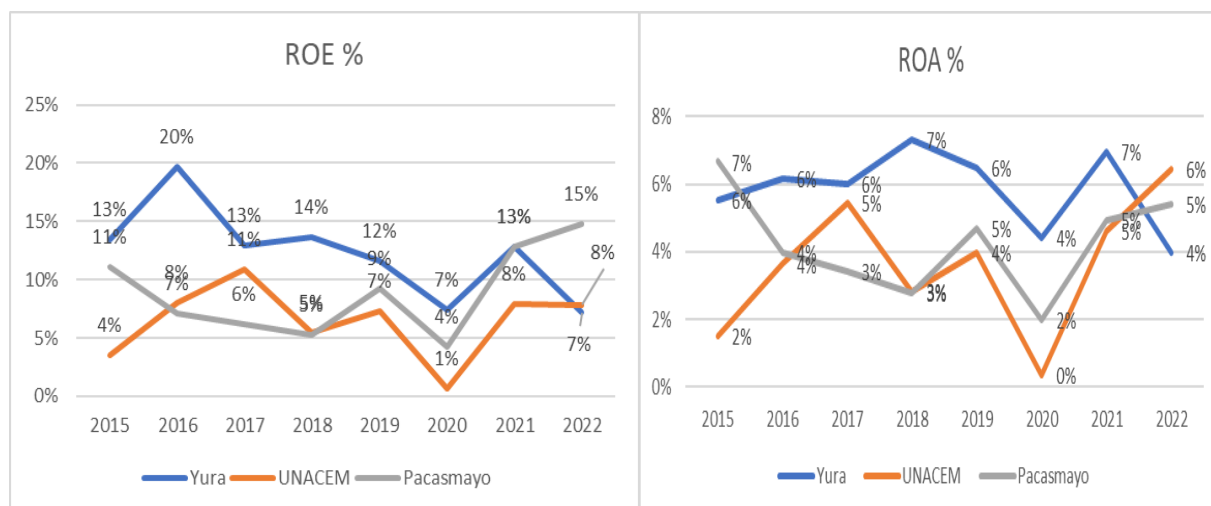
#### 4 Rentabilidad

La rentabilidad mide los beneficios de las empresas teniendo en cuenta todos los ingresos y gastos en un período determinado, dichos indicadores también nos ayudan a medir la eficiencia en la gestión y administración de los recursos tomado en cuenta el nivel de deuda y aporte propio de capital, con el objetivo de obtener los mayores beneficios.

Respecto del ROA (Rentabilidad sobre los Activos) y ROE (Rentabilidad sobre el Patrimonio), éstos se mantienen muy similares en las tres empresas, salvo en el caso de Yura que fue el más bajo en el año 2022 por el alto costo de combustible y energía que afectó las utilidades netas de la empresa. Lo explicado lo podemos ver en la figura 21.

Yura al desempeñarse en una industria de altos márgenes, cuenta con una política de dividendos que consiste en disponer de hasta 60% de las utilidades acumuladas de libre disponibilidad, vía dividendos en efectivo, dicha disposición debe contar con previa aprobación de la Junta General de Accionistas. Es importante señalar que en algunos años tuvo ratios de reparto de dividendos de hasta 85% de pago de las utilidades acumuladas.

**Figura 21: Comparativo de ratios de rentabilidad.**



Fuente: EEFF de Yura, Pacasmayo y UNACEM. Elaboración propia.

Dados los anteriores cuadros se puede observar que hasta el 2021 Yura mantuvo un liderazgo en las ratios, sin embargo, desde esta fecha UNACEM ha superado a Yura. Pacasmayo y Yura presentan ratios muy similares.

### 5 Descomposición de Du Pont

El análisis Du Pont desagrega la rentabilidad patrimonial (ROE) en eficiencia, rentabilidad y nivel de deuda, el ROE se mantuvo constante desde el 2015 al 2019, no obstante, el 2020 se redujo a 7.4% por la pandemia Covid 19, se recuperó el 2021, y el 2022 cerró en 7.2% por menores utilidades a consecuencia de los altos costo de combustible, y la inflación. Este indicador espera que los siguientes años vaya incrementando y llegar a nivele históricos prepandemia. Lo explicado lo podemos ver en la tabla 15.

**Tabla 15: Descomposición de Du Pont de Yura**

DU PONT	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Neto	19.6%	28.7%	19.2%	23.6%	21.1%	18.3%	22.9%	12.0%
Rotación de activos	0.28	0.31	0.31	0.31	0.31	0.24	0.30	0.33
Nivel de endeudamiento	2.44	2.21	2.15	1.87	1.79	1.68	1.85	1.80
<b>ROE</b>	<b>13.5%</b>	<b>19.7%</b>	<b>12.9%</b>	<b>13.7%</b>	<b>11.6%</b>	<b>7.4%</b>	<b>12.9%</b>	<b>7.2%</b>

Fuente: EEFF de Yura. Elaboración propia

## 6 Diagnóstico financiero

Yura tiene la ventaja competitiva de liderar la producción y comercialización de cemento en el sur del Perú. Asimismo, presenta ratios de rentabilidad y apalancamiento estables y por encima del promedio de la industria. Por otro lado, Yura realiza constantes inversiones en tecnología, renovación y mantenimiento de maquinaria para ampliaciones en sus plantas para poder atender un posible crecimiento en la demanda. Adicionalmente, dicha empresa pertenece al Grupo Gloria, este conglomerado no le ha brindado ningún tipo de financiamiento, en consecuencia, el orden financiero interno de Yura se encuentra bien definido y alineado al orden financiero que maneja el Grupo Gloria.

## Capítulo IV. Análisis de Riesgos

### 1 Riesgos Financieros y No Financieros

Dada la naturaleza de sus actividades, Yura S.A., está expuesto a riesgos financieros de crédito, liquidez, y de mercado (tasa de interés, tipo de cambio, y precio); estos riesgos son monitoreados de manera continua bajo límites y parámetros internos para un adecuado control (Yura, 2021), la tabla 16 nos muestra la matriz de riesgos financieros. Mayor detalle de cada uno de ellos se detallan en el anexo 5.

**Tabla 16. Matriz de riesgos financieros**

Riesgo Financieros		Clasificación		
Evento	Descripción	Probabilidad (1-5)	Impacto (1-5)	Riesgo
<b>Liquidez</b>	Falta de capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones. Yura S.A., mantiene líneas de crédito con los bancos locales, deposita sus excedentes de efectivo en diferentes instituciones financieras de prestigio, con la finalidad de mantener liquidez inmediata para sus operaciones diarias.	1	1	Bajo
<b>Crédito</b>	Que sus clientes y empresas relacionadas no cumplan con sus pagos. Yura mantiene políticas de créditos conservadoras, y evalúa de manera permanente las condiciones de mercado donde desarrolla sus actividades, con ello mitiga y prevé pérdidas mínimas por este tipo de riesgo.	1	2	Bajo
<b>Tasa de Interés</b>	Este tipo de riesgo hace referencia a que el valor razonable o los flujos de caja futuros de un instrumento financiero, tengan un comportamiento volátil debido a cambios que se puedan dar en las tasas de interés de mercado, se mitiga este tipo de riesgo obteniendo deudas a tasa de interés fija.	3	3	Medio
<b>Tipo de Cambio</b>	La exposición al riesgo de tipo de cambio se presenta principalmente en la operatividad del negocio, las operaciones en moneda extranjera se realizan a los tipos de cambio de mercado libre publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Yura factura la venta local de sus productos en moneda nacional (soles), tiene una cobertura natural, no usa instrumentos financieros derivados.	3	3	Medio
<b>Precio</b>	Yura se expone a riesgos de precio cuando se genera volatilidad en los precios de las materias primas que son necesarias para la elaboración de sus productos, mitiga este tipo de riesgo a través de negociaciones corporativas del grupo económico al que pertenece, aprovechando economías de escala por volumen.	2	2	Bajo

Elaboración propia.

Por otro lado, Yura también tiene ciertos riesgos no financieros asociados a su entorno que no puede evitar, pero sí contrarrestar. La tabla 17 nos muestra la matriz de riesgo no financieros asociado a la empresa. Mayor detalle de cada uno en el anexo 5.



**Tabla 17. Matriz de riesgos no financieros**

Riesgo No Financieros		Clasificación		
Evento	Descripción	Probabilidad (1-5)	Impacto (1-5)	Riesgo
<b>Convulsiones Políticas</b>	Perú actualmente está teniendo muchas convulsiones e inestabilidad política. Los últimos 5 años se han tenido 7 presidentes, en específico, la zona sur del país, es donde se generan mayores conflictos sociales, zona de afluencia de operaciones de Yura.	4	4	Alto
<b>Macroeconómico</b>	En el aspecto macroeconómico y ligado al punto de la variable de convulsiones políticas, se tiene como riesgo la expectativa de crecimiento del PBI del Perú. La guerra entre Rusia y Ucrania, el efecto de la pandemia Covid-19, y el alza de las tasas de interés, ha incrementando la inflación a nivel global. Sin embargo, el Perú se mantiene estable debido a sus variables macroeconómicas estables.	3	3	Medio
<b>Ambientales</b>	Por el tipo de actividad a la cual se dedica Yura, la empresa está expuesta a que sus plantas de producción generen impacto ambiental negativo. Para mitigar tal riesgo, la empresa invierte en tecnología de última generación en sus plantas de producción, trayendo como consecuencia la obtención del certificado ISO de control de calidad y certificaciones de huellas de carbono.	2	2	Bajo
<b>Legales</b>	La empresa tiene pendientes litigios legales ligados al medioambiente, salud ocupacional, con SUNAT y algunos trabajadores. Sin embargo, cuenta con la asesoría interna y del grupo Gloria para apoyarlos en la gestión y resolución.	3	3	Medio
<b>De conflicto de comunidades</b>	A la fecha la empresa mantiene buena relación con las comunidades donde opera. Sin embargo, se presentan ciertos conflictos de algunos pobladores de la zona de impacto que reclaman por utilizar sus terrenos como carreteras, ello trae consigo la paralización de la producción al no poder transportar el producto o la materia prima para producción.	3	3	Medio
<b>Estratégico</b>	Yura se ha posicionado en el sur del Perú, su competencia es mínima, por ello obtiene altos márgenes en el negocio. Teniendo en cuenta que la industria cementera en Perú está segmentada, tiene inversiones en Ecuador, Bolivia y Chile, ello para diversificar el negocio.	3	3	Medio
<b>Reputacional</b>	La empresa tiene buena relación con las comunidades, y el hecho de pertenecer al Grupo Gloria, le genera respaldo financiero y credibilidad.	2	2	Bajo
<b>Inestabilidad en la demanda</b>	Debido a la naturaleza del negocio, la demanda de su producto está ligado a la dinámica del sector construcción. Sin embargo, la empresa al estar integrada verticalmente, cuenta con clientes diversos y sea consumidores finales o empresas corporativas.	2	2	Bajo
<b>Laborales</b>	La empresa cuenta con una planilla de trabajadores relevante, para evitar cualquier riesgo que afecte la salud de sus trabajadores, cuenta con la indumentaria adecuada para el desarrollo de sus actividades, ello mitiga cualquier accidente y/o contingencia laboral.	1	1	Bajo

Elaboración propia.

Adicionalmente, la tabla 18 nos muestra las probabilidades de ocurrencia, el impacto y el nivel de riesgo a los que está expuestos la empresa.

**Tabla 18. Probabilidades, escalas y riesgos para las matrices de riesgos financieros y no financieros**

Probabilidad	Escala	Impacto	Escala	Riesgo	
Casi certeza	5	No significativo	1	Bajo	
Probable	4	Menor	2	Medio	
Posible	3	Moderado	3	Alto	
Improbable	2	Mayor	4		
Raro	1	Catastrófico	5		

Elaboración propia.

Se concluye que los riesgos financieros de Yura S.A., están adecuadamente gestionados y controlados, el impacto de cualquier de ellos no es relevante para la empresa. El riesgo que tiene mayor relevancia y que Yura lo debería tomar muy en cuenta es el de convulsiones políticas, este tipo de eventos ponen en riesgo la continuidad del negocio, y en consecuencia puede generar pérdidas relevantes tanto en ingresos, activos y daños al personal.

## **Capítulo V. Posición competitiva de la empresa**

### **1. Misión y visión**

La empresa Yura al ser una empresa reconocida nacional e internacionalmente posee ciertos guías para su operación diaria. En este contexto, la misión y visión se encuentran a continuación:

- **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 (Yura, 2023).
- **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 (Yura, 2023).

### **2. Etapa del Ciclo de Vida de la Empresa**

Según (ESAN, 2016), una empresa pasa por diversas etapas a lo largo de su historia. El desafío de los dueños o accionistas de cada empresa está en alargar la existencia hasta donde se pueda. Según (ESAN, 2016), existen las siguientes 4 etapas: nacimiento, crecimiento, madurez y muerte de la empresa.

En este contexto, se considera que Yura se encuentra en una etapa de madurez debido al liderazgo que tiene en el sur del Perú (aproximadamente 97% de participación), llegando a estar entre los 3 productores nacionales de cemento (con alrededor del 20% de participación). Asimismo, presenta ratios de crecimiento constantes en búsqueda de constante expansión y consolidación.

### 3. Matriz del Boston Consulting Group

La *Matriz del Boston Consulting Group* (BCG) según (ESAN, Matriz BCG: qué es y cómo aplicarla en las empresas, 2020) permite a las empresas analizar el portafolio de sus productos y proponer una estrategia de mejora sostenible en el tiempo. Dado este contexto, en el anexo IV se presenta la matriz BCG de Yura.

Se considera que el producto estrella de la empresa son las diversas marcas de la empresa Yura, esto debido a su posicionamiento en el mercado y su constante crecimiento. Por otro lado, se considera al producto “vaca” a las otras marcas de la empresa como las marcas “Rumi”, estas marcas de cemento no tienen un gran margen de rentabilidad.

También se tiene como producto “interrogante”, los cuales son los prefabricados de concreto, debido a que no pertenece al rubro de cemento. Por último, tenemos al producto “perro” al servicio de transporte que la empresa ofrece cuando se venden los productos de la empresa, debido al alto nivel logístico y poca rentabilidad se podría optar por dejar de brindar este servicio (ver figura 22)

**Figura 22. Matriz BCG de Yura**

		PARTICIPACIÓN DE MERCADO	
		ALTA	BAJA
TASA DE CRECIMIENTO DE MERCADO	ALTO	 <p>Diverso portafolio de cemento de la marca Yura</p> 	 <p>Prefabricados de concreto</p> 
	BAJO	 <p>Portafolio de cemento con otros nombres</p> 	 <p>Servicio de transporte</p> 

Elaboración propia.



#### 4. Análisis FODA

El análisis FODA es una herramienta para analizar a detalle una empresa interna como externamente. Es un análisis necesario para que las empresas entiendan las expectativas del cliente (Kotler & Armstrong, 2017). Como resultado a resaltar se tiene que la principal fortaleza de la empresa es su ubicación en el sur del Perú. Otro punto para resaltar son sus canales de distribución y las inversiones en tecnología que se realizan a las plantas y su pertenencia al grupo gloria (ver tabla 19).

**Tabla 19. Análisis FODA**

Factor	Aspecto	Impacto (del 1 al 4)	Peso	Importancia ponderada	Importancia por Factor
Fortaleza	Posee liderazgo en el sur del Perú, asimismo se amolda a las exigencias de esta región.	4	8%	0.33	0.83
	Yura, periódicamente, invierte en la tecnología de sus plantas. En adición, estas plantas poseen ubicación estratégica cercana a puntos de distribución.	3	8%	0.25	
	Pertenece al grupo Gloria. Esto le da prestigio y algunos procesos han sido incorporados.	3	8%	0.25	
Oportunidad	Yura puede expandirse nacionalmente al centro y norte del Perú.	3	8%	0.25	0.67
	Nuevo portafolio de productos.	2	8%	0.17	
	Seguir expandiéndose internacionalmente como lo viene haciendo.	3	8%	0.25	
Debilidad	Operaciones han sido focalizadas solo en el sur del Perú.	1	8%	0.08	0.42
	Algunas marcas dentro de su portafolio no tienen suficiente cuota de mercado.	2	8%	0.17	
	Conflictos sociales con poblaciones impactadas.	2	8%	0.17	
Amenaza	Bajo crecimiento del sector construcción por crisis mundial.	4	8%	0.33	0.75
	Incertidumbre política que afecta diversos proyectos.	3	8%	0.25	
	Crecimiento de los principales competidores.	2	8%	0.17	
			100%		

Elaboración propia.

#### 5. Análisis FODA Cruzado

El FODA cruzado agrega la dimensión estratégica contrastando los factores internos de la organización contra los factores externos dados por el entorno. A continuación, se desarrolla el análisis FODA cruzado en la tabla 20.

**Tabla 20: Análisis FODA cruzado**

	Oportunidad (0.67)	Amenaza (0.75)
	<b>O1:</b> Yura puede expandirse nacionalmente al centro.	<b>A1:</b> Bajo crecimiento del sector construcción por crisis mundial.
	<b>O2:</b> Nuevo portafolio de productos.	<b>A2:</b> Incertidumbre política que afecta diversos proyectos.
	<b>O3:</b> Seguir expandiéndose internacionalmente como lo viene haciendo.	<b>A3:</b> Crecimiento de los principales competidores.
Fortaleza (0.83)	FO	FA
<b>F1:</b> Posee liderazgo en el sur del Perú, asimismo, se amolda a las exigencias de esta región.	<b>F1-O1:</b> Incremento de capacidad instalada para una mayor producción.	<b>F1-A1:</b> Se pueden tener proyectos más conservadores y eco amigables que no contaminen el medio ambiente.
<b>F2:</b> Periódicamente, invierte en la tecnología de sus plantas. En adición, estas plantas poseen ubicación estratégica cercana a puntos de distribución.	<b>FE-O2:</b> Producción de cementos con una menor emisión de CO2.	<b>F2-A2:</b> Campañas de prevención respecto de desastres naturales, y capacitando a sus clientes como se deben realizar construcciones de viviendas seguras.
<b>F3:</b> Pertenece al grupo Gloria. Esto le da prestigio y algunos procesos han sido incorporados.	<b>F3-O3:</b> Incrementar exportaciones a Chile.	
Debilidad (0.42)	DO	DA
<b>D1:</b> Operaciones han sido focalizadas solo en el sur del Perú.	<b>D1-O1:</b> Ampliar su red de distribución al centro de país con convenios con centros comerciales y negocios mayoristas.	<b>D1-A1:</b> Fortalecer su red de distribución actual para evitar el ingreso de nuevos entrantes.
<b>D2:</b> Algunas marcas dentro de su portafolio no tienen suficiente cuota de mercado.		
<b>D3:</b> Conflictos sociales con poblaciones impactadas.	<b>D2 - O2:</b> Generación de propia energía para consumo interno y venta.	<b>D2-A2:</b> Asociarse con entidades públicas y privadas para proyectos y obras de vivienda y construcción.

Elaboración propia.

En cuanto a recomendaciones de nuevos productos, en los últimos años, ha habido avances significativos en el desarrollo de cementos nuevos y tecnológicos que ofrecen características mejoradas en comparación con el cemento tradicional. Algunas de estas opciones incluyen:

- **Cemento con baja emisión de carbono:** Con la creciente preocupación por el impacto ambiental de la industria del cemento, se han desarrollado cementos con una menor huella de carbono. Estos cementos utilizan métodos de producción más eficientes y sustituyen parte del *clínker* (componente principal del cemento) con materiales alternativos de bajo contenido de carbono. Incluso el estado peruano por medio del fondo “Mivivienda”<sup>5</sup> emite un bono si es que una vivienda incorpora criterios de sostenibilidad en su diseño y construcción, disminuyendo así el impacto sobre el medio ambiente.
- **Cemento autorreparable:** Este tipo de cemento tiene la capacidad de reparar pequeñas fisuras o grietas que se producen como resultado de tensiones o daños. Al estar expuesto a la humedad, el cemento autorreparable puede activar sustancias químicas que ayudan

<sup>5</sup> EL Fondo “Mivivienda” promueve el acceso de la población a una vivienda adecuada, en especial en los sectores medios y bajos. Es un subsidio del estado peruano que lo da por medio del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.

a llenar las grietas y restaurar la integridad estructural. Este tipo de cemento puede tener mucha demanda, ya que, el sur del Perú es una zona sísmica.

## 6. Análisis CANVAS

Para analizar el modelo de negocio de Yura se optó por utilizar la metodología Canvas. Según (Osterwalder & Pigneur, 2010), el análisis Canvas es un documento de administración estratégica para el mejoramiento de modelos de negocios. Este cuadro describe propuestas de valor de la empresa, la infraestructura, los clientes y las finanzas (Ver tabla 21).

**Tabla 21. Análisis Canvas**

<p><b>Socios Claves</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Comunidad concretera del sur del Perú.</li> <li>- Concesionarios de máquinas de transporte y mezcla de sustancias.</li> <li>- Puntos de distribución y venta del concreto.</li> <li>- Ministerios, entidades regional y nacionales gubernamentales.</li> <li>- Proveedores de servicios básicos (agua, luz, teléfono, etc.).</li> </ul>	<p><b>Actividad clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Producción de cemento, concreto y sus derivados.</li> <li>- Distribución eficiente de pedidos.</li> <li>- Constante contacto con empresas constructoras.</li> </ul> <p><b>Recursos clave</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Plantas de producción.</li> <li>- Financiamiento de bancos peruanos e internacionales.</li> <li>- Posicionamiento como marca líder en el sur del país.</li> <li>- Yura pertenece al Grupo Gloria, esto brinda prestigio y seguridad a los demás stakeholders.</li> </ul>	<p><b>Propuesta de valor</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Diversidad en el portafolio de productos (alta durabilidad, ultra impermeabilidad, alta resistencia inicial cementos de menor calidad pero más baratos).</li> <li>- Presenta certificación de huella de carbono, contribuye positivamente al mundo.</li> </ul>	<p><b>Relación con clientes</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Comunicación entre clientes y empresas constructoras se da en el punto de distribución.</li> <li>- Medición de relación con clientes se da por medio de encuestas de satisfacción.</li> </ul> <p><b>Canales</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Contacto directo con clientes a través de una red de tiendas y distribuidoras en el sur del país.</li> <li>- Existe un canal directo entre la empresa y constructoras (proceso en desarrollo).</li> </ul>	<p><b>Segmentos de clientes</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Personas naturales o empresas constructoras con proyectos de construcción.</li> <li>- Instituciones gubernamentales que tienen proyectos de construcción.</li> </ul>
<p><b>Estructura de costos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Las principales materias primas la cal y carbón. Yura ha mantenido buena relación con estos proveedores, asimismo Yura también tiene concesiones de explotación de carbón. Esto le permite ahorrar costos de producción.</li> <li>- Al tener plantas grande e industriales, se mantiene una relación estrecha con Seal, empresa distribuidora de electricidad en Arequipa y de algunas zonas del sur.</li> <li>- Transporte de materias primas y de distribución.</li> </ul>		<p><b>Fuentes de ingresos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ingresos por parte de la construcción de viviendas, comercio o zonas residenciales ronda el 60% del total de ingresos de Yura.</li> <li>- Por otro lado, construcción de proyectos públicos como colegios carreteras, etc. rondan el 40% del total de ingresos de Yura.</li> </ul>		

Elaboración propia.

## 7. Matriz PEYEA

La matriz PEYEA permite determinar estrategias analizando factores internos y externos, con el objetivo de identificar si la estrategia utilizada de la compañía es apta para la empresa (Rowe, Mason & Dickel, 1982). Los principales cuadrantes para utilizar son: Posición Estratégica Interna, Posición Estratégica Externa, Ventaja Competitiva y Fuerza de la industria. Lo explicado lo podemos ver en la tabla 22.

**Tabla 22. Matriz PEYEA**

MATRIZ PEYEA	
POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA	POSICIÓN ESTRATÉGICA EXTERNA
<b>FUERZA FINANCIERA (FF)</b>  Bajo endeudamiento a LP.  Posición en el mercado.  Rendimiento de la inversión. Manejo de cuentas por cobrar.	<b>ESTABILIDAD DEL AMBIENTE (EA)</b>  Barreras a la entrada.  Escala de precios de productos competidores.  Baja presión competitiva.
<b>VENTAJA COMPETITIVA (VC)</b>  Posicionamiento en el mercado Calidad del producto. Tecnología. Portafolio de productos.	<b>FUERZA DE LA INDUSTRIA (FI)</b>  Alta intensidad de capital. Bajo potencial crecimiento. Alta productividad.

Elaboración propia.

## 8. Matriz VRIO

El análisis VRIO es una herramienta para poder determinar el potencial en términos de ventajas competitivas de los recursos y las capacidades de las organizaciones (Barney, Griffin, 1992). En la tabla 23 se desarrolla la matriz.

**Tabla 23. Matriz VRIO**

¿Valioso?	¿Raro?	¿Imitable?	¿Organizado?	Criterio
SI	NO			Liderazgo en Sur Peruano
SI	SI	NO		Inversión en tecnología
SI	SI	SI	NO	Variedad de productos
SI	SI	SI	NO	Expansión Internacional

Elaboración propia.

## 9. Matriz RUMELT

Los criterios de Richard P. Rumelt (1986) toma en consideración aspectos éticos que podrían ser rotos cuando se realicen las estrategias. Estos criterios son: Consistencia, Consonancia y Ventaja (ver tabla 24).

**Tabla 24. Matriz Rumelt**

Criterios RUMELT YURA S.A.					
N	Estrategias	Consistencia	Consonancia	Ventaja	Se Acepta
1	Lograr alcance en el sur del Perú	Si	Si	Si	Si
2	Alta tecnología en procesos	Si	Si	Si	Si
3	Obtener alianzas estratégicas por licitaciones a largo plazo	Si	Si	Si	Si
4	Brindar calidad total en todos sus productos	Si	Si	Si	Si

Elaboración propia.

### **Propuesta de Valor de la empresa**

Una propuesta de valor es la promesa de valor que un cliente espera recibir por parte de una empresa. Es más que una simple descripción del producto o servicio: es la solución específica que tu empresa brinda a un cliente, y que un competidor no puede ofrecer (Silva, 2022). En este sentido, la marca Yura se percibe como la marca de cemento líder del sur del Perú y una de las marcas más reconocidas y grandes del país. Asimismo, se percibe a la empresa como una empresa con alta calidad con estándares internacionales para entregar a sus clientes un producto de calidad, esto porque en el sur, en su mayoría, se tienen bajas temperaturas. Estos productos combaten el frío mediante la no penetración de heladas o bajas temperaturas.

## **CAPITULO VI. VALORIZACIÓN**

### **1 Método del Flujo de Caja Descontado (DCF)**

#### **1.1 Justificación del método**

En el presente trabajo se trabajará con el método del flujo de caja descontado. Este método presenta ventajas y desventajas para la realización de una valorización, dichas variables se explican con mayor claridad en el anexo 6. Para la valoración del presente trabajo, consideramos que este es el método más apropiado porque Yura sigue teniendo activas sus operaciones habituales y porque la empresa tiene altas expectativas de crecimiento por años indeterminados. Estas dos características son importantes para el método DCF. Además, se cuenta con data auditada que es de suma importancia para tomar la información histórica de la empresa y evaluar su desempeño y evolución, y adicionalmente, nos permite realizar el benchmark respecto a la industria donde se desarrolla.

## 1.2 Estimación del CAPM y del WACC

El  $CAPM^6$  y el  $WACC^7$  son dos herramientas financieras utilizadas para estimar el costo de capital de una empresa, que es el costo de financiamiento necesario para llevar a cabo sus operaciones y proyectos de inversión. En este sentido, el WACC es utilizado para estimar el costo promedio ponderado de capital de una empresa, que es el promedio ponderado de los costos de financiamiento de su deuda y de su *equity* en proporción a su estructura de capital. Asimismo, es importante remarcar que esta estimación es necesaria para utilizar el método de flujo de caja descontado, el mismo que veremos en el siguiente punto.

Es importante tener en cuenta que la estimación del CAPM y del WACC puede requerir la utilización de supuestos y estimaciones, y que pueden variar según la situación y características específicas de la empresa. Además, el costo de capital es una herramienta utilizada en la toma de decisiones de inversión y financiamiento, y debe ser considerado en conjunto con otros análisis y factores relevantes para tomar decisiones financieras informadas. La tabla 25 muestra el resumen de las variables para la estimación del WACC. Es importante mencionar se han estimado varios betas que servirán para el análisis de sensibilidad (desarrollado en el punto 1.5). Para mayor detalle ver anexo 7.

**Tabla 25: CAPM**

Variable	Dato	Explicación
Tasa Libre de Riesgo	3.62%	Tasas de interés internacionales - Bonos del Tesoro EE.UU. - 10 años (%) . Se toma el promedio del mes de Diciembre del 2022.
Beta Apalancada	1.55%	Se obtuvo de apalancar el beta comparable del sector de construcción de la región (beta desapalancado promedio sector .
Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)	5.94%	Promedio aritmético de la diferencia histórica (1928 - 2022) 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 Soberano (Spread)	1.96%	Se obtiene del los indicadores de riesgo para países emergentes : Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG).
Volatilidad de las acciones (Lambda)	0.87	Obtenido de Damodaran . Actualizado a Feb -22.
Riesgo País	1.70%	Se calcula del producto entre el riesgo Sobrenado Spread -EMBI Perú promedio y la Volatilidad relativa de las acciones.
Estructura de Capital	0.58	Como la empresa no cotiza en bolsa se han considerado los valores contables
Inflación Esperada Perú	2.95%	Se ha considerado para inflación Perú los Índices promedio anual (variación porcentual) - IPC año 2002-2022 . Promedio LP.
Inflación Esperada USA	2.44%	Se ha considerado para inflación USA los Inflación de socios comerciales (base 2009 = 100) - Inflación USA 2002-2022 Promedio LP.
Costo de la deuda	7.31%	Se obtiene de promediar la deuda de la empresa y las tasas por las cuales podría financiarse al 31.12.2022, información SBS.
Costo de Capital	15.13%	$Rf + \beta(Rm - Rf) + \lambda * \text{Riesgo País}$ .
WACC	11.47%	$W_e * \text{Costo de Capital} + W_d * \text{Costo de la deuda}$ .

Elaboración propia.

<sup>6</sup> Modelo de Valoración de Activos de Capital, por sus siglas en inglés.

<sup>7</sup> Costo Promedio Ponderado de Capital, por sus siglas en inglés.

En este sentido, el costo de capital se calculó teniendo un resultado de 15.13% y un WACC de 11.47%<sup>8</sup>.

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

El método del Flujo de Caja Descontado<sup>9</sup> es una técnica de valoración utilizada para estimar el valor presente de una empresa, proyecto o activo financiero, tomando en cuenta los flujos de efectivo futuros esperados y descontándolos al valor presente utilizando una tasa de descuento apropiada. Para aplicar el método del DCF se tienen que proyectar los flujos de efectivo futuros, determinar la tasa de descuento, calcular el valor presente de los flujos efectivos, considerar el valor residual y calcular el valor total.

Los criterios y supuestos utilizados se pueden apreciar en la tabla 26 y en el excel respectivo a cada partida. A continuación, detallamos los puntos más importantes y cómo se ve la empresa en el futuro con los criterios utilizados en las proyecciones:

- Se estima que el precio de la bolsa de cemento se va a incrementar de S/ 18.65 en el 2022 a S/ 24.17 al 2030, dicho crecimiento significa una variación anual promedio de 3.3%. Dicho crecimiento se sustenta en el crecimiento histórico del precio (2.1% promedio anual), desarrollo de productos con menor emisión de huellas de carbono, incremento del nivel de exportaciones que hoy son mínimas, y manteniendo su nivel de liderazgo en su zona de influencia.
- Yura al año 2022 cierra con una rentabilidad patrimonial (ROE) de 7.2% y rentabilidad sobre activos (ROA) de 4%, ello debido a los altos costos de combustible y energía causados por una alta inflación e inestabilidad política. Se proyecta que al 2030 la empresa cierre con un ROE de 17.2% y ROA de 12.3%, similar a los ya alcanzados en años anteriores (ROE de 19.7% y ROA 8.9% año 2016). La recuperación de estos indicadores se sustenta en una fase creciente del ciclo económico, inversiones constantes en tecnología y digitalización de la empresa, y por suministro de propia energía para consumo interno.
- La liquidez aumentará por una mejor gestión y control de las NOF (S/ 739 millones al 2030 vs S/ 466 millones 2022), ello porque se han fijado objetivos de eficiencia de corto

---

<sup>8</sup> No se ha considerado el índice *Duff & Phelps* porque Yura S.A no cotiza en bolsa. El índice de Duff & Phelps se utiliza para estimar el valor de control de una empresa cotizada en bolsa. El índice de Duff & Phelps es una prima por iliquidez, es una medida que se aplica para reflejar el riesgo adicional asociado con la falta de liquidez en ciertos activos, como acciones no cotizadas en bolsa o inversiones no fácilmente negociables.

<sup>9</sup> DCF, por sus siglas en inglés.

y largo plazo, generando un impacto positivo en el ciclo económico de la empresa, y un menor apalancamiento.

- La solvencia mejorará tanto por pago de deuda como por mayor crecimiento de la empresa, asimismo, el índice de apalancamiento que mide la deuda neta (deudas financieras + cuentas por pagar comerciales + cuentas por pagar a relacionadas + otros pasivos + pasivos por arrendamiento – efectivo y equivalentes de efectivo) de la empresa respecto de su patrimonio, se proyecta que al 2030 cierre por debajo de 0.30 (0.41 al cierre del 2022), ello mitiga el riesgo del negocio en marcha, mantener una base fuerte de capital y tener mayor certeza de retorno para los accionistas.
- Finalmente, la estrategia de Yura en el mediano y largo plazo es la producción de cementos con menor emisiones de carbono, ello tendrá un impacto positivo en los costos e ingresos, en su estrategia de responsabilidad social corporativa, y contribuirá a mantener y/o incrementar su nivel de participación en la industria.



**Tabla 26: Supuestos de proyección**

Dato	Criterio implementado
Fecha de valoración	Diciembre del 2022.
Subsidiarias	No se consideran.
Moneda	Soles.
Periodo de proyección	Desde el 2023 hasta el 2030.
Participación de mercado	20%.
Crecimiento a perpetuidad	3%, misma tasa de inflación largo plazo Perú.
Ventas	Modelo econométrico que considera las siguientes variables: Despacho nacional de cemento, PBI global y PBI construcción. Con dichas variables se proyecta el despacho total de cemento del 2023 al 2030 y la participación de mercado de Yura (ver anexo 8)
Precio	Variación en crecimiento del precio de la bolsa de cemento de Yura del 2015 a al 2022. Se toman 2 criterios: 1) Crecimiento del precio de 7% para los años 2023 y 2024 por la inflación y altos costos actuales (promedio de crecimiento del precio de los años 2021 y 2022), y 2) Del 2026 al 2030, se considera un crecimiento en el precio de 2.1% (tasa de crecimiento del precio del 2015 al 2022). Ver anexo 8.
Costo de Venta	Las partidas mas relevantes que componen el costo de ventas son Compra de materias primas e insumos y Otros gastos de fabricación. Se toma como referencia proyecciones de precio de petróleo a largo plazo (2023 al 2030). Para dichas partidas se considera 9% de incremento de costos (mediana fluctuaciones precio petróleo) hasta 2026 y en adelante, la variación promedio del precio del petróleo, 3%.
Ingresos financieros	Conforme al análisis realizado, dichos ingresos corresponden a los intereses que se perciben por préstamos a subsidiarias y por depósitos a plazo fijo. Se ha considerado las tasas actuales de costo financiamiento. Mayor detalle excel análisis ingresos financieros y anexo xxx de supuestos y proyecciones.
Gastos financieros	Para los gastos financieros se consideran los intereses a pagar por saldo de deuda al 2022 y las nuevas deudas que tomará la empresa. Mayor detalle en ver excel análisis de gastos financieros, análisis deuda financiera y anexo 43 de supuestos y proyecciones.
NOF	Se ha realizado un análisis de las NOF y se ha proyectado conforme al ciclo del negocio. Se parte de los ratios de eficiencia al cierre del 2022 de Yura (días de cobro, días de inventario y días de pago), y se establece una meta en dichos ratios al 2030, en consecuencia, el ciclo del negocio cada año es mas eficiente. Ver anexo 43 de supuestos y proyecciones.
CAPEX	Se ha realizado un análisis de las inversiones para determinar las inversiones en CAPEX. Lo relevante es la inversión en propiedad planta y equipo, que incluye renovación de maquinaria con tecnología de punta (digitalización) y construcción de planta de generación de energía para consumo interno, <b>la construcción empezará el 2025 y se pondrá en operación el 2026.</b> la inversión para construcción de esta planta es de aproximadamente <b>US\$ 50 millones</b> que será financiada con la emisión de un Bono por <b>S/ 200 millones</b> a 25 años, a una tasa de 7.56% y un período de gracia de 20 años.
Depreciación y Amortización	Se ha realizado un análisis de la depreciación y amortización histórica para determinar las tasas implícitas en cada partida, con ello se ha proyectado la depreciación y amortización de saldos finales históricos y de las nuevas inversiones. La depreciación y amortización proyectada incluye los importes asignados al costo de ventas.
Deuda	Se ha realizado un análisis de la deuda financiera al cierre del 2022. Las nuevas deudas que tomará la empresa incluyen pagarés de corto plazo que serán utilizados para financiar las NOF y un bono que será emitido en el año 2025 para financiar el CAPEX. Las tasas de interés utilizadas son las las actuales (promedio).
Impuesto a la renta	Se considera 29.5% que es la tasa actual que grava las ganancias en el Perú (resulta mayor a la tasa de impuesto efectiva promedio de los últimos 8 años que es de 29.3%).
Dividendos	Para proyectar el importe por reparto de dividendos se parte del supuesto que la empresa reparte como mínimo el 60% de las utilidades, la meta al 2030 es que dicho ratio esté en un 73% que es el promedio de la industria en Perú al 2022.

Elaboración propia

## 1.4 Cálculo del flujo de caja libre de Yura

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

**Tabla 27: Cálculo del flujo de caja libre**

Detalle	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT*(1-t)	258,215	306,051	318,502	329,616	384,474	443,126	505,923	573,051
+ Depreciación y amortización	97,407	100,638	103,882	107,139	110,411	113,697	116,998	108,811
- Capex	-97,676	-98,638	-219,623	-174,807	-100,001	-101,028	-102,079	-124,626
- Variación NOF	36,273	34,542	-58,039	-125,448	-19,750	-27,946	-34,327	-72,454
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>294,220</b>	<b>342,593</b>	<b>144,723</b>	<b>136,500</b>	<b>375,134</b>	<b>427,848</b>	<b>486,515</b>	<b>484,781</b>

Elaboración propia.

Observamos en la tabla 27 que el FCFE presenta un crecimiento sostenido año a año hasta el 2030, ello es por una mejor gestión y administración de las NOF. Los estados financieros y ratios proyectados lo podemos observar en el anexo 13.

## 1.5 Valor del patrimonio neto

El valor fundamental, también conocido como valor intrínseco o valor real, es una estimación del valor del patrimonio de Yura. En este sentido, el valor patrimonial estimado es de S/ 3,087,017 al 31 de diciembre del 2022. Los detalles de la valoración se muestran a continuación en la tabla 28.

**Tabla 28: Cálculo del patrimonio**

Cálculo del valor patrimonial	
Detalle	
Tasa g de largo plazo	3.00%
WACC	11.47%
Valor terminal año 8 en miles	5,893,589
<b>Valor terminal año 0 en miles</b>	<b>2,471,969</b>
<b>Valor patrimonial</b>	
WACC	11.47%
Valor Actual FCFE en miles	1,604,270
+ Valor terminal al año 0 en miles	2,471,969
+ Valor de subsidiarias en miles	-
+ Caja en miles	303,897
- Deuda contable en miles	-1,293,119
<b>Valor patrimonial al 31/12/2022 en miles</b>	<b>3,087,017</b>

Elaboración propia.

Hemos estimado el valor terminal del año 0 considerando el “g” de largo plazo, el WACC largo plazo y el valor terminal en el año 8, se obtiene el valor patrimonial al 31/12/2022 considerando la deuda, exceso de efectivo, valor terminal al año cero, valor actual FCFE y el WACC. Debido a que Yura no cotiza en bolsa, no se calcula el precio de la acción porque no tiene un comparativo, se decide tomar como referencia el cálculo del valor del *equity*.

## 1.6 Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad es una técnica utilizada en finanzas y en la toma de decisiones para evaluar cómo cambian los resultados o las estimaciones en función de cambios en determinadas variables o supuestos. En este contexto, se realizará un análisis de sensibilidad del WACC versus el cambio porcentual del crecimiento a perpetuidad.

Para el cálculo de los diferentes WAAC se ha considerado diferentes betas desapalancados de la industria que se detallan a continuación:

- Beta del sector en mercados de US
- Beta de mercados emergentes
- Beta de Japón
- Promedio de empresas del sector en Sud América sin incluir Perú

Los supuestos de la tasa de crecimiento de largo plazo (g) son los siguientes:

- Se estima que la empresa crecerá 3% como mínimo al ritmo de la inflación LP Perú.
- Tasa de crecimiento largo plazo PBI Global de 3.3%, referencias publicaciones BCR.
- Tasa crecimiento largo plazo PBI construcción de 3.5%, referencias publicaciones BCR y el PBI construcción en el histórico siempre ha crecido por encima del PBI global.

La tabla 29 nos muestra el cálculo, se observa que, ante un menor costo de capital y una mayor tasa de crecimiento de largo plazo, el valor patrimonial de la empresa se incrementa, y sucede lo contrario, cuando la tasa de crecimiento se mantiene o disminuye y el costo del capital se incrementa, el valor de la empresa tiende a ser menor. Considerando lo detallado previamente, tenemos que el valor de equity de Yura se ubica entre S/ 2,943,526 miles (mínimo) y S/ 3,425,993 miles (máximo).

**Tabla 29: Análisis de sensibilidad del WACC versus el cambio porcentual del crecimiento a perpetuidad**

		WACC				
		10.81%	11.13%	11.47%	11.67%	12.08%
Tasa "g" perpetuidad	3.00%	3,250,059	3,169,991	3,087,017	3,040,776	2,943,526
	3.30%	3,353,036	3,270,624	3,185,225	3,137,634	3,037,551
	3.50%	3,425,993	3,341,921	3,254,803	3,206,256	3,104,165

Elaboración propia.

## 2 Valoración por múltiplos

### 2.1 Conceptos, ventajas, desventajas y múltiplos más usados.

El método de valorización por múltiplos se basa en la cuenta de resultados de las empresas, este método nos ayuda a determinar el valor de las empresas a través de la capacidad de generar beneficios como nivel de ventas o cualquier otro indicador y a la vez nos ayudará a calibrar los resultados del método DCF.<sup>10</sup>

Este tipo de valorización también presenta ventajas y desventajas que son detalladas en anexo 10. Los múltiplos más usados son Price to Earnings (P/E o PER), Price to Book Value (P/BV), Price to Sale (P/S), Price to Cash Flow (PCF), Price to Dividends and Dividends Yield, y Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA). Para mayor detalle ver anexo 11 donde se detalle el concepto de cada uno.

Para nuestra valorización usaremos los múltiplos de Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA) y Price to Earnings (P/E o PER), el ratio EV/EBITDA nos muestra la relación entre el valor del patrimonio y las ganancias netas de la empresa y su capacidad de recuperación de la inversión, mientras que el ratio P/E nos indica la rentabilidad que espera los accionistas y el crecimiento estimado del flujo de caja generado por la empresa. Estos dos indicadores son los más atractivos para los inversionistas.

## 3 Empresas comparables

Las empresas comparables que se tomarán en cuenta para esta presente valorización se muestran en la tabla 30, mayor detalle de cada empresa se puede observar en el anexo 12.

<sup>10</sup> Fernandez, Pablo (2008) Métodos de Valorización de Empresas. Universidad de Navarra, IESE Business School, España

Respecto del cálculo del valor del equity de Yura a partir del múltiplo EV/EBITDA y del P/E, los podemos observar cada uno en el anexo 14.

**Tabla 30: Valorización por empresas comparables**

**Empresas Comparables**

Información Diciembre 2022

Empresa	País	Ingresos (S/ 000)	ROE	D/E	T	Beta L	Beta U	Crec. Vtas Últimos 3-5 años.	EV/EBITDA	P/E
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Perú	1,365,057	14.80%	1.732	29.5%	0.90	0.40	13.6%	6.93	8.64
UNACEM Corp S.A.A.	Perú	2,723,543	7.86%	0.217	29.5%	0.69	0.60	8.4%	6.75	6.66
HOLCIM Argentina S.A.	Argentina	1,794,960	20.22%	0.433	25.0%	2.72	2.05	46.8%	12.39	11.57
Cemento BIO BIO S.A.	Chile	1,490,720	7.05%	0.492	27.0%	0.25	0.18	8.3%	12.07	11.30
Cemex SAB de CV	Mexico	59,301,639	6.78%	1.243	30.0%	2.02	1.08	5.9%	11.28	11.83

Elaboración propia

Realizando el cálculo, tenemos un rango de valores para el equity de Yura tanto en múltiplo de EV/EBITDA y P/E (ver anexo 14), se puede observar que el promedio del valor del equity es por S/ 3,007,488 miles y S/ 3,031,660 miles respectivamente, muy cercano al calculado por el DCF (S/3,087,017 miles), lo cual valida la consistencia de la valorización.

#### 4 Valoración por múltiplos de transacciones precedentes

Respecto de la valoración por transacciones precedentes, se muestra información respecto de las empresas de la industria adquiridas previamente (últimos 10 años) que se muestran en la tabla 31, dicha información fue tomada de *Bloomberg*. El múltiplo que se usará es TV/EBITDA (Transaction Value/EBITDA). El cálculo del valor del equity de Yura a partir del múltiplo TV/EBITDA lo podemos observar con mayor detalle en el anexo 14.

**Tabla 31: Valorización por múltiplos de transacciones precedentes.**

**Transacciones precedentes**

Fecha de Anuncio	Objetivo	Comprador	Tipo de Pago	Precio de Venta	TV/EBITDA
1/10/2019	CEMEX Latam Holdings SA	CEMEX España SA	Cash	96.53	10.38
10/10/2016	Cemento Polpaico SA	Inversiones Caburga SA	Cash	134.12	8.43
27/05/2014	UNACEM Ecuador SA	Cementos Lima SAA	Cash	533	7.80
25/07/2012	Cemento Andino SA	Cementos Lima SAA	Cash	671.87	10.62
30/03/2012	Intercement Portugal SA	Mover Participacoes SA	Cash	5431.06	12.49

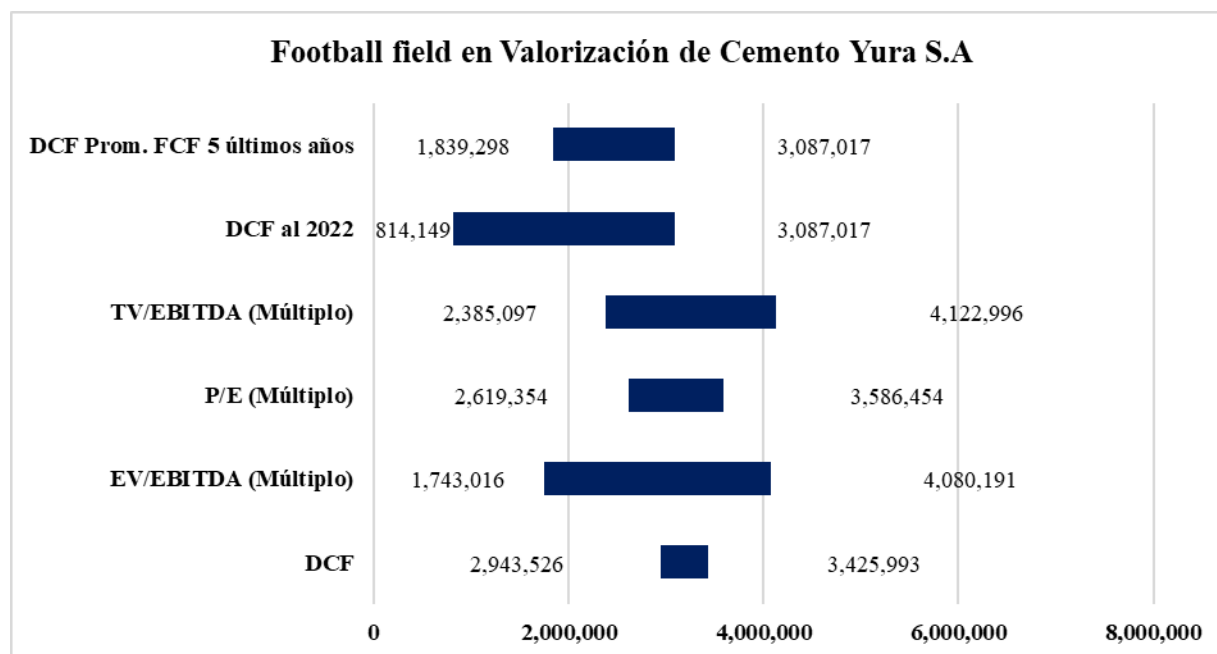
Elaboración propia

Al partir de las transacciones precedentes de empresas del mismo sector de los últimos 10 años, obtenemos un valor de equity para Yura con el múltiplo TV/EBITDA; se observa que el valor de equity promedio es de S/3,033,171 miles, que comparado con el valor del equity calculado con el método del DCF (S/3,087,017 miles), resulta muy cercano, ello evidencia la consistencia en la valorización.

### Conclusiones y recomendaciones de inversión

Habiendo hecho los cálculos del valor del equity para Cemento Yura S.A. al 31 de diciembre del 2022, y sensibilizando los supuestos, podemos observar que se obtiene valores mínimos y máximos para cada método (ver figura 23), ello indica que el valor patrimonial va a depender las condiciones económicas, nivel de competencia y perspectivas de crecimiento del mercado donde se desarrolla la empresa.

**Figura 23. Football field en Valorización de Cemento Yura S.A**



Elaboración propia

### 1. Conclusiones

- El resultado de la presente valorización con el método de DCF con información a diciembre del 2022 da un valor a la empresa de S/ 3,087,017 miles.
- Habiendo realizado la valorización por múltiplos EV/EBITDA y P/E de empresas comparables, se puede concluir que no se tiene un valor fijo, ello porque los mercados no son perfectos ni eficientes, y por ello se muestra un rango de valores. Sin embargo,

considerando el promedio, tenemos un valor de equity de Yura por S/ 3,007,488 miles para el múltiplo EV/EBITDA, y para el múltiplo P/E se tiene un valor del equity de S/ 3,031,660 miles. Con el múltiplo TV/EBITDA promedio de transacciones precedentes, se obtiene un valor del equity para Yura de S/ 3,033,171 miles. Los valores obtenidos por el método por múltiplos son muy similares al obtenido por el método DCF, ello evidencia la consistencia y razonabilidad de la valorización.

- Como se puede observar en la tabla 23, se ha calculado el valor de equity de Yura tomando en cuenta que el FCFF se mantiene como el del último año (2022) y un promedio de los FCFF de los últimos 5 años (2018 al 2022), la tasa de descuento (WACC) utilizada es la calculada para la presente valorización; los resultados obtenidos son S/ 849,149 miles y S/ 1,839,298 miles. Comparando dichos valores con el valor del equity obtenido por el método DCF (S/ 3,087,017 miles), son mucho menores. Se puede concluir que, la empresa en el futuro va a tener un crecimiento sostenido y va a generar valor para los accionistas; dicho crecimiento se sostiene en una constante inversión en renovación y mantenimiento de maquinaria con tecnología de punta, digitalización e innovación de los procesos, generación de energía para consumo interno, y una adecuada administración de la gerencia, todo ello alineado a los estándares de gestión del grupo Gloria, al cual pertenecen dicha empresa.
- Finalmente, del análisis de sensibilidad se puede concluir que, a mayor tasa de crecimiento “g” y menor costo de capital (WACC), el valor patrimonial de la empresa se incrementa, sucede en orden inverso, a mayor costo de capital (WAAC) y menor tasa de crecimiento “g”, el valor de la empresa tiende a ser menor.

## **2. Recomendaciones**

- Diversificar los ingresos: Yura puede considerar diversificar sus ingresos, actualmente se ha diversificado a los productos de cal, pero pueden diversificarse mediante un portafolio más amplio de cemento. Por ejemplo, existen tipos de cemento de alta durabilidad, ultra impermeabilidad, etc. Tipos de cemento como este pueden crearse porque Yura tiene la especialización en el cemento, ello puede ayudar incrementar las ventas, los márgenes, y continuar su crecimiento y consolidación en el Perú.
- Evaluar opciones de financiamiento: Yura puede evaluar diferentes opciones de financiamiento, como préstamos, líneas de crédito, emisión de acciones o bonos, en función de sus necesidades y capacidad de endeudamiento. Es importante comparar las

tasas de interés, plazos, condiciones y requisitos de diferentes fuentes de financiamiento antes de tomar una decisión. Yura solo tiene financiamiento por parte de bonos y pagarés principalmente, tal vez en un mediano o largo plazo puede implementar la posibilidad de hacerse público y listar en la bolsa de valores de Lima.

- Planificar a largo plazo: Yura puede desarrollar un plan financiero a largo plazo que incluya proyecciones financieras y estrategias para el crecimiento y la expansión del negocio. Un plan financiero sólido puede ayudar a la empresa a establecer metas claras, identificar riesgos potenciales y tomar decisiones financieras informadas. Esto Yura lo está previendo en inversiones para aumentar la capacidad de la planta de producción y en inversiones de adquirir empresas del extranjero.
- Realizar análisis de rentabilidad: Yura puede realizar análisis de rentabilidad de sus productos, servicios o líneas de negocio para identificar cuáles son los más rentables y cuáles pueden requerir ajustes o incluso ser eliminados. Esto puede ayudar a la empresa a enfocar sus recursos en las áreas más rentables y maximizar su margen de utilidad.  
no.



## Bibliografía

Banco Mundial (2022) “Global Economic Prospects” publicado a junio 2022. Recuperado de:

<https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Banco Central de Reserva del Perú (BCR,2022 ): Reporte de Inflación. Publicado en diciembre del 2022. Recuperado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2022/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2022.pdf>

Brecha de Infraestructura en el Perú. Estimación de la brecha de infraestructura de largo plazo 2019-2038

<file:///C:/Users/User/Downloads/Brecha-de-infraestructura-en-el-Peru-Estimacion-de-la-brecha-de-infraestructura-de-largo-plazo-2019-2038.pdf>

D’Alessio, Fernando (2008). El proceso Estratégico: *Un enfoque de gerencia*. 1er Edición. Pearson Educación de México S.A. de C.V.

Fernandez, Pablo (2008) Métodos de Valorización de Empresas. Universidad de Navarra, IESE Business School , España. Recuperado de :

<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0771.pdf>

Fondo Monetario Internacional (FMI-2022) “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado a octubre 2022. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). Sistema de Información Económica. Principales Indicadores Macroeconómicos. Recuperado de: <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>

Market Research Future. Market Research Report (Enero 2023). Recuperado de <https://www.marketresearchfuture.com/reports/cement-market-2047>

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF): Marco Macroeconómico Multianual (2023-2025). Publicado en agosto del 2022. Recuperado de: [https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/marco\\_macro/MMM\\_2023\\_2026.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2023_2026.pdf)

Porter, M. E. (2012), *Ser Competitivo*, edición actualizada y aumentada. Editorial Deusto, cuarta edición, España, 2012.









Pinto, J., Hnery, E., Robinson, T., Stowe, J., & Wilcox, S. (2020). *Equity Asset Valuation (Fourth Edition)*. CFA Institute

Statista. (diciembre de 2022). Recuperado de <https://www.statista.com/statistics/267364/world-cement-production-by-country/>

World Bank: “Global Economic Prospects” publicado a Enero 2023. Recuperado de: <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects#regional>

## Anexos

### Anexo 1. Productos de Yura

Productos de Yura			
Cemento Portland Tipo IP Ultra-durabilidad Eco amigable		IP Cemento Rumi alta durabilidad	
Cemento Portland Tipo He Alta resistencia Inicial		Cemento Rumi Max Alta resistencia	
Cemento Portland Tipo HS Anti-salitre Ultra-impermeabilidad		Supermix Especialistas en concreto y soluciones rápidas	
Cemento frontera Tipo GU IP ultra fuerte		Intical Cal de altura para la minería	

### Anexo 2. Directorio de Gloria

Nombre	Cargo
Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	Presidente del Directorio
Vito Modesto Rodríguez Rodríguez	Vicepresidente del Directorio
Claudio José Rodríguez Huaco	Director Ejecutivo
Valeria Elena Flen Silva	Gerente General
Renato Zolfi Federici	Director Corporativo de Finanzas
Fernando Jorge Devoto Achá	Director Legal Corporativo y de Relaciones Institucionales
Carlos Cipra Villarreal	Director Corporativo de Auditoría Interna
Roberto Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística
Alfredo Montoya Manrique	Gerente de Producción - Operaciones Internacionales
César Abanto Quijano	Gerente de Planeamiento Financiero
Gonzalo Rosado Solis	Gerente Corporativo de Contabilidad
Luis Tejada Díaz	Gerente de Negocios Internacionales

Fuente: (Gloria, 2021). Elaboración propia.

## Anexo 3. Directorio de Yura

Nombre	Cargo
Vito Modesto Rodríguez Rodríguez	Presidente del Directorio
Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	Vicepresidente del Directorio
José Odón Rodríguez Rodríguez	Director
Claudio José Rodríguez Huaco	Director
Fernando Rojas Venegas	Gerente General
Renato Zolfi Federici	Director Corporativo de Finanzas
Alex Fry Alvarez	Director de Administración y Finanzas
Fernando Jorge Devoto Acha	Director Corporativo Legal y Relaciones Institucionales
Carlos Cipra Villarreal	Director Corporativo de Auditoría Interna
Roberto Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística

Fuente: (Yura, Memoria anual 2021 Yura S.A., 2021). Elaboración propia.

## Anexo 4. EEEF YURA SA

Yura S.A.		Histórico							
Balance General (en miles de soles)									
Activos		2,015	2,016	2,017	2,018	2,019	2,020	2,021	2,022
<b>Activos Corrientes</b>									
Saldo mínimo caja		2,703	3,584	17,754	19,801	32,572	27,181	195,988	162,251
Exceso de caja		5,063	6,713	33,252	37,086	61,008	50,910	367,084	303,897
Cuentas por Cobrar Comerciales		19,915	23,385	30,862	24,326	33,832	23,628	25,617	29,585
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas		77,231	89,782	45,237	55,039	66,790	61,468	55,616	39,375
Otras Cuentas por Cobrar y Créditos fiscales		7,440	7,395	12,810	6,611	9,463	8,348	5,267	31,429
Inventarios		239,213	247,202	154,099	165,535	158,502	113,451	192,172	351,267
Otros Activos no Financieros (Gastos pagados por anticipado)		8,025	3,413	4,679	190	2,409	13,715	3,353	3,976
<b>Total Activos Corrientes</b>		<b>359,590</b>	<b>381,474</b>	<b>298,693</b>	<b>308,588</b>	<b>364,576</b>	<b>298,701</b>	<b>845,097</b>	<b>921,780</b>
<b>Activos No Corrientes</b>									
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas		1,612,368	1,515,683	1,515,257	1,526,776	1,526,776	1,718,252	1,760,252	1,779,963
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas		19,331	15,011	14,897	75,579	103,926	90,537	43,502	215,341
Otras Cuentas por Cobrar y créditos fiscales		2,213	1,032	1,032	0	0	0	41,405	46,276
Propiedades de Inversión (Inmuebles que alquila)				65,176	65,318	85,435	76,378	75,531	75,567
Propiedades, Planta y Equipo		1,340,392	1,305,377	1,274,611	1,212,970	1,166,810	1,119,988	1,051,744	970,636
Activos Intangibles		8,457	8,573	12,728	12,214	9,651	8,600	8,319	2,802
Otros Activos no Financieros (Activos por derecho de uso)						1,244	1,359	1,951	2,353
<b>Total Activos No Corrientes</b>		<b>2,982,761</b>	<b>2,845,676</b>	<b>2,883,701</b>	<b>2,892,857</b>	<b>2,893,842</b>	<b>3,015,114</b>	<b>2,982,704</b>	<b>3,092,938</b>
<b>Total Activos</b>		<b>3,342,351</b>	<b>3,227,150</b>	<b>3,182,394</b>	<b>3,201,445</b>	<b>3,258,418</b>	<b>3,313,815</b>	<b>3,827,801</b>	<b>4,014,718</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>									
Otros Pasivos Financieros		144,453	156,246	209,487	156,357	21,667	20,000	0	0
Cuentas por Pagar Comerciales		58,624	50,828	47,091	44,026	37,982	65,852	123,505	125,057
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas		14,431	18,009	11,924	10,442	11,565	19,554	155,689	146,462
Otras Cuentas por Pagar		29,440	28,485	96,148	101,291	80,981	72,569	98,373	89,215
Provisión por Beneficios a los Empleados		55,551	38,039	40,160	0	0	19,526	14,922	
Pasivos por Impuestos a las Ganancias		510	2,203						
Otros Pasivos no Financieros (pasivos por arrendamiento)						351	376	1,234	931
<b>Total Pasivos Corrientes</b>		<b>303,009</b>	<b>293,810</b>	<b>364,650</b>	<b>312,116</b>	<b>152,546</b>	<b>178,351</b>	<b>378,801</b>	<b>361,665</b>
Otros Pasivos Financieros		1,631,509	1,434,067	1,303,797	1,148,300	1,180,906	1,015,976	1,232,588	1,293,119
Otras Cuentas por Pagar						27,514	38,964	23,480	51,626
Otras Provisiones (provisión por cierre de canteras)		12,602	13,084	12,892	12,610	50,818	93,684	103,588	70,600
Pasivos por Impuestos Diferidos		24,880	27,019	23,300	16,760	23,454	17,387	14,510	4,071
Otros Pasivos no Financieros (pasivos por arrendamiento)						923	1,045	890	1,751
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>		<b>1,668,991</b>	<b>1,474,170</b>	<b>1,339,989</b>	<b>1,177,670</b>	<b>1,283,615</b>	<b>1,167,056</b>	<b>1,375,056</b>	<b>1,421,167</b>
<b>Total Pasivos</b>		<b>1,972,000</b>	<b>1,767,980</b>	<b>1,704,639</b>	<b>1,489,786</b>	<b>1,436,161</b>	<b>1,345,407</b>	<b>1,753,857</b>	<b>1,782,832</b>
<b>Patrimonio</b>									
Capital Emitido		261,705	261,705	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166
Primas de Emisión		0	0	5	5	5	5	5	5
Acciones de Inversión		278	278	278	278	278	278	278	278
Otras Reservas de Capital		52,341	52,341	52,341	60,633	60,633	60,633	60,633	60,633
Resultados Acumulados		1,056,027	1,144,846	1,121,965	1,347,577	1,458,175	1,604,326	1,709,862	1,867,804
<b>Total Patrimonio</b>		<b>1,370,351</b>	<b>1,459,170</b>	<b>1,477,755</b>	<b>1,711,659</b>	<b>1,822,257</b>	<b>1,968,408</b>	<b>2,073,944</b>	<b>2,231,886</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>		<b>3,342,351</b>	<b>3,227,150</b>	<b>3,182,394</b>	<b>3,201,445</b>	<b>3,258,418</b>	<b>3,313,815</b>	<b>3,827,801</b>	<b>4,014,718</b>

Fuente: Elaboración propia

Yura S.A.

Estado de Resultados (en miles de soles)

5.15%

CUENTA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ventas</b>	942,240	1,001,433	995,434	990,507	998,719	799,530	1,165,101	1,339,242
% Variación		6%	-1%	0%	1%	-20%	46%	15%
Costo de Ventas	-438,935	-362,029	-508,398	-544,377	-525,818	-448,383	-664,624	-853,772
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>503,305</b>	<b>639,404</b>	<b>487,036</b>	<b>446,130</b>	<b>472,901</b>	<b>351,147</b>	<b>500,477</b>	<b>485,470</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-61,702	-74,426	-47,854	-39,386	-32,918	-28,378	-39,858	-44,208
Gastos de Administración	-67,906	-87,815	-85,273	-76,513	-77,415	-66,338	-85,075	-86,412
Otros Ingresos Operativos	10,936	19,433	13,609	28,003	36,543	10,604	12,785	10,370
Otros Gastos Operativos (deterioro PPE)			-691	0			-3,084	-26,059
Otras Ganancias (Pérdidas)			0	59,843				
<b>EBITDA</b>	<b>472,084</b>	<b>588,503</b>	<b>459,140</b>	<b>511,569</b>	<b>492,632</b>	<b>365,770</b>	<b>483,928</b>	<b>428,054</b>
Depreciación y amortización	-87,451	-91,907	-92,313	-93,492	-93,521	-98,735	-98,683	-88,893
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>384,633</b>	<b>496,596</b>	<b>366,827</b>	<b>418,077</b>	<b>399,111</b>	<b>267,035</b>	<b>385,245</b>	<b>339,161</b>
Ingresos Financieros	1,807	5,978	5,518	3,716	7,699	5,142	2,993	3,330
Gastos Financieros	-119,603	-136,533	-119,634	-107,777	-97,826	-70,557	-66,622	-87,259
Diferencias de Cambio Neto	-10,191	5,188	115	515	-109	-2,547	15,195	-20,165
Otros Ingresos (Gastos) - Subsidiarias y otros			26,196		0	4,013	31,300	
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>256,646</b>	<b>371,229</b>	<b>279,022</b>	<b>314,531</b>	<b>308,875</b>	<b>203,086</b>	<b>368,111</b>	<b>235,067</b>
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-72,297	-83,333	-88,240	-80,627	-98,277	-56,935	-101,275	-74,751
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>184,349</b>	<b>287,896</b>	<b>190,782</b>	<b>233,904</b>	<b>210,598</b>	<b>146,151</b>	<b>266,836</b>	<b>160,316</b>
<b>Tasa de Impuesto efectiva</b>	<b>28.2%</b>	<b>22.4%</b>	<b>31.6%</b>	<b>25.6%</b>	<b>31.8%</b>	<b>28.0%</b>	<b>27.5%</b>	<b>31.8%</b>

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 5. Riesgos Financieros y No Financieros

### Riesgos Financieros

#### ▪ Liquidez

La gerencia es la responsable de gestionar el riesgo de liquidez de la empresa, ésta ha establecido políticas y procedimientos respecto del endeudamiento de corto, mediano y largo plazo; el monitoreo del riesgo de liquidez se realiza llevando un control estricto de los flujos de efectivo y los vencimientos de sus activos y pasivos financieros.

Adicionalmente, Yura S.A., mantiene líneas de crédito con los bancos locales, gestiona su capital de trabajo con los flujos de efectivo que provienen de sus actividades de operación, financiamiento e inversión. Adicionalmente, Yura forma parte del Grupo Gloria, en consecuencia, también cuenta con el respaldo financiero de dicho grupo en caso se presente cualquier eventualidad relevante en el desarrollo de sus operaciones.

## ▪ **De Crédito**

El riesgo de crédito de Yura tiene su origen en el efectivo que genera y en los depósitos que realiza en las diversas entidades bancarias nacionales, también proviene este riesgo de los créditos otorgados a sus clientes y algunas empresas del mismo grupo.

El área de créditos y cobranzas tiene como tarea realizar la evaluación crediticia de sus clientes antes de otorgarle un crédito, para ello evalúa la posición financiera de los mismos, experiencia interna y externa tanto crediticia como comercial, y otros factores que contribuyan a mitigar el riesgo de no pago; adicional a ello, establecen límites de crédito por cliente, y estos parámetros son monitoreados de manera continua para su adecuada gestión.

Yura deposita sus excedentes de efectivo en diferentes instituciones financieras de prestigio con la finalidad de mantener liquidez inmediata para sus operaciones diarias, mantiene políticas de crédito conservadoras, y evalúa de manera permanente las condiciones de mercado donde desarrolla sus actividades, con ello mitiga y prevé pérdidas mínimas por este tipo de riesgo.

## ▪ **De mercado**

Los riesgos de mercado es la probabilidad de que el valor razonable de los flujos futuros de un instrumento financiero fluctúe a consecuencia de cambios en los precios de mercado. En nuestro caso, los precios de mercado comprenden los riesgos de tasa de interés, tipo de cambio y de precio.

### ○ **Tasa de interés**

Este tipo de riesgo comprende el riesgo de que el valor razonable o los flujos de caja futuros de un instrumento financiero tengan un comportamiento volátil debido a cambios que se puedan dar en las tasas de interés de mercado. Yura relaciona este tipo de riesgo esencialmente con los depósitos a plazo fijo y las obligaciones financieras que mantiene, se mitiga este riesgo obteniendo deudas a tasa de interés fija. No mantiene inversiones en instrumentos financieros.

### ○ **Tipo de cambio**

El riesgo de tipo de cambio se genera cuando los valores razonables o flujos futuros de los activos financieros sufren alguna variación a consecuencia de la

volatilidad en los tipos de cambio. La exposición al riesgo de tipo de cambio en Yura se presenta principalmente en el desarrollo operativo del negocio.

Yura S.A., factura la venta local de sus productos en moneda nacional (soles), el riesgo de tipo de cambio se genera cuando se efectúan ventas al exterior que son mínimas, de los préstamos entre empresas relacionadas que se hacen en dólares estadounidenses y por ciertas transacciones pasivas y de endeudamiento que se mantienen en dicha moneda (dólares estadounidenses).

Resulta relevante señalar que Yura no contrata instrumentos financieros derivados para cubrir su exposición al riesgo de tipo de cambio, su objetivo es mantener una posición neta que contribuya a evitar cualquier variación significativa en el tipo de cambio, y el impacto en los resultados del negocio sea mínimo.

La variación del valor razonable los activos y pasivos que mantiene en moneda extranjera son reconocidos en los resultados de cada ejercicio, ya sea como pérdida o ganancia neta por tipo de cambio según corresponda.

○ **Precios**

Yura se expone a riesgos de precio cuando se genera volatilidad en los precios de las materias primas que son necesarias para la elaboración de sus productos, esto se mitiga a través de la realización de negociaciones corporativas del grupo económica al que pertenece con los respectivos proveedores aprovechando economías de escala.

La materia prima que mayormente usa para la producción de cemento es el Clinker, el riesgo de precios respecto de esta materia prima se mitiga porque Yura tiene sus propias canteras de donde extrae dicho material para su producción.

**Riesgos No Financieros**

▪ **Convulsiones Políticas**

Perú actualmente está teniendo muchas convulsiones políticas. Se han tenido 7 presidentes en un lapso de 5 años. Se tiene un congreso y ejecutivo desprestigiado que ha traído consigo muchas marchas sociales en todo el Perú. Esto ha tenido como resultado efectos negativos las inversiones y expectativas de crecimiento. En

específico, Yura se ve afectado porque si estas convulsiones políticas siguen, puede que haya menos inversión nacional e internacional. En específico, la zona sur del país siempre por lo general es la zona con más convulsión, justo la zona de influencia de Yura.

▪ **Macroeconómico**

En el aspecto macroeconómico y ligado al punto anterior sobre convulsión política, se tiene como riesgo la expectativa de crecimiento de PBI del Perú. Según las últimas proyecciones, se tiene un panorama desalentador porque la expectativa de crecimiento se ha venido desacelerando desde mediados del 2022. Finalmente, el sector cementero está muy relacionado con la actividad económica y presenta una correlación muy fuerte.

▪ **Ambientales**

Yura es una empresa cementera, por ende, siempre existe el riesgo de que sus plantas generen cierto impacto ambiental negativo. Para contrarrestar este efecto, la empresa invierte en tecnología. Esto se ve evidenciado en que la empresa no solo remodeló e incremento su planta de producción, sino que también se implementó una tecnología de última generación. Esto ha traído como consecuencia que Yura siga teniendo certificados ISO y certificados de huella de carbono.

▪ **Legales**

La empresa tiene constantes litigios ambientales, también tiene litigios con respecto a la salud ocupacional de sus trabajadores o por temas regulatorios. En adición, existe el posible deterioro del riesgo reputacional con respecto del cuidado que tiene una empresa en cumplir con sus obligaciones legales y contractuales. Yura al estar presente en el sur del Perú se debe cuidar de incurrir en riesgos legales. Sin embargo, según se comenta en la información auditada al cierre de diciembre del 2022, la gerencia y sus asesores legales estiman que existen argumentos jurídicos que contribuyen a obtener resultados favorables en la resolución de cualquier conflicto legal en los cuales se vea inmersa la empresa.

▪ **De conflicto con comunidades**

Actualmente la empresa presenta una buena relación con sus comunidades aledañas de impacto, sin embargo, por la zona de Yura existe ciertos conflictos. Estas comunidades reclaman a la empresa porque utilizan terrenos, que dicen que les pertenecen a las comunidades, como carreteras. Estos conflictos traen consigo un



decrecimiento de la producción, ya que, no pueden transportar el producto, y adicional a ello demandas legales a los que se expone la empresa en el desarrollo normal de sus actividades en las zonas de influencia.

- **Estratégico**

Yura se ha posicionado en el sur del país. Esto puede ser visto como una estrategia de posicionamiento, pero el sur del país es finito y va a llegar un punto donde la empresa no podrá crecer más. Esta limitante puede hacer que los planes de crecimiento de la empresa se estanquen. Si bien, hasta la fecha, existe un gran déficit de infraestructura en el país, la estrategia de la empresa supone que no entrarán competidores. Según la Cámara Peruana de Construcción, en el 2021, la producción per cápita es de aproximadamente 301 kilos de cemento. Con respecto a la región, los países que lideran esta cifra son México y Brasil.

- **Reputacional**

Dados los puntos mencionados anteriormente, la reputación bien ganada de Yura puede ser mermada por conflictos ambientales o con las comunidades.

- **Inestabilidad en la demanda**

Los clientes más grandes de Yura suelen ser entidades estatales, estas entidades por lo general empiezan invertir en los últimos 2 años de cada gestión por lo que la demanda de Yura no suele ser estable. Esta inestabilidad suele ser suplida por otros clientes.

- **Laborales**

Yura necesita muchos trabajadores en sus plantas. La empresa para evitar cualquier accidente siempre provee a todos sus empleados con los necesarios equipos de protección personal. Esto se ve traducido en los pocos accidentes de sus empleados en las plantas.

Yura es pionero en el Perú en temas de aseguramiento de calidad, tiene proveedores corporativos que aseguran lo mencionado.

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 6. Ventajas y desventajas del método DCF

### Ventajas

- El valor intrínseco está en función de los flujos proyectados y tasa de descuento. El DCF toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo, lo que significa que considera que un dólar hoy vale más que un dólar en el futuro debido a la posibilidad de invertirlo y ganar intereses. Esta consideración hace que el método sea más preciso al valorar flujos de caja futuros.
- El método DCF presenta independencia de mercado. El mercado puede equivocarse en la fijación de precios de una empresa, y el DCF no se ve afectado por las distorsiones temporales del mercado y la fijación errónea de precios de los valores.
- Otro beneficio del enfoque DCF es que la valoración es autosuficiente y no depende de la existencia de empresas similares.
- Otras ventajas: flexibilidad, puede introducirse cambios en la estrategia (nuevos mercados, nuevos productos, cambios en el modelo de negocio).
- Considera el valor del dinero en el tiempo.
- Se basa en *cash flows* no en flujos contables.

### Desventajas

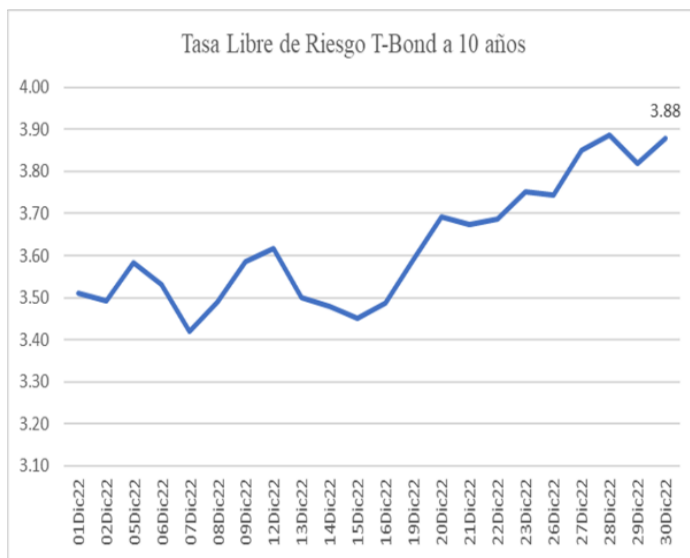
- El primer desafío es definir los flujos de caja futuros. Se tienen que hacer suposiciones muy difíciles de predecir en el presente. Definir de la mejor manera estos flujos futuros permitirá realizar una buena valoración, sin embargo, no siempre esto sucede.
- Usualmente, es difícil también de estimar apropiar la tasa de retorno que descontará estos flujos futuros. Por lo tanto, si es que hay mínimos errores la valorización también puede tener efectos negativos.
- Cuando se proyectan inversiones de capital, se debe tener en cuenta que todos los años es distinto y siempre hay incertidumbre. Estas decisiones de inversión suelen hacerse siempre al final de cada año y suelen ser discretionales. Por este motivo, proyectar capital puede ser difícil de predecir.
- Otras desventajas que se podrían considerar son las siguientes:
  - Es sensible a la calidad de la data utilizada.
  - La perpetuidad representa la mayoría del valor obtenido.

- Es *time consuming*.
- Requiere realizar supuestos.
- El resultado puede ser muy sensible a ciertos supuestos.

Fuente: Elaboración propia

## Anexo 7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

### Tasa Libre de riesgo



Fuente: Elaboración propia

PD04719XD  
10 años (%)

30Dic22 3.88%

Prom Dic- 3.62%

Fecha Rf	Tasa (%)
01Dic22	3.51
02Dic22	3.49
05Dic22	3.58
06Dic22	3.53
07Dic22	3.42
08Dic22	3.49
09Dic22	3.59
12Dic22	3.62
13Dic22	3.50
14Dic22	3.48
15Dic22	3.45
16Dic22	3.49
19Dic22	3.59
20Dic22	3.69
21Dic22	3.67
22Dic22	3.69
23Dic22	3.75
26Dic22	3.74
27Dic22	3.85
28Dic22	3.89
29Dic22	3.82
30Dic22	3.88

## Beta promedio del sector

Empresa	País	Ingresos (\$/ 000)	ROE	D/E	T	Beta L	Beta U		
Cementos Pacasmayo S.A.A.	Perú	1,937,767	15.28%	1.678	29.5%	2.23	1.02		
UNACEM Corp S.A.A.	Perú	1,430,530	10.41%	0.717	29.5%	1.54	1.02		
HOLCIM Argentina S.A.	Argentina	995,022	20.22%	0.601	25.0%	2.97	2.05		
Cemento BIO BIO S.A.	Chile	10,290,246	7.05%	0.835	27.0%	1.64	1.02		
Grupo Cementos Chihuahua	México	20,171,649	12.32%	0.818	30.0%	1.10	0.70		
Cemex SAB-CPO	Colombia	2,824,952	9.14%	2.064	31.0%	2.62	1.08		
Cemento Polpaico S.A	Chile	1,405,266	4.51%	1.635	27.0%	2.24	1.02		
Cementos Argos S.A	Colombia	7,815,670	2.62%	1.012	31.0%	1.56	0.92		
<b>ROE Promedio</b>			<b>10.89%</b>	<b>Beta desapalancado promedio</b>		<b>1.10</b>			
							<b>Beta desapalancado media</b>		<b>1.22</b>

US		
Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta
Construction Supplies	48	0.98

Europe		
Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta
Construction Supplies	116	0.95

Japan		
Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta
Construction Supplies	52	1.14

Emerging Markets		
Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta
Construction Supplies	544	1.04

Global		
Industry Name	Number of firms	Average Unlevered Beta
Construction Supplies	784	1.02

Fuente: Propia y Damodarán

## Prima por riesgo de mercado (Rm-Rf)

### Country and Equity Risk Premiums

Date of update:

1-Jan-23

Enter the current risk premium for a mature equity market

5.94%

Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?

Yes

If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)

1.41

Country	Africa	Moody's rating	Rating-based Default Spread	Total Equity Risk Premium	Country Risk Premium
Paraguay	Central and South America	Ba1	3.06%	10.26%	4.32%
Peru	Central and South America	Baa1	1.96%	8.70%	2.76%
Philippines	Asia	Baa2	2.33%	9.23%	3.29%

Fuente: Elaboración propia

## Riesgo Soberano (Spread)

CUADRO 35 INDICADORES DE RIESGO PARA PAÍSES EMERGENTES: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) 1/  
RISK INDICATORS FOR EMERGING COUNTRIES: Emerging Market Bond Index (EMBIG) 1/ Stripped Spread 2/ (In l

	Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) / Emerging Market Bond Index (EMBIG) Stripped Spread							
	Perú	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Venezuela
Nov.	203	2443	265	168	417	1410	399	43397
Dic.	<b>196</b>	2217	259	148	382	1294	389	39147
<b>2023</b>								
Ene.	207	1961	259	151	370	1133	372	43154
Mensual	4	109	0	0	-17	138	1	-1717

## Volatilidad de las acciones (Lambda)

Date:	Feb-22						
Country	Std deviation in Equities (weekly)	$s_{Bond}$	$s_{Equity}/s_{Bond}$	$s(CDS)$	CDS	CV(CDS)	$s_{Equity}/s_{CDS}$
Panama	10.82%	NA	NA	0.32%	0.95%	33.68%	0.32
Peru	<b>21.56%</b>	<b>24.77%</b>	<b>0.87</b>	<b>0.32%</b>	<b>1.04%</b>	<b>30.77%</b>	<b>0.70</b>
Philippines	33.62%	29.83%	1.13	0.42%	0.67%	62.69%	0.54
Qatar	18.63%	NA	NA	0.45%	0.74%	60.81%	0.31

Fuente: Damodarán

## Estructura de Capital Yura al 31 de Diciembre del 2022:

### **Estrucutua de Capital**

Dueda	1,293,119
Patrimonio	2,231,886
Market Cap USD	585,029

Fuente: Elaboración propia

## Inflación Largo Plazo Perú y USA

Actualizado al 31/12/2022

### **Inflación Perú (%)**

PM05217PA

Índices promedio anual (variación porcentual) - IPC

2002	0.19
2003	2.26
2004	3.66
2005	1.62
2006	2.00
2007	1.78
2008	5.79
2009	2.94
2010	1.53
2011	3.37
2012	3.66
2013	2.81
2014	3.25
2015	3.55
2016	3.59
2017	2.80
2018	1.32
2019	2.14
2020	1.83
2021	3.98
2022	7.88
<b>Promedio LP</b>	<b>2.95%</b>

### **Inflación USA (%)**

PM05262PA

Inflación de socios comercial

2002	1.59
2003	2.27
2004	2.68
2005	3.39
2006	3.23
2007	2.85
2008	3.84
2009	-0.36
2010	1.64
2011	3.16
2012	2.07
2013	1.46
2014	1.62
2015	0.12
2016	1.26
2017	2.13
2018	2.44
2019	1.81
2020	1.23
2021	4.70
2022	8
<b>Promedio LP</b>	<b>2.44%</b>

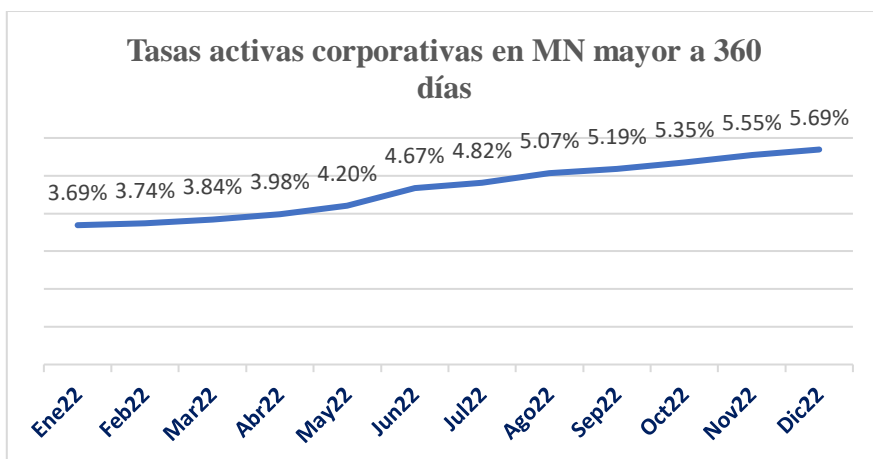
Fuente: Elaboración propia

## Estimación de Kd

Deuda financiera de Yura S.A. al 31 de diciembre del 2022

Tipo de deuda/Entidad	Vencimiento	Saldo S/	Peso	Fecha actual	Tasa %
<b>Pagarés Bancarios</b>					
Banco de crédito del Perú S.A.	28/2/2023	267,000	20.6%	31/12/2022	5.69%
Scotiabank Perú S.A.A.	28/2/2023	304,000	23.5%	31/12/2022	5.69%
<b>Bonos</b>					
Bonos emisión 1	6/5/2030	223,598	17.3%	31/12/2022	8.179%
Bonos emisión 2	7/5/2040	199,795	15.5%	31/12/2022	9.112%
Bonos emisión 3	14/11/2024	298,726	23.1%	31/12/2022	8.540%
		<b>1,293,119</b>	<b>Tasa Promedio</b>		<b>7.31%</b>

Fuente: Estados Financiero Yura S.A. separados al 31 de diciembre del 2022.  
Elaboración propia.



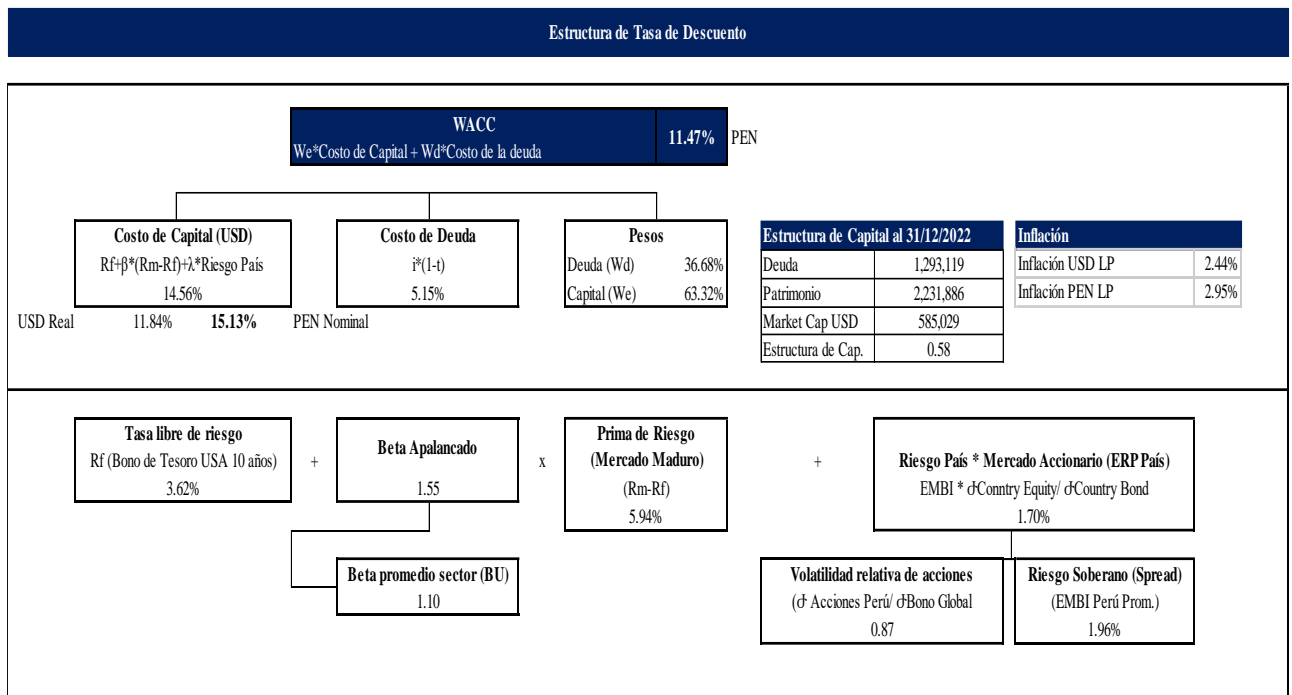
Fuente: BCR. Elaboración propia

### **Bonos**

Emisor	Moneda	P. Limpio (%)	TIR %	Spreads	P. Limpio (monto)	P. Sucio (monto)	I.C. (monto)	Fecha Emisión	Fecha Vencimien
YURA	PEN	99.166	8.179	0.812	991.662	1003.569	11.906	6/05/2015	6/05/2030
YURA	PEN	90.718	9.112	1.124	907.177	919.037	11.859	6/05/2015	6/05/2040
YURA	PEN	92.589	8.54	0.982	925.892	934.637	8.745	14/11/2018	14/11/2033

Fuente: SBS. Elaboración propia

# CAPM y WACC



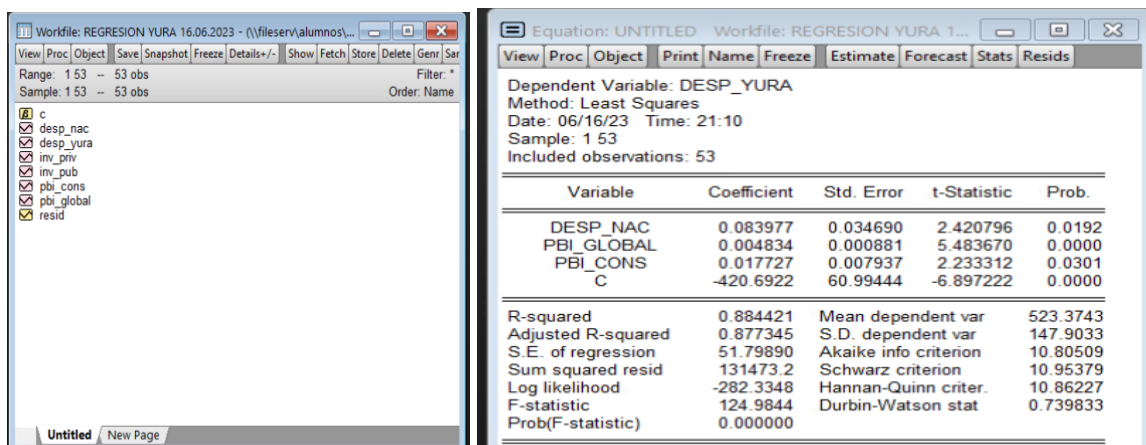
Fuente: Elaboración propia

## Betas para análisis de sensibilidad

### WACC con Betas de:

US	10.81%
Emerging Markets	11.13%
Japan	11.67%
Prom. Empresas Sud América menos Perú	12.08%

## Anexo 8. Modelo econométrico para la estimación de las ventas de Yura (Cantidad)





## Proyección despacho de cemento

Para proyectar el despacho nacional de cemento se utilizó un modelo de MCO con un R2 de 0.88, bastante bueno. Asimismo, todas las variables son significativas.

Variables		2022 IV	2023E	2024E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Datos proyectados BCR	DESP_NAC	3,441.00	3,558	3,665	3,775	3,888	4,005	4,125	4,248	4,376
	PBI_GLOBAL	148,859.43	152,730	157,312	162,031	166,892	171,899	177,056	182,367	187,838
	PBI_CONS	11,635.45	11,903	12,260	12,628	13,007	13,397	13,799	14,213	14,639
Variación	Var % proyect DESP_NAC		3.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	Var % proyect PBI_GLOBAL		2.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	Var % proyect PBI_CONS		2.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Del modelo MCO		Coficiente	2022 IV	2023E	2024E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
DESP_NAC	Despacho Nacional	0.083977	3,441.00	3,558	3,665	3,775	3,888	4,005	4,125	4,248	4,376
PBI_GLOBAL	PBI	0.004834	148,859.43	152,730	157,312	162,031	166,892	171,899	177,056	182,367	187,838
PBICON	PBI Construcción	0.017727	11,635.45	11,903	12,260	12,628	13,007	13,397	13,799	14,213	14,639
C	Constante	-420.6922									
Proyección del Cemento (Índice 2007)			794.12	827.40	864.84	903.41	943.13	984.05	1,026.19	1,069.59	1,114.30
Var% anual proyectada del índice del Cemento				4.19%	4.53%	4.46%	4.40%	4.34%	4.28%	4.23%	4.18%

Despacho Nacional de Cemento Miles de TM			13,540	14,107	14,746	15,403	16,081	16,778	17,497	18,237	18,999
Participación de Mercado Yura	20%	TM	2,762.16	2,877.91	3,008.15	3,142.29	3,280.46	3,422.77	3,569.35	3,720.33	3,875.84

## Proyección del precio de la bolsa de cemento

Ajuste de precio por TM y por bolsa de acuerdo al histórico de ventas y producción de Yura

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Precio por bolsa 42.5 Kg	16.11	16.11	15.93	16.23	16.45	16.32	17.03	18.65
Precio por TM	379.13	379.04	374.90	381.93	387.09	384.07	400.74	438.84
ICP Perú	3.6%	3.6%	2.8%	1.3%	2.1%	1.8%	4.0%	7.9%
Var Precio Cemento% - Yura		0%	-1%	2%	1%	-1%	4%	10%

2023E	2024E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
19.94	21.32	21.77	22.23	22.70	23.18	23.67	24.17
469.23	501.72	512.31	523.13	534.17	545.45	556.97	568.72
<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>2.1%</b>					

Fuente: Elaboración Propia

## Anexo 9. Criterios implementados

Variables ER	Descripción de la justificación							
INGRESOS (criterio elegido)	Los ingresos de la empresa dependen del precio y la cantidad de cemento despachado (90% de los ingresos totales)							
Líneas de Negocio (en Miles de Soles)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas de cemento	1,337,024	1,481,121	1,580,259	1,684,990	1,795,640	1,912,507	2,035,923	2,166,236
<i>Precio promedio de bolsa de cemento</i>	<i>19.94</i>	<i>21.32</i>	<i>21.77</i>	<i>22.23</i>	<i>22.70</i>	<i>23.18</i>	<i>23.67</i>	<i>24.17</i>
<i>Cantidad de bolsas de 42.5 Kg en Miles de Unidades</i>	<i>67,045</i>	<i>69,461</i>	<i>72,578</i>	<i>75,788</i>	<i>79,095</i>	<i>82,501</i>	<i>86,009</i>	<i>89,622</i>
Flete y Estiba	106,932	118,457	126,386	134,762	143,612	152,958	162,829	173,251
Otros	6,772	7,501	8,004	8,534	9,094	9,686	10,311	10,971
<b>Total de Ingresos ( 1 + 2 + 3)</b>	<b>1,450,728</b>	<b>1,607,080</b>	<b>1,714,648</b>	<b>1,828,286</b>	<b>1,948,346</b>	<b>2,075,152</b>	<b>2,209,063</b>	<b>2,350,458</b>

### Sustento:

Se asume crecimiento del precio de 7% en la bolsa de cemento (promedio 2 últimos años) los años 2023 y 2024 (por inflación, altas tasas de interés y costos).

7%	2.1%	A partir del 2025 se estabiliza un crecimiento del precio de la bolsa cemento de 2.1% (crecimiento 8 últimos años).
Regresión		Proviene del Modelo Económico, las variables usadas son Despacho Nacional de Cemento, PBI Global y PBI Construcción.
8.0%		Asume como % de ventas de cemento (% últimos 8 años).
0.5%		Asume como % de ventas de cemento (% últimos 8 años).

## II COSTO DE VENTAS

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Costo de Ventas (Miles Soles)	916,910	985,575	1,062,553	1,146,297	1,173,853	1,201,830	1,230,214	1,258,991

### Sustento:

#### Ver anexo de análisis de costo de ventas

Las partidas más relevantes son Compra de materias primas e insumos y Otros gastos de fabricación. Se toma como referencia proyecciones de precio de petróleo a largo plazo (2023 al 2030). Para dichas partidas se considera 9% de incremento de costos (MEDIANA FLUCTUACIONES) hasta 2026 y en adelante, la variación promedio del precio del petróleo, 3%. La depreciación se asigna conforme se detalla en Resumen Capex, y las demás partidas con tasa de crecimiento últimos 8 años (son menos relevantes).

## V INGRESOS POR DEPÓSITOS A PLAZO Y GASTOS DE LA DEUDA FINANCIERA

### 5.1 Ingresos Financieros

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos por intereses generados								
<b>Depósito a plazo</b>	<b>8,470</b>	<b>8,500</b>	<b>8,531</b>	<b>8,561</b>	<b>8,592</b>	<b>8,623</b>	<b>8,654</b>	<b>8,685</b>
Intereses por depósitos a plazo fijo	337	338	339	340	341	343	344	345
Intereses por préstamos a partes relacionadas	72,089	72,098	52,097	29,540	13,799	13,808	13,817	13,826
Otros	615	615	615	615	615	615	615	615
<b>TOTAL DE INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>73,041</b>	<b>73,051</b>	<b>53,051</b>	<b>30,495</b>	<b>14,756</b>	<b>14,766</b>	<b>14,776</b>	<b>14,786</b>

### Sustento:

0.4% TACC prepandemia. Se considera el promedio de depósitos últimos 8 años + 0.4% de incremento.

La tasa de interés del depósito a plazo es 4.0% tasa implícita último año

8.52% Promedio tasa de interés financiamiento entre relacionadas, conforme notas a los EEFf Auditados.

615 Promedio de los 8 últimos años

## 5.2 Gastos Financieros

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Intereses sobre bono corporativo (Cupón) con vcto 20230,2033,2040	53,123	52,763	51,271	47,460	42,607	37,386	31,772	25,732
Intereses nuevo Bono con vcto al 2050			14,851	14,851	14,851	14,851	14,851	14,851
Intereses sobre pagares	76,254	114,849	12,865	21,442	21,442	21,442	21,442	21,442
Costos de estructuración de deuda	3,085	3,085	3,085	3,085	3,085	3,085	3,085	3,085
Actualización de provisión para cierre de canteras	1,121	1,121	1,121	1,121	1,121	1,121	1,121	1,121
Intereses por pasivo por arrendamiento	123	123	123	123	123	123	123	123
Otros	544	544	544	544	544	544	544	544
<b>TOTAL GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>134,249</b>	<b>172,483</b>	<b>83,859</b>	<b>88,625</b>	<b>83,771</b>	<b>78,551</b>	<b>72,936</b>	<b>66,897</b>

## Sustento:

	ver anexo Deuda Financiera
	ver anexo Deuda Financiera
	ver anexo Deuda Financiera
3,085	Promedio últimos 8 años anexos gastos financieros
1,121	Promedio últimos 8 años anexos gastos financieros
123	Promedio últimos 8 años anexos gastos financieros
544	Promedio últimos 8 años anexos gastos financieros

## I CUENTAS POR COBRAR

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Días de cobro	18	18	17	17	16	16	16	15
<b>Cuentas por cobrar comerciales a terceros y relacionadas</b>	<b>72,874</b>	<b>78,756</b>	<b>81,975</b>	<b>85,272</b>	<b>88,651</b>	<b>92,114</b>	<b>95,663</b>	<b>99,299</b>
Cuentas por cobrar comerciales a terceros	31,265	33,788	35,169	36,584	38,033	39,519	41,041	42,601
Cuentas por cobrar comerciales a relacionadas	41,610	44,968	46,806	48,688	50,618	52,595	54,621	56,697

19	Ratio Yura 2022
15	Es el objetivo al 2030 (mejor ratio a hoy entre Pacasmayo, UNACEM y Yura).
-2%	Tasa de reducción anual
43%	43% cuentas por cobrar comerciales y
57%	53% cuentas por cobrar a relacionadas

## II CUENTAS POR PAGAR

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Días de pago	124	120	117	113	110	106	103	100
<b>Cuentas por pagar comerciales a terceros y relacionadas</b>	<b>195,588</b>	<b>210,137</b>	<b>217,445</b>	<b>224,868</b>	<b>232,412</b>	<b>240,078</b>	<b>247,867</b>	<b>255,784</b>
Cuentas por pagar comerciales a terceros	88,302	94,871	98,170	101,522	104,928	108,389	111,905	115,479
Cuentas por pagar comerciales a relacionadas	107,285	115,266	119,274	123,346	127,484	131,689	135,962	140,304
Compras	568,341	629,594	671,735	716,254	763,289	812,967	865,429	920,822

128	Ratio Yura 2022
100	Objetivo al 2030 (mejor ratio promedio últimos 8 años comparado Pacasmayo, UNACEM y YURA).
-3%	Tasa de reducción anual
45%	45% para cuentas por pagar comerciales.
55%	55% para cuentas por pagar a relacionadas.
39%	% participación de las ventas últimos 8 años

### III INVENTARIOS

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Días de Inventario	143	137	132	127	122	118	113	109
Inventarios Finales	363,058	375,571	389,679	404,582	398,728	392,880	387,036	381,195

### Sustento:

148	Ratio Yura 2022
109	Mejor ratio 2017,2018 y 2019 de los últimos 8 años, sin considerar 2020.
-4%	Tasa de reducción anual.

### V Activo y Depreciación

Resumen de Inversión en Capex	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Propiedades de Inversión (Inmuebles que alquila)	607	607	607	607	607	607	607	607
Propiedades, Planta y Equipo	113,440	114,740	116,068	117,426	118,814	120,233	121,685	123,169
Activos Intangibles	464	464	464	464	464	464	464	464
Otros Activos no Financieros (Activos por derecho de uso)	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899	1,899
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total</b>	<b>116,410</b>	<b>117,709</b>	<b>119,038</b>	<b>120,396</b>	<b>121,784</b>	<b>123,203</b>	<b>124,654</b>	<b>126,139</b>

### Sustento:

Cuadro resumen de las inversiones en CAPEX, lo relevante es la inversión en propiedad planta y equipo, que incluye renovación de maquinaria con tecnología de punta y construcción de planta de generación de energía para consumo interno, la inversión para construcción de planta es de aproximadamente US\$ 50 millones que será financiada con la emisión de un Bono por S/ 200 millones a 25 años, a una tasa de 7.56% y un período de gracia de 20 años. Se puede observar detalle de la deuda en Análisis de deuda financiera. La empresa también trabajará de manera constante con pagarés para operatividad del negocio.

Resumen Depreciación	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Propiedades de Inversión (Inmuebles que alquila)	884	938	993	1,049	1,106	1,164	1,223	1,283
Propiedades, Planta y Equipo	95,048	98,081	101,126	104,184	107,254	110,338	113,437	116,550
Activos Intangibles	308	319	330	341	352	364	375	387
Otros Activos no Financieros (Activos por derecho de uso)	1,167	1,300	1,432	1,565	1,698	1,830	1,963	2,096
<b>Total</b>	<b>97,407</b>	<b>100,638</b>	<b>103,882</b>	<b>107,139</b>	<b>110,411</b>	<b>113,697</b>	<b>116,998</b>	<b>120,315</b>

### Sustento:

La depreciación proyectada es por activos históricos y nuevas inversiones. Incluye la depreciación asignada al costo de ventas. Mayor detalle en Análisis de AF y Depreciación.

VI Dividendos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Dividendos (PayOut)	62%	63%	65%	66%	68%	70%	72%	73%
Dividendos	131,236	147,745	190,845	190,286	227,208	276,453	331,216	391,977

Payout Ratio									
Ventas	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio
Yura	1%	55%	86%	0%	48%	0%	15%	9%	27%
UNACEM	66%	28%	18%	35%	29%	76%	49%	29%	41%
Pacasmayo	81%	139%	168%	225%	110%	166%	222%	104%	152%

73%

## Sustento:

60%	% mínimo a repartir (información Notas Yura SA).
2.54%	Tasa de crecimiento anual para llegar al 73% de reparto al 2030 que es el promedio de la industria al 2022.
73%	
2.5%	

Elaboración propia.

## Anexo 10. Ventajas y desventajas de la valorización por múltiplos

### Ventajas:

- Provee una aproximación razonable del valor de la empresa objetivo relativo a empresas similares en el mercado.
- Gran parte de la información necesaria para usar el método se encuentra disponible.
- Los estimadores del valor son obtenidos directamente del mercado. FCD por otro lado debe usar varios supuestos y estimaciones.
- Asume que las empresas comparables están correctamente valorizadas en el mercado.

### Desventajas

- Sensible a precios de mercado fuera de equilibrio.
- Las empresas comparables pueden ser diferentes a la empresa que quiero valorizar.
- Cada múltiplo que use me va a dar un valor diferente.

## Anexo 11. Definición de lo múltiplos

**Price to Earnings (P/E o PER):** Es la relación entre el precio de mercado de una acción que se lista en bolsa y las utilidades en un período determinado, éste ratio es uno de los más utilizados, nos proporciona una idea de cuanto valora el mercado la capacidad de que una empresa genere utilidades en el futuro.

**Price to Book Value (P/BV):** Book Value es el valor en libros por acción, representa la inversión por acción realizada en la empresa por los inversionistas comunes (no se considera el valor de las acciones preferentes). Las empresas con un múltiplo P/BV más alto son más atractivas para los inversionistas. La ratio P/BV depende de las mismas tres variables de las que depende la ratio P/E.

**Price to Sale (P/S):** La ratio P/S viene a ser el precio de las acciones de una empresa dividido por las ventas por acción de esta, nos indica cuanto es que se está dispuesto a pagar por cada unidad de venta en monedas, ello se relaciona con el crecimiento esperado de la empresa.

**Price to Cash Flow (PCF):** Esta ratio relaciona el precio por acción bursátil de la empresa con los flujos de cajas libres generados por la misma, nos indica en qué medida el mercado está valorando la evolución futura de la empresa en referencia a los flujos de caja que genera.

**Price to Dividends and Dividen Yield:** Este indicador nos muestra en porcentaje la relación que existe entre los dividendos generados por acción en un período determinado y el precio de la acción. Este indicador se usa para valorar las acciones de una empresa, y los inversionistas generan rendimiento cuando adquiere una acción y estas se valorizan y también por los dividendos que se obtienen. La rentabilidad para un inversionista se complementa con el *payout*, que viene a ser el porcentaje del beneficio de una empresa que es repartido como dividendo.

**Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA):** EV es el valor de mercado de la empresa (valor de mercado de la deuda + valor de mercado del patrimonio – efectivo y equivalentes de efectivo). EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization), son las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; a mayor EBITDA, menor será el número de períodos para el repago de la inversión, en consecuencia, empresa con EV/EBITDA menor, son mucho más atractivas para los inversionistas.

## Anexo 12. Empresas comparables

**Cementos Pacasmayo SAA (CPACASII):** Dicha empresa que se dedica a producción, distribución y venta de materiales de construcción, su principal actividad des el desarrollo de cemento tradicional y mezclado, hormigón premezclado, morteros, cal viva, bloques de hormigón, ladrillos de diatomita y otros. la empresa gestiona unidades mineras y proyectos de explotación en las provincias de la Rioja, Tembladera, Bogará y Bayóvar, su radio de acción es la zona norte del Perú, y realiza la distribución de sus productos a través de su red de distribución Dino. Beta, 0.404.

**UNACEM Corp. S.A.A. (“UNACEM Corp.”), antes Unión Andina de Cementos S.A.A):** Empresa peruana que se dedica a la producción, distribución y venta de mezclas preparadas de hormigón y productos y servicios relacionados, dicha empresa es propietaria de una planta en Lima y una en Junín, cuya capacidad de producción anual supera las 6,7 millones toneladas de Clinker y supera los 7,6 millones de toneladas de cemento. Realiza la comercialización de sus productos a través de su red de distribución “La red Progre-Sol”, y a través de “La red Hatun Sol”, ofrece diferentes préstamos de materiales de construcción y mano de obra y transporte de materiales al sitio de la obra de construcción. **Beta, 0.598**

**Holcim (Argentina) S.A., antes Juan Minetti S.A.:** Empresa que se dedica a la producción de cemento. Las actividades de la Compañía se dividen en tres segmentos de negocio: Cemento, Hormigón y Agregados, adicionalmente la empresa, proporciona asesoramiento técnico y servicios logísticos, tiene y éstas incluyen Ecoblend S.A. Está controlada indirectamente por Lafargeholcim Ltd (Suiza). **Beta,2.5**

**Cementos Bío Bío S.A. y sus subsidiarias (en adelante Grupo Cbb):** empresa ubicada en Chile, se dedica a la desarrollar en los segmentos Cemento y Cal, que consideran la producción y comercialización de cemento, hormigón y cal. Beta, 0,184.

**Cemex SAB de CV (CEMEXCPO):** Compañía ubicada en México, se dedica principalmente, de manera directa o indirecta, a través de subsidiarias, a la producción, distribución, comercialización y venta de cemento, concreto premezclado, agregados, Clinker y otros materiales de construcción suministrados a nivel mundial, abastece a más de 50 países en el mundo. **Beta, 1.08**

## Anexo 13.Estados Financieros Proyectados y Ratios

Yura S.A.								
Balance General ( en miles de soles )								
	Proyectado							
Activos	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Activos Corrientes</b>								
Saldo mínimo caja	88,854	39,704	81,460	189,574	212,730	244,047	281,641	357,246
Exceso de caja	95,002	42,451	87,096	202,690	227,448	260,932	301,126	381,963
Cuentas por Cobrar Comerciales	31,265	33,788	35,169	36,584	38,033	39,519	41,041	42,601
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	41,610	44,968	46,806	48,688	50,618	52,595	54,621	56,697
Otras Cuentas por Cobrar y Créditos fiscales	14,560	16,129	17,209	18,350	19,555	20,827	22,171	23,590
Inventarios	363,058	375,571	389,679	404,582	398,728	392,880	387,036	381,195
Otros Activos no Financieros (Gastos pagados por anticipado)	4,078	4,184	4,291	4,402	4,515	4,632	4,751	4,874
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>638,427</b>	<b>556,795</b>	<b>661,709</b>	<b>904,869</b>	<b>951,629</b>	<b>1,015,432</b>	<b>1,092,388</b>	<b>1,248,166</b>
<b>Activos No Corrientes</b>								
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	1,799,855	1,799,855	1,799,855	1,799,855	1,799,855	1,799,855	1,799,855	1,799,855
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	780,980	546,226	281,472	96,718	96,824	96,930	97,036	97,142
Otras Cuentas por Cobrar y créditos fiscales	23,138	23,138	23,138	23,138	23,138	23,138	23,138	23,138
Propiedades de Inversión (Inmuebles que alquila)	75,290	74,958	74,572	74,129	73,630	73,073	72,457	71,782
Propiedades, Planta y Equipo	970,294	967,881	1,083,407	1,151,061	1,140,837	1,128,557	1,114,229	1,097,867
Activos Intangibles	2,958	3,103	3,237	3,359	3,470	3,570	3,659	3,736
Otros Activos no Financieros (Activos por derecho de uso)	3,085	3,684	4,151	4,485	4,687	4,755	4,691	4,494
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>3,655,599</b>	<b>3,418,845</b>	<b>3,269,831</b>	<b>3,152,745</b>	<b>3,142,441</b>	<b>3,129,878</b>	<b>3,115,066</b>	<b>3,098,013</b>
<b>Total Activos</b>	<b>4,294,026</b>	<b>3,975,640</b>	<b>3,931,541</b>	<b>4,057,614</b>	<b>4,094,070</b>	<b>4,145,310</b>	<b>4,207,454</b>	<b>4,346,180</b>
<b>Balance General ( en miles de soles )</b>								
	<b>Proyectado</b>							
	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>								
Otros Pasivos Financieros	157,112	115,535	100,315	102,857	95,398	87,937	80,475	79,590
Cuentas por Pagar Comerciales	88,302	94,871	98,170	101,522	104,928	108,389	111,905	115,479
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	107,285	115,266	119,274	123,346	127,484	131,689	135,962	140,304
Otras Cuentas por Pagar	87,890	86,584	85,298	84,030	82,782	81,552	80,341	79,147
Provisión por Beneficios a los Empleados								
Pasivos por Impuestos a las Ganancias								
Otros Pasivos no Financieros (pasivos por arrendamiento)	723	816	926	849	829	855	865	849
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>441,312</b>	<b>413,071</b>	<b>403,984</b>	<b>412,604</b>	<b>411,420</b>	<b>410,422</b>	<b>409,548</b>	<b>415,370</b>
Otros Pasivos Financieros	1,414,007	1,039,811	902,839	925,714	858,579	791,435	724,278	716,309
Otras Cuentas por Pagar	51,371	51,117	50,864	50,613	50,363	50,114	49,866	49,620
Otras Provisiones (provisión por cierre de canteras)	69,080	67,593	66,138	64,714	63,321	61,958	60,625	59,320
Pasivos por Impuestos Diferidos	3,143	2,427	1,874	1,447	1,117	863	666	514
Otros Pasivos no Financieros (pasivos por arrendamiento)	1,152	1,210	1,251	1,341	1,238	1,260	1,272	1,278
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>1,538,754</b>	<b>1,162,157</b>	<b>1,022,966</b>	<b>1,043,829</b>	<b>974,619</b>	<b>905,630</b>	<b>836,707</b>	<b>827,041</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,980,066</b>	<b>1,575,228</b>	<b>1,426,950</b>	<b>1,456,433</b>	<b>1,386,039</b>	<b>1,316,051</b>	<b>1,246,255</b>	<b>1,242,411</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital Emitido	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166	303,166
Primas de Emisión	5	5	5	5	5	5	5	5
Acciones de Inversión	278	278	278	278	278	278	278	278
Otras Reservas de Capital	60,633	60,633	60,633	60,633	60,633	61,920	61,920	61,920
Resultados Acumulados	1,949,878	2,036,330	2,140,509	2,237,099	2,343,948	2,463,890	2,595,830	2,738,400
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,313,960</b>	<b>2,400,412</b>	<b>2,504,591</b>	<b>2,601,181</b>	<b>2,708,030</b>	<b>2,829,259</b>	<b>2,961,199</b>	<b>3,103,769</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>4,294,026</b>	<b>3,975,640</b>	<b>3,931,541</b>	<b>4,057,615</b>	<b>4,094,069</b>	<b>4,145,310</b>	<b>4,207,454</b>	<b>4,346,180</b>

Fuente: Elaboración Propia



## Yura S.A.

## Estado de Resultados (en miles de soles)

CUENTA	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	7.1%
<b>Ventas</b>	1,450,728	1,607,080	1,714,648	1,828,286	1,948,346	2,075,152	2,209,063	2,350,458	
% Variación	8%	11%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	
Costo de Ventas	-916,910	-985,575	-1,062,553	-1,146,297	-1,173,853	-1,201,830	-1,230,214	-1,258,991	
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>533,818</b>	<b>621,505</b>	<b>652,095</b>	<b>681,989</b>	<b>774,493</b>	<b>873,322</b>	<b>978,849</b>	<b>1,091,467</b>	
Gastos de Ventas y Distribución	-65,884	-72,984	-77,869	-83,030	-88,483	-94,241	-100,323	-106,744	
Gastos de Administración	-112,558	-124,689	-133,035	-141,851	-151,166	-161,005	-171,395	-182,365	
Otros Ingresos Operativos	11,578	10,974	11,276	11,125	11,200	11,162	11,181	11,172	
Otros Gastos Operativos (deterioro PPE)	-691	-691	-691	-691	-691	-691	-691	-691	
Otras Ganancias (Pérdidas)									
<b>EBITDA</b>	<b>463,670</b>	<b>534,753</b>	<b>555,658</b>	<b>574,680</b>	<b>655,764</b>	<b>742,244</b>	<b>834,619</b>	<b>933,153</b>	
Depreciación y amortización	-97,407	-100,638	-103,882	-107,139	-110,411	-113,697	-116,998	-120,315	
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>366,263</b>	<b>434,115</b>	<b>451,775</b>	<b>467,541</b>	<b>545,353</b>	<b>628,547</b>	<b>717,622</b>	<b>812,838</b>	
Ingresos Financieros	73,041	73,051	53,051	30,495	14,756	14,766	14,776	14,786	
Gastos Financieros	-134,249	-172,483	-83,859	-88,625	-83,771	-78,551	-72,936	-66,897	
Diferencias de Cambio Neto	-2,487	-2,490	-2,492	-2,495	-2,497	-2,500	-2,502	-2,505	
Otros Ingresos (Gastos) - Subsidiarias y otros									
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos</b>	<b>302,568</b>	<b>332,193</b>	<b>418,475</b>	<b>406,916</b>	<b>473,840</b>	<b>562,262</b>	<b>656,959</b>	<b>758,222</b>	
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-89,257	-97,997	-123,450	-120,040	-139,783	-165,867	-193,803	-223,676	
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>213,310</b>	<b>234,196</b>	<b>295,025</b>	<b>286,876</b>	<b>334,057</b>	<b>396,395</b>	<b>463,156</b>	<b>534,547</b>	

Ratios Financieros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Liquidez</b>								
Liquidez Corriente (Activo Cte/ Pasivo Cte.)	1.2	1.3	0.8	1.0	2.4	1.7	2.2	2.5
Prueba Acida (Act. Cte.-Inv.- Gtos Pagados por Ant./ Pas Cte.)	0.4	0.5	0.4	0.5	1.4	1.0	1.7	1.6
Liquidez Absoluta (Efectivo/Pasivo Corriente)	0.01	0.01	0.05	0.06	0.21	0.15	0.52	0.45
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (S/ Miles)	56,581	87,664	-65,957	-3,528	212,030	120,350	466,296	560,115
<b>Eficiencia</b>								
Rotación de inventarios (días)	196	246	109	109	109	91	104	148
Rotación de cuentas por cobrar (días)	37	41	28	29	36	38	25	19
Rotación de cuentas por pagar (días)	85	80	59	47	47	119	194	128
<b>Ciclo de conversión de efectivo (días)</b>	<b>148</b>	<b>206</b>	<b>78</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>11</b>	<b>-65</b>	<b>39</b>
<b>Solvencia</b>								
Pasivo/Patrimonio	1.44	1.21	1.15	0.87	0.79	0.68	0.85	0.80
Deuda Financiera / Pasivo	0.90	0.90	0.89	0.88	0.84	0.77	0.70	0.73
Deuda Financiera / Patrimonio	1.30	1.09	1.02	0.76	0.66	0.53	0.59	0.58
Pasivo / Activo	0.59	0.55	0.54	0.47	0.44	0.41	0.46	0.44
Apalancamiento financiero (Activo / Patrimonio)	2.44	2.21	2.15	1.87	1.79	1.68	1.85	1.80
Deuda Financiera / EBITDA	4.62	3.20	4.13	3.12	3.01	3.88	3.20	3.81
<b>Rentabilidad</b>								
Margen bruto	-53.4%	-63.8%	-48.9%	-45.0%	-47.4%	-43.9%	-43.0%	-36.2%
Marge operativo	40.8%	49.6%	36.9%	42.2%	40.0%	33.4%	33.1%	25.3%
Marge neto	19.6%	28.7%	19.2%	23.6%	21.1%	18.3%	22.9%	12.0%
EBITDA	50.1%	58.8%	46.1%	51.6%	49.3%	45.7%	41.5%	32.0%
ROE	13.5%	19.7%	12.9%	13.7%	11.6%	7.4%	12.9%	7.2%
ROA	5.5%	8.9%	6.0%	7.3%	6.5%	4.4%	7.0%	4.0%

Fuente: Elaboración Propia

Ratios Financieros	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Liquidez</b>								
Liquidez Corriente (Activo Cte/ Pasivo Cte.)	1.4	1.3	1.6	2.2	2.3	2.5	2.7	3.0
Prueba Acida (Act. Cte.-Inv.- Gtos Pagados por Ant./ Pas Cte.)	0.6	0.4	0.7	1.2	1.3	1.5	1.7	2.1
Liquidez Absoluta (Efectivo/Pasivo Corriente)	0.20	0.10	0.20	0.46	0.52	0.59	0.69	0.86
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (S/ Miles)	197,115	143,724	257,726	492,265	540,208	605,010	682,840	832,796
<b>Eficiencia</b>								
Rotación de inventarios (días)	143	137	132	127	122	118	113	109
Rotación de cuentas por cobrar (días)	18	18	17	17	16	16	16	15
Rotación de cuentas por pagar (días)	124	120	117	113	110	106	103	100
<b>Ciclo de conversión de efectivo (días)</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>24</b>
<b>Solvencia</b>								
Pasivo/Patrimonio	0.86	0.66	0.57	0.56	0.51	0.47	0.42	0.40
Deuda Financiera / Pasivo	0.79	0.73	0.70	0.71	0.69	0.67	0.65	0.64
Deuda Financiera / Patrimonio	0.68	0.48	0.40	0.40	0.35	0.31	0.27	0.26
Pasivo / Activo	0.46	0.40	0.36	0.36	0.34	0.32	0.30	0.29
Apalancamiento financiero (Activo / Patrimonio)	1.86	1.66	1.57	1.56	1.51	1.47	1.42	1.40
Deuda Financiera / EBITDA	4.29	2.66	2.22	2.20	1.75	1.40	1.12	0.98
<b>Rentabilidad</b>								
Margen bruto	-36.8%	-38.7%	-38.0%	-37.3%	-39.8%	-42.1%	-44.3%	-46.4%
Margen operativo	25.2%	27.0%	26.3%	25.6%	28.0%	30.3%	32.5%	34.6%
Margen neto	14.7%	14.6%	17.2%	15.7%	17.1%	19.1%	21.0%	22.7%
EBITDA	32.0%	33.3%	32.4%	31.4%	33.7%	35.8%	37.8%	39.7%
ROE	9.2%	9.8%	11.8%	11.0%	12.3%	14.0%	15.6%	17.2%
ROA	5.0%	5.9%	7.5%	7.1%	8.2%	9.6%	11.0%	12.3%

Fuente: Elaboración Propia

DU PONT	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Margen Neto	19.6%	28.7%	19.2%	23.6%	21.1%	18.3%	22.9%	12.0%	14.7%	14.6%	17.2%	15.7%	17.1%	19.1%	21.0%	22.7%
Rotación de activos	0.28	0.31	0.31	0.31	0.31	0.24	0.30	0.33	0.34	0.40	0.44	0.45	0.48	0.50	0.53	0.54
Nivel de endeudamiento	2.44	2.21	2.15	1.87	1.79	1.68	1.85	1.80	1.86	1.66	1.57	1.56	1.51	1.47	1.42	1.40
<b>ROE</b>	<b>13.5%</b>	<b>19.7%</b>	<b>12.9%</b>	<b>13.7%</b>	<b>11.6%</b>	<b>7.4%</b>	<b>12.9%</b>	<b>7.2%</b>	<b>9.2%</b>	<b>9.8%</b>	<b>11.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.3%</b>	<b>14.0%</b>	<b>15.6%</b>	<b>17.2%</b>

Fuente: Elaboración Propia

## Anexo 14.Cálculo valor equity Cemento Yura S.A por múltiplos de empresas comparables y transacciones precedentes

### Empresa comparables

EBITDA YURA 2022                      428,054  
Deuda Neta Yura 2022                    1,223,398

	EV/EBITDA Industria	EV YURA	Valor Equity Yura
Cuartil 1 (Q1)	6.93	2,966,414	1,743,016
Cuaartil 2 (Q2) - Mediana	11.28	4,828,449	3,605,051
Promedio	9.88	4,230,886	<b>3,007,488</b>
Cuartil 3 (Q3)	12.07	5,166,612	3,943,214
Cuartil 4 (Q4)	12.39	5,303,589	4,080,191

Fuente: Elaboración Propia

N° Acciones Yura 2022	303,166	<b>P/E Industria</b>	<b>Valor Equity Yura</b>
Cuartil 1 (Q1)		8.64	2,619,354
Cuaartil 2 (Q2) - Mediana		11.30	3,425,776
Promedio		10.00	<b>3,031,660</b>
Cuartil 3 (Q3)		11.57	3,507,631
Cuartil 4 (Q4)		11.83	3,586,454

### Transacciones precedentes

EBITDA YURA 2022 428,054  
Deuda Neta Yura 2022 1,223,398

	<b>TV/EBITDA Industria</b>	<b>EV YURA</b>	<b>Valor Equity Yura</b>
Cuartil 1 (Q1)	8.43	3,608,495	2,385,097
Cuaartil 2 (Q2) - Mediana	10.38	4,443,201	3,219,803
Promedio	9.94	4,256,569	<b>3,033,171</b>
Cuartil 3 (Q3)	10.62	4,545,933	3,322,535
Cuartil 4 (Q4)	12.49	5,346,394	4,122,996

Fuente: Elaboración Propia