



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.”

**Trabajo de investigación presentado
para optar el Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por:

Sr. Evans Pablo Chuquino Coba

Sr. Julio Fernando Jair Padilla Carbajo

Sr. David Tudela Cueto

Asesor: Marco Antonio Morante Muroy

[0000-0002-0206-6498](tel:0000-0002-0206-6498)

Lima, octubre de 2023

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO ANTONIO MORANTE MUROY deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN DE CEMENTOS PACASMAYO S.A.A." presentado por Don EVANS PABLO CHUQUINO COBA, Don JULIO FERNANDO JAIR PADILLA CARBAJO y Don DAVID TUDELA CUETO, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard, el 30 de octubre del 2023 dando el siguiente resultado:

VALORIZACIÓN DE CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

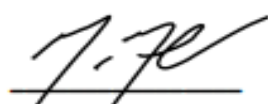
INFORME DE ORIGINALIDAD

8 %	9 %	0 %	1 %
INDICE DE SIMILITUD	FUENTES DE INTERNET	PUBLICACIONES	TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

1	repositorio.up.edu.pe Fuente de Internet	4 %
2	www.smv.gob.pe Fuente de Internet	3 %
3	hdl.handle.net Fuente de Internet	1 %

Fecha: 30 de octubre de 2023


Firma del asesor

Dedicatoria

Este trabajo está dedicado a nuestros seres queridos: padres, hermanos, hermanas, hijo y amigos, quienes siempre nos brindaron su apoyo incondicional a lo largo de la Maestría. Asimismo, extendemos nuestra dedicatoria a nuestros respetados maestros, cuyos conocimientos y orientación han sido fundamentales para llevar a cabo la tesis con rigor y calidad académica.

A todos ellos, nuestra más sincera gratitud. Este logro no habría sido posible sin ustedes.

Agradecimientos

Agradecemos infinitamente a Dios y a nuestros padres por su comprensión y amor, y quienes han sido responsables de nuestra formación integral y hoy son el aliento en este paso académico. También extendemos el agradecimiento a nuestros profesores de esta maestría y asesor, cuyos conocimientos y experiencias compartidas han sido determinantes durante los últimos dos años.

Índice de contenido

Resumen Ejecutivo.....	viii
Introducción	ix
Capítulo I. Descripción del negocio y factores organizativos y sociales.....	10
1.1 Líneas de negocio.....	11
1.2 Accionistas	11
1.3 Ciclo de vida de la empresa.....	12
1.4 Análisis de cadena de valor	13
1.5 Propuesta de valor	13
1.6 Modelo de negocio	14
Capítulo II. Análisis del macro ambiente	15
2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)	16
2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas).....	17
Capítulo III. Descripción y análisis de la industria	18
3.1 Análisis de la demanda potencial	18
3.1.1 Ejecución de la inversión pública:.....	18
3.2 Análisis de las 5 fuerzas de Porter.....	19
3.3 Matriz Boston Consulting Group	19
3.4 Identificación de los principales competidores	20
3.5 Participación de mercado	21
Capítulo IV. Posicionamiento competitivo	22
4.1 Misión, visión y valores	22
4.2 Ventajas competitivas.....	23
4.3 Análisis VRIO	24
4.4 Matriz PEYEA	24
4.5 Revelamiento de la estrategia.....	25
Capítulo V. Análisis financiero y características de la inversión	26
5.1 Finanzas operativas	26
5.1.1 Análisis financiero de la empresa.....	26
5.1.2 Análisis del NOF versus FM	29
5.2 Finanzas estructurales.....	29

5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa	29
5.2.2 Características de la inversión de la empresa	30
5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)	30
5.2.4 Análisis del financiamiento	31
Capítulo VI. Valoración	32
6.1 Supuestos de proyecciones	32
6.2 Determinación de los flujos de caja libre y del accionista	34
6.3 Determinación del WACC y K_e	34
6.4 Métodos de valoración	34
6.4.1 Método de flujos de caja descontados	34
6.4.2 Método de valoración por múltiplos con empresas comparables.....	35
6.4.3 Método de valoración por transacciones precedentes	36
6.4.4 Resultados de la valoración	38
Capítulo VII. Análisis de riesgo.....	41
7.1 Matriz de riesgo.....	41
7.2 Análisis de sensibilidad	41
7.3 Riesgos no considerados en la valoración	42
7.4 Conclusiones	43
Capítulo VIII. Resumen de la inversión	44
Referencias.....	46
Apéndices	47

Lista de tablas

Tabla 1	<i>Porcentajes por líneas de negocio consolidado (miles de soles)</i>	11
Tabla 2	<i>Distribución del capital social</i>	12
Tabla 3	<i>Resumen Análisis PEST</i>	16
Tabla 4	<i>Participación de mercado 2022/2021 - Despachos locales de cemento</i>	21
Tabla 5	<i>Análisis de ratios financieros</i>	28
Tabla 6	<i>Evolución del NOF y FM (en miles de soles)</i>	29
Tabla 7	<i>Evolutivo de Dupont ROE</i>	31
Tabla 8	<i>Flujo de caja (miles de soles)</i>	35
Tabla 9	<i>Valoración por múltiplos comparables</i>	36
Tabla 10	<i>Transacciones precedentes</i>	36
Tabla 11	<i>Múltiplos de Transacciones precedentes</i>	37
Tabla 12	<i>Flujo de caja descontados (en miles de soles)</i>	38
Tabla 13	<i>Múltiplos de valoración</i>	39
Tabla 14	<i>Transacciones Precedentes</i>	39
Tabla 15	<i>Matriz de Riesgo</i>	41
Tabla 16	<i>Sensibilidad entre WACC y tasa de crecimiento de largo plazo.</i>	42

Lista de apéndice

Apéndice A. Áreas geográficas y tipos de cliente	47
Apéndice B. Hechos de Importancia	49
Apéndice C. Factores Organizativos y Sociales, y Directorio.....	50
Apéndice D. Análisis de la cadena de valor	55
Apéndice E. Propuesta de Valor	56
Apéndice F. Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico).....	57
Apéndice G. Matriz EFI, EFE y FODA.....	61
Apéndice H. Análisis de la Demanda	65
Apéndice I. Análisis de Porter	66
Apéndice J. Matriz BCG.....	69
Apéndice K. Matriz VRIO.....	70
Apéndice L. Matriz PEYEA	71
Apéndice M. Revelamiento de la Estrategia.....	73
Apéndice N. Ratios Financieros de Cementos Pacasmayo.....	74
Apéndice O. Información Financiera 2016 – 2022.....	75
Apéndice P. Dividendos y CAPEX Histórico.....	78
Apéndice Q. Coherencia de las Políticas Financieras (Dupont ROE).....	79
Apéndice R. Análisis del Financiamiento.....	80
Apéndice S. Proyección de Ingresos.....	82
Apéndice T. Tasas de Descuento	86
Apéndice U. Estados Financieros Proyectados.....	89
Apéndice V. Riesgos.....	90

Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente trabajo consiste en determinar el precio de la acción con el fin de mostrar una opinión con respecto al desempeño de Cementos Pacasmayo S.A.A, compañía líder de ventas y producción de cemento en la región norte del país y segundo a nivel nacional. Esto se llevó a cabo mediante una valorización realizada sobre la base del método de flujo de caja descontado, con un horizonte de proyección de diez años.

Para realizar las proyecciones de la compañía se realizaron estimaciones sobre el nivel de ventas del producto principal de la compañía; esto se encuentra basado en las proyecciones de las variables que afectan directamente el volumen de toneladas de cemento producidas en el sector construcción. Respecto a los costos y gastos operativos, se identificaron aquellos componentes fijos y variables en la historia financiera de la compañía para así poder realizar estimaciones que estuvieran acorde con el funcionamiento operativo de la compañía.

Para determinar el flujo de caja libre, se consideraron dos aspectos: el flujo de caja operativo y el flujo de caja de inversiones. Por otro lado, para determinar el costo de oportunidad de la compañía se utilizó el costo promedio ponderado de capital (WACC).

El valor obtenido del patrimonio de la compañía fue de S/ 2 033 millones. Asimismo, hay que considerar que la compañía presenta un número total de 464 147 acciones, lo que generó un valor fundamental de S/ 4.38 por acción. Por otra parte, para complementar los resultados obtenidos mediante flujos descontados, se efectuaron valorizaciones a través del método de múltiplos comparables y el método de transacciones precedentes, obteniendo valores por acción de S/ 4.24 y S/ 4.60, respectivamente. Estos valores se compararon con el de mercado, el cual fue de S/ 3.95 por acción.

En consecuencia, los resultados del ejercicio de valoración por los tres métodos utilizados sugieren que el precio de la acción en el mercado estaría subvaluada, dado que el precio de mercado está por debajo de la valoración realizada.

Introducción

Cementos Pacasmayo S.A.A, compañía perteneciente al Grupo Hochschild, es una de las empresas más sólidas en la industria de materiales de construcción. Su producto más representativo es el cemento, con el cual ha obtenido una posición dominante en la zona norte del territorio peruano, beneficiándose así de una situación de monopolio geográfico.

Transcurrido el periodo de pandemia y de contracción económica, que afectaron la economía mundial y nacional, repercutiendo en la compañía en un descenso de 6.92% en 2020 respecto de 2019; esta se ha recuperado de la mano con la reapertura económica en la industria de materiales de construcción, pasando a generar ventas de soles y S/ 1.93 miles de millones y S/ 2.16 miles de millones en 2021 y 2022, las cuales representa un incremento en 39% y 52% respecto de los niveles de 2019, respectivamente. Asimismo, de acuerdo con la Memoria Anual 2022, actualmente la compañía presenta una visión de crecimiento de la producción para los próximos años.

Por otro lado, la compañía cumple un rol de respeto por el medioambiente bajo un enfoque de precaución y gestión ambiental, la cual se rige bajo la Política Ambiental y el Sistema de Gestión Ambiental certificado con la ISO 14001. Para ello, identifican cinco puntos clave para el monitoreo de sus objetivos ambientales: reducción de los gases de efecto invernadero, reducción de la huella hídrica, gestión adecuada de los residuos sólidos, conservación de la biodiversidad y el cumplimiento de compromisos ambientales.

Este trabajo se divide en ocho capítulos. El primero describe el negocio de la compañía y menciona aquellos factores organizativos y sociales que permiten su funcionamiento. El segundo y tercer capítulos trataron sobre el macro ambiente y la industria de la compañía sobre los que se desenvuelve, respectivamente. En ese mismo sentido, se detallaron entre otros el FODA y las 5 Fuerzas de Porter. El cuarto capítulo analiza el posicionamiento competitivo de la compañía, describiendo su visión y misión. Los capítulos cinco y seis presenta el bloque económico y financiero que detallan el análisis y cómo se ha valorizado la compañía. Finalmente, el capítulo siete analizó los riesgos; mientras que el capítulo ocho mostró un resumen de la inversión teniendo en cuenta la valorización de la compañía como objeto de esta.

Capítulo I. Descripción del negocio y factores organizativos y sociales

Cementos Pacasmayo es una compañía dedicada al rubro de materiales de construcción y actividades industriales. Fundada en 1949 por el Grupo Hochschild, quien actualmente es poseedor del 50.01 % de las acciones (Memoria Anual Cementos Pacasmayo SAA, 2023), cuenta con tres plantas industriales ubicadas a lo largo del norte del país. La principal planta de Cementos Pacasmayo (2.9MM Tn/Año) se encuentra ubicada a 667 km al norte de Lima (La Libertad), en 1998 se construyó la segunda planta cementera “Planta Rioja” (0.4MM Tn/Año) en el departamento de San Martín y en 2015 se creó la tercera planta “Planta Piura” (1.6MM Tn/Año). Aunado a esto, Cementos Pacasmayo también cuenta con subsidiarias como “Distribuidora del Norte Pacasmayo”, encargada de la fabricación y la comercialización del concreto, a través de su red de distribuidores y “DINO Selva Iquitos”, encargados de la comercialización de todos los productos de la compañía en las regiones del nororiente peruano.

La distribución abarca principalmente toda la región norte del país (ver apéndice A). Así mismo, la compañía organiza su mercado por segmentos, los cuales son el de autoconstrucción, proyectos de inversión privada y proyectos de inversión pública. En el caso de sus clientes, los clasifica como Asociados, Canal Directo, No Asociados y Canal Moderno.

- Asociados: son los comerciantes de materiales de construcción que trabajan directamente con la distribuidora de la compañía denominada DINO. Representa el 72.2% de la facturación.
- Canal directo: son las constructoras que adquieren los productos de la compañía de manera directa para utilizarlos en proyectos de diversos tamaños. Representa el 15.5% de la facturación.
- No. Asociados: son aquellas tiendas comerciales especializadas en productos para la construcción y mejoramiento del hogar. Mejor conocidas como ferreterías. Representa el 7.3% de la facturación.
- Canal moderno: son las tiendas Retail de venta de materiales para todo lo relacionado con la construcción y el mejoramiento del hogar. Representa el 4.83% de la facturación.

1.1 Líneas de negocio

La compañía tiene dos productos principales que genera y ofrece al mercado, juntos representan el 91 % del total de ingresos: el cemento y concreto. De estos, como se observa en la siguiente tabla, el producto estrella es el cemento, el cual representa el 82 % de las ventas. Por otro lado, existen otras líneas de negocios menores, como los materiales de construcción, prefabricados y cal. Esta última se utiliza por industrias, tales como la minera, la de acero y la estabilización de los suelos, el manejo de residuos peligrosos y el tratamiento de aguas negras.

Tabla 1

Porcentajes por líneas de negocio consolidado (miles de soles)

	Miles de soles	%
Cemento	1 742 704	82 %
Concreto	189 945	9 %
Materiales de Construcción	114 024	5 %
Cal	37 358	2 %
Prefabricados	31 177	1 %
Otros	38	0 %
Total	2 115 746	100 %

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Superintendencia de Mercado de Valores*, por SMV.

1.2 Accionistas

El principal accionista de Cementos Pacasmayo es Inversiones ASPI, propietaria del 50.01 % de la compañía. Este es un Grupo de Inversión conocido como Inversiones Pacasmayo, controlado por la familia Hochschild. Por otro lado, los inversionistas que poseen ADR (American Depositary Receipts) cuentan con una participación agregada de la compañía de 8.04%. Finalmente, AFP Prima, a través de su Fondo 2, posee el 5.51% de participación de la compañía. El rubro Otros comprende a varios accionistas con una participación menor al 4% del capital social, todos ellos clasificados en 16 tipos de inversionistas como personas naturales, entre empleados, gerentes y directores, compañías de seguros, bancos, agentes de intermediación, entidades, entre otros.

Tabla 2*Distribución del capital social*

Nombre y/o Razón Social	Participación	Nacionalidad
Inversiones ASPI SA	50.01 %	Peruana
ADR	8.04 %	USA
RI Fondo 2	5.51 %	Peruana
Otros	36.44 %	Peruana

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Memoria Anual Integrada 2022*, por Memoria Cementos Pacasmayo SAA, 2023, Responder SAC.

El capital de la compañía al término del año 2022 se encuentra representado por 423,868,449 acciones comunes con un valor nominal de 1 sol por acción. De estas 34,060,726 están listadas en la bolsa de Nueva York (NY) y 389,807,723 en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). De esta manera, el 91.92% de Pacasmayo lista en la BVL y el 8.04% lista en la Bolsa de Nueva York.

1.3 Ciclo de vida de la empresa

Según (Décaro & Soriano, 2014) existen características para determinar una aproximación al ciclo de vida de una organización: el tipo de estructura, edad, índice de crecimiento, comunicación, características del personal directivo y sistema de recompensas entre otros. De acuerdo al análisis y evaluación realizada a Cementos Pacasmayo, se encuentra en etapa de madurez ya que posee una estructura formal descentralizada; tiene una edad considerable al haber iniciado operaciones en 1957, transcurriendo 65 años de producción, comercialización y gestión en el rubro; posee un índice de crecimiento en ventas constante; tiene una comunicación altamente formal con presencia de planificación de cinco años, presencia de reglamentos y regulaciones; posee personal directivo estratégico; un sistema de recompensas impersonal, formal y objetivo.

En esta etapa de madurez, Cementos Pacasmayo muestra una posición sólida en el mercado, busca mantenerse competitivo y afianzar su participación en la industria no perdiendo el liderazgo que posee en el norte y el 23% a nivel nacional, que significa tener el segundo lugar como productor de cemento (Apoyo & Asociados, 2022). Por ello, la compañía es activa en innovación y desarrollo para mantenerse competitiva. Ha innovado en su portafolio de productos a través de la aparición del concreto premezclado, prefabricados ligeros,

prefabricados industriales y pavimentos. Lo descrito es consecuencia de invertir en proyectos de innovación y productos.

En el análisis de este ciclo de madurez se concluye que la compañía está invirtiendo en Investigación y Desarrollo para no perder la participación de liderazgo que posee en el norte, buscando la innovación, reducción de costos y mejoras del producto.

1.4 Análisis de cadena de valor

Según (Porter, 2010) este concepto de gestión empresarial se da sobre la base de un conjunto de actividades que practica una empresa con la finalidad de generar valor para sus clientes. Para identificar aquellas actividades que generan valor, se debe diferenciar las actividades de primarias de las actividades de apoyo. El detalle de estas actividades se encuentra en el apéndice D, siendo las actividades que generan valor en el caso de las primarias aquellas relacionadas a la logística que busca integrar las operaciones productivas y comerciales de la compañía, tal como logística para reducir costos de producción, la innovación de productos, el servicio post venta. En el caso de las actividades de apoyo, son la tecnología y gestión de recursos humanos otorgando un equipo profesional y técnicamente preparado para todas las áreas. Esto incluye desde la plana directiva y gerencial hasta los operarios.

1.5 Propuesta de valor

De acuerdo con Osterwalder y Pigneur (2011), la propuesta de valor brinda un panorama completo por el cual se explica por qué los clientes optan por contar con los servicios de una determinada empresa en lugar de la competencia dentro de la industria, puesto que se entiende que la empresa elegida enfrenta mejor los problemas y las necesidades de los clientes, lo que genera un valor agregado distinto a los demás.

En el apéndice E se muestra el Modelo Canvas de la compañía. Analizando a Cementos Pacasmayo en relación con esta herramienta, se anuncia la siguiente propuesta de valor: “ser el mejor aliado de sus clientes a través de productos, servicios y soluciones constructivas centradas en las necesidades de cada cliente, con los mejores estándares de calidad, innovación y buenas prácticas corporativas para que cada proyecto sea realizado eficientemente”.

1.6 Modelo de negocio

La actividad principal de Pacasmayo es la producción y comercialización de cemento, prefabricados, concreto y cal en el norte del Perú. Para ello, esta compañía opera bajo un modelo de negocio integrado verticalmente, el cual comprende todos los procesos con la finalidad de proveer a sus clientes de soluciones constructivas completas. Estos procesos van desde: (a) la extracción de materia prima de piedra caliza y conchuela; (b) la producción de cemento y *clínker*; (c) hasta la distribución y venta de los productos producidos, con base en la creación de productos y servicios que integran todas las etapas del proceso constructivo.

Capítulo II. Análisis del macro ambiente

En lo que respecta al panorama económico mundial, el año 2022 ha presentado desafíos después de la recuperación lograda en 2021. Estos desafíos son el resultado de las decisiones tomadas en los distintos mercados económicos a nivel global. Según el Fondo Monetario Internacional [FMI] (2023), se ha estimado una contracción en el crecimiento económico a nivel mundial, pasando de niveles de crecimiento del producto bruto interno de 6.1 % en 2021 a 3.4 % en 2022, con una proyección a 2.9 % en 2023. Asimismo, el FMI también señala que las economías de los mercados emergentes y en desarrollo ya han tocado mínimos como grupo y se prevé que su crecimiento económico aumente a 4% en 2023 y 4.2% en 2024. Finalmente, el FMI plantea que los riesgos para las perspectivas presentadas siguen inclinados a la baja. Algunos de los principales riesgos que generan presiones de perspectivas a la baja son: potencial estancamiento en la recuperación de la economía China a causa de futuras olas de infecciones de COVID-19 y de una desaceleración más brusca de lo esperado; continuidad de situación inflacionaria global en un contexto de rigidez del mercado laboral e incremento de presiones salariales; intensificación de la guerra con Ucrania; y endurecimiento de las condiciones financieras, especialmente en mercados emergentes y en desarrollo, debido a las presiones inflacionarias.

Por otra parte, respecto al entorno local, las perspectivas de crecimiento por parte del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) han sido positivas a raíz de una continua recuperación de la demanda interna y mayores inversiones tanto públicas, como privadas. En 2022, el BCR informó que el sector No primario muestra un crecimiento superior, teniendo como principal agente el sector manufacturero. De igual modo, el sector primario se corrigió de 3.4 % a 1.8 % a ese periodo, como consecuencia de la paralización de la actividad minera metálica, lo que afectó el resultado de las exportaciones y las inversiones mineras. No obstante, se estima que la proyección de crecimiento local para el 2023 es menor de lo esperado, llegando a 1.6 %, esto motivado por el fenómeno del niño costero de mayor intensidad, que se prolongará hasta inicios del 2024.

En consecuencia, al final de ese año se estima una mejora en crecimiento que llegue a 2.6 %. (BBVA Research, 2023). Por otra parte, las expectativas de la inflación en los últimos meses se mantuvieron con una tendencia creciente, ubicándose por encima del rango meta. Por otro lado, la tasa de inflación se ubicó 8.5 % en 2022 y 8.4% en el primer trimestre del 2024

(BCRP, 2023) debido al incremento de los precios de bienes importados; sin embargo, se espera que la inflación pueda reubicarse dentro del rango meta (3 %) en el último trimestre del 2023 tras la reversión de los precios de combustible y la reducción gradual de las expectativas inflacionarias. Según estudios económicos de entidades financieras, se espera cerrar en 4 %. (BBVA Research, 2023).

2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)

El análisis PEST funciona como una herramienta de planificación estratégica para evaluar el posible impacto de factores externos a la empresa, como políticos, económicos, sociales y tecnológicos. La función principal de un análisis PEST para una compañía es identificar y comprender los factores externos que pueden tener un impacto en su entorno empresarial. Así, al comprender estos factores, la empresa puede tomar decisiones estratégicas más informadas. En el apéndice F se puede encontrar el detalle del análisis PEST aplicado a la compañía.

Tabla 3

Resumen Análisis PEST

Político	Ejecución de proyectos de inversión en el norte.	Social	Nuevas crisis sociales (bloqueo de carreteras).
	Apertura a mayor liquidez de la población.		Apoyo a las comunidades cercanas a la zona de operación.
	Política nacional inestable: corrupción.		Nueva ola a causa de una pandemia.
Económico	Reactivación de proyectos mineros e inversiones.	Tecnológico	Desarrollo de nueva tecnología en los materiales de construcción.
	Conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.		Desarrollo interactivo de APP para programación y seguimiento de despachos.
	Crecimiento económico estable.		Mejora tecnológica en infraestructura.
	Desaceleración económica de China.		

Nota. Elaboración propia, adaptado de *Memoria Anual Integrada 2022*, por Memoria Cementos Pacasmayo SAA, 2023, Responder SAC.

2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

Un análisis FODA es una herramienta de planificación estratégica utilizada para evaluar la situación de una empresa, organización o individuo. Según Helms y Nixon (2010), el enumerar las pautas internas y externas favorables o no en los cuatro cuadrantes del análisis de FODA permite identificar y comprender las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que pueden afectar el logro de los objetivos y la toma de decisiones. El análisis FODA aplicado a la compañía se presenta en el apéndice G.

De este análisis, se concluye que la principal fortaleza que le ha permitido a Cementos Pacasmayo posicionarse como líder en la región norte y como segundo jugador más importante a nivel nacional, es la distribución de sus tres plantas a lo largo del norte del país, abarcando casi la totalidad de la participación de mercado en la región. Sumado a ello, su composición vertical le permite tener una eficiencia en costos alcanzados, debido a que es la misma empresa quien se encarga de todo el proceso productivo desde la adquisición y extracción de materia prima hasta su distribución, apoyado con las operaciones de sus subsidiarias. Estas fortalezas, le permiten crear altas barreras de entrada a nuevos competidores, reduciendo la posibilidad de que puedan quitarle posicionamiento de mercado debido al alto grado de inversión que se necesita para poder operar.

Capítulo III. Descripción y análisis de la industria

3.1 Análisis de la demanda potencial

La producción y despacho de cemento ha mostrado a nivel nacional una evolución dinámica en los últimos años, pasando de 5.1 millones de toneladas métricas en 2006 a 11.2 millones de toneladas métricas en el 2019 (+119%). Sin embargo, en el 2020 se destaca que el despacho de cemento tuvo una caída del 15.5% a nivel nacional, producto de las restricciones impuestas por el estado para mitigar el crecimiento del COVID-19, generando un efecto negativo en la productividad de las empresas dedicadas al rubro. En el caso de UNACEM, registró un decrecimiento de 21.5%; Cementos Inca, del 25.5%; Cementos Yura, del 19.2% y Cementos Pacasmayo, del 1.5% respecto al 2019 que, en su caso, logró suavizar el impacto debido a que su público objetivo se centró en el segmento autoconstrucción.

Asimismo, el PBI peruano mostró una tendencia similar, cayendo un 11.1% en el 2020 y, por su parte, el PBI del sector construcción registró un decrecimiento de 13.9% en el mismo periodo que, si bien es negativo, se muestra una tendencia al alza impulsada por el subsector autoconstrucción.

Con relación a Cementos Pacasmayo, la distribución de sus tres plantas en el norte del país (La Libertad, Piura y Rioja) le permiten poder cubrir casi con la totalidad de la demanda en su zona geográfica. Si bien el periodo 2020 no llegó a cubrir la demanda esperada, es en el 2021 que revierte los resultados debido a la apertura económica por parte del Estado, cuya distribución de fondos a las familias fue, en su mayoría, destinado al rubro autoconstrucción logrando un crecimiento anual en despachos de cemento de 40.7%. Este incremento en la demanda obligó a Pacasmayo a invertir en una planta adicional de Clínter, por un valor de US\$ 70 MM dejando de lado la importación del producto, centrándose en la producción local. (Más información en apéndice H)

3.1.1 Ejecución de la inversión pública:

De acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual [MEF] 2023-2026 (2022), se espera una serie de implementaciones en política económica para reactivar la economía y uno de los ejes es la aceleración en la inversión pública. Además, esto implica que, mejorar el proceso de formulación presupuestaria puede tener un impacto significativo en la efectividad general de la organización, desde la asignación de recursos hasta la culminación exitosa de

proyectos, maduración de ejecución de proyectos del Plan Nacional de Infraestructura (52 proyectos en cartera) y culminación de obras de reconstrucción. Por otra parte, hay que considerar que el riesgo que limita el cierre de brechas de infraestructura es la capacidad que posee el Estado para ejecutar el presupuesto público, siendo en promedio el 69 % de los recursos asignados, entre 2009 y 2020 (ver apéndice H).

En cuanto a proyectos de infraestructura, Cementos Pacasmayo se enfoca en la demanda potencial cuya oportunidad de inversión es de US\$ 3500 millones¹, a través de alianzas público-privadas. Adicionalmente, el Fondo Mi Vivienda alcanzó un presupuesto récord ampliándose en casi S/ 110 millones para crédito de Mi Vivienda y en S/ 395 millones para Techo Propio, impulsando la adquisición y construcción de nuevas viviendas.

3.2 Análisis de las 5 fuerzas de Porter

Con la finalidad de analizar en el campo de la estrategia empresarial y evaluar el nivel competitivo dentro del sector, se han analizado las cinco fuerzas de Porter. (Ver apéndice I) Los resultados muestran que las cinco fuerzas analizadas son bajas, debido a que es un mercado ya consolidado y cada empresa llega a presentar un monopolio en su zona geográfica, haciendo que se les dificulte a nuevas empresas ingresar al mercado y poniendo un límite en su competitividad.

3.3 Matriz Boston Consulting Group

El desarrollo de esta matriz permitirá conocer parte de las estrategias que se optarán para tener un mayor impacto en el mercado, con el fin de generar una mayor rentabilidad y penetración. En términos teóricos, la matriz ayuda a las compañías a decidir sobre cómo priorizar sus diferentes unidades de negocios (Henderson, 1973). Es decir, posibilita analizar lo rentable que son los productos y para prever su tasa de crecimiento (Kumar, 2018). Bajo esta precisión, se concluye que el “cemento con aditivo” es el producto estrella de la compañía, culminando su fase de desarrollo y teniendo un valor agregado importante en Investigación & Desarrollo, con respecto a los demás productos. Por otra parte, el “cemento tradicional”, a pesar de entrar en su etapa de madurez, sigue generando rentabilidad y una menor inversión en

¹ Análisis corporativo al 3T 2022 de Cementos Pacasmayo

producción. Por último, los “materiales de construcción” se emplean como producto estratégico, cuya función consiste en la retención de los clientes, al ser un complemento de los productos principales. (Ver apéndice J)

3.4 Identificación de los principales competidores

A lo largo del territorio peruano se concentran nueve plantas productoras de cemento pertenecientes a las tres principales compañías que lideran el mercado. La competencia se da principalmente en las zonas geográficas donde operan, debido a las altas barreras de entrada que están presentes en el territorio (norte, centro y sur).

La principal planta de Cementos Pacasmayo se encuentra ubicada a 667 km al norte de Lima (La Libertad), cuya producción de cemento tuvo una caída del 5 % en 2022 en relación con el periodo anterior, pero un crecimiento del 31 % respecto a los niveles prepandemia (2019). En 1998, se construyó la segunda planta cementera “Planta Rioja” en el departamento de San Martín y en 2015 se creó la tercera planta “Planta Piura”. Aunado a esto, Cementos Pacasmayo también cuenta con subsidiarias como “Distribuidora del Norte Pacasmayo”, encargada de la fabricación y la comercialización del concreto, a través de su red de distribuidores y “DINO Selva Iquitos”, encargados de la comercialización de todos los productos de la compañía en las regiones del nororiente peruano.

Según la Asociación de Productores de Cemento [ASOCEM] (2023), los otros competidores en el Perú son los siguientes:

1. **UNACEM S.A.A.:** encargados de toda la distribución de cementos en la zona central del país, cuentan con dos plantas productoras (Lima y Tarma).
2. **Cementos Yura S.A.:** parte del grupo Gloria y encargados de toda la distribución en la zona sur del país; cuentan con plantas de cemento en Arequipa, Cuzco, Puno y, además, posee y opera una planta en Viacha en La Paz (Bolivia).
3. **Cementos Inca:** es el menor de los competidores, debido a que es relativamente nuevo en el mercado; sin embargo, su centro de atención está principalmente en la zona centro (Lima).
4. **Mixercom:** ubicada en Lima, atiende principalmente la capital y en menor cantidad algunas provincias del país. Conocido inicialmente como Cemento Nacional.

3.5 Participación de mercado

De acuerdo con la información mostrada en la clasificadora de riesgo (Apoyo & Asociados, 2022), en el presente año, la empresa líder en el mercado de cementos en el Perú es UNACEM S.A., con una participación de mercado de 47 % al cierre del 2022. En esa medida, Cementos Pacasmayo ocupa el primer lugar en producción y comercialización de cemento en el norte del país; sin embargo, a nivel nacional, es la segunda empresa más importante con una participación del 25 % de mercado. Por último, se encuentra Yura S.A., principal productor en la zona sur del país, con una participación sólida del 21 % del mercado cementero al cierre del 2022.

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, las tres empresas líderes en el mercado optaron por la aplicación de diversas estrategias tanto operativas, como comerciales, lo que les ha permitido tener un mejor resultado con respecto al año previo. Esto se traduce en un incremento en el desempeño de UNACEM de 7.9%; C.C. Inca con 4.7%, Cementos Yura con 6.1%. Por otra parte, Cementos Pacasmayo mostró una caída de 5.3%.

Tabla 4

Participación de mercado 2022/2021 - Despachos locales de cemento

	2021		2022	
	Volumen ('000 TM)	%	Volumen ('000 TM)	%
Unacem	5,838	45%	6,297	47%
C. Pacasmayo	3,625	28%	3,435	25%
Yura	2,699	21%	2,863	21%
C.C. Inca	492	4%	515	4%
Otros	218	2%	374	3%

Nota. Elaboración propia. Fuente: INEI, SUNAT y Estados Financieros auditados 2022 Cementos Pacasmayo.

Capítulo IV. Posicionamiento competitivo

El mercado de cementos en el Perú está distribuido en tres zonas dominadas por distintos grupos corporativos principalmente. La concentración es la siguiente:

- Zona Norte: Cementos Pacasmayo y Cementos Selva (Grupo Hochschild).
- Zona Centro: UNACEM (Grupo Rizo-Patrón) y Cemento Inca (Familia Choy).
- Zona Sur: Cementos Yura (Grupo Gloria) y Cementos Sur.

4.1 Misión, visión y valores

La información presentada a continuación se extrajo de la memoria integral de Cementos Pacasmayo 2022.

Misión: “crear valor a nuevos inversionistas, a través de un crecimiento sostenible para el beneficio de nuestros clientes, colaboradores, comunidades y el país.”

Visión: “ser una empresa líder en la provisión de soluciones constructivas que se anticipe a las necesidades de los clientes y contribuya con el progreso del país.”

Valores: “como empresa socialmente responsable, reconocemos la importancia de una gestión empresarial eficaz e integradora. Mostramos interés y respeto por la sociedad y el medio ambiente, creemos firmemente en la comunicación abierta y oportuna y en un desempeño por encima de los estándares establecidos en las normas legales, corporativas y de buena conducta”.

Durante el periodo 2018, se lanzó un cambio en la visión, que será reevaluada en 2030. Este cambio implicó una modificación de los conceptos naturales que acompañan a una modificación: la imagen, su misión y cultura.

Lo que busca la compañía en su nueva visión consiste en evolucionar de su posicionamiento en la industria como empresa productora de cemento hacia una empresa que brinde soluciones constructivas. En ese sentido, en este cambio se busca colocar al cliente en el centro de su estrategia. Por esta razón, se incluye al cliente como parte de la visión y no se deja de lado el crecimiento del país a través de una empresa que evoluciona y es capaz de proporcionar soluciones en el ámbito de la construcción.

La nueva visión está acompañada de un cambio, el desarrollo hacia arriba y sostenido, cuyo objetivo son los *stakeholders* de la compañía en este caso clientes, colaboradores, la comunidad y el país.

Finalmente, dicho cambio y sostenimiento tiene que darse a través de prácticas que se reiteren sobre la base de nuevos valores que interiorice la compañía: responsabilidad social en sus acciones, con gestión integral eficaz e integradora, con comunicación abierta y oportuna, con un desempeño que cumple las normas y las supera en todo ámbito: legal, corporativo y de buena conducta.

4.2 Ventajas competitivas

- a) **Relación con los clientes, colaboradores y comunidades:** tiene como base la transformación digital y cultural, y está centrada en el desarrollo de un mejor servicio hacia cada uno de sus clientes, colaboradores y comunidades aledañas a las zonas de influencia. Parte de las ventajas de la compañía son las siguientes:
 - Fortalecimiento de lazos con sus clientes, por medio de Building Information Modeling (BIM), que permite la modelación de proyectos constructivos.
 - Asesorías digitales y capacitación especializada por medio de “Mundo Experto”, cuyo sistema suple las necesidades de maestros de obra, auto constructores, consumidores, entre otros, promoviendo el crecimiento profesional.
- b) **Posicionamiento de mercado:** Cementos Pacasmayo, a través de los años, ha ido desarrollando diversas estrategias en el norte del país que le han permitido ser la segunda compañía de elaboración y distribución de cemento en el Perú. Una de las ventajas que posee, en comparación con la competencia, radica en la función de sus subsidiarias, permitiéndole llevar a cabo todas las operaciones desde la fabricación hasta la distribución local y extranjera, y no depender de un servicio tercerizado.
- c) **Innovación y desarrollo:** la compañía se ha caracterizado por ser una empresa más digital en relación con los procesos internos y la propuesta de valor. En efecto, esto permite optimizar los procesos centrales y fortalecer su relación con los *stakeholders*.

4.3 Análisis VRIO

Para conocer más respecto del análisis interno de la compañía, se utiliza el modelo VRIO que consiste en identificar aquellos recursos que pueden ser fuente de ventaja competitiva sostenible en la organización con la finalidad de alcanzar una posición competitiva en el mercado (Barney, 1991). También se busca identificar aquellos otros en los que se puede mejorar su situación. Para ello, se generó un listado de potenciales recursos de Cementos Pacasmayo evaluados bajo el cumplimiento de cuatro características: valioso, raro, inimitable y organización (ver apéndice K).

Sobre la base de lo indicado y tras la evaluación realizada y presentada en el apéndice mencionado, se identificaron como recursos de fuente de ventaja competitiva a la planta de producción por sus capacidades y ahorro en costos que origina. Otro recurso identificado es la marca de la compañía, ya que, al nombrar Cementos Pacasmayo, el portafolio de productos que se oferta en el mercado es protegido por la imagen misma de dicha marca fuertemente posicionada entre los clientes. La reputación es otro recurso más que involucra lo expuesto anteriormente pero también su desenvolvimiento y buena expectativa que genera en el ámbito económico y financiero. El compromiso ambiental es un recurso más para fuente de ventaja competitiva pues presenta productos con envases ecoamigables, plan sostenibilidad 2030 (reducción de emisiones CO₂), cuidado del agua, manejo de residuos y biodiversidad. Finalmente, la relación con las comunidades porque la compañía está comprometida con la mejora en calidad de vida de su entorno, medición de impactos y relaciones estratégicas, inversiones en salud, educación, infraestructura y proyectos de desarrollo local, así como otros programas sociales.

En conclusión, la compañía presente cinco alternativas de recursos potenciales para ser explotados y desarrollados como fuentes de ventajas competitivas.

4.4 Matriz PEYEA

Con la finalidad de identificar la posición estratégica de la compañía, dadas sus características internas y la industria donde se desenvuelve, se empleó la matriz PEYEA como herramienta de determinación y análisis (Allan, 1994). En esa medida, se seleccionaron las variables relevantes según la posición financiera, industria, ventaja competitiva y estabilidad del ambiente (ver apéndice L). Posterior al análisis, se concluyó que la compañía usa una

posición estratégica conservadora, lo cual está relacionado con el nivel de madurez que posee en el mercado. Igualmente, se encontró que la compañía busca adaptarse a la tecnología, sacando provecho en la relación con clientes (antes de la venta y en la post venta) y proveedores; asimismo, la compañía busca mantener el cumplimiento de estándares medioambientales exigidos y la satisfacción en relación con las comunidades locales. Finalmente, la empresa mantiene una línea de productos y capacidad de producción que asegure conservar su posición en la industria donde se desenvuelve.

4.5 Revelamiento de la estrategia

De acuerdo con la Memoria Anual Integrada del 2022, Cementos Pacasmayo no solo posee una estrategia financiera para la ejecución de sus operaciones, sino que muestra una estrategia con miras a la sostenibilidad hacia el año 2030, de tal manera que destaca su aspiración por ser una empresa carbono neutro al 2050. Cabe mencionar que la empresa posee cinco pilares fundamentales, los cuales son la integridad, la alianza con los clientes, cultivar talento, el crecimiento en conjunto con las comunidades y las operaciones responsables.

En el apéndice M se presentan las principales estrategias que utiliza la compañía para el desarrollo de sus operaciones y el alcance de sus objetivos.

Capítulo V. Análisis financiero y características de la inversión

En el presente capítulo se busca entender la situación financiera de la compañía. Para ello, se dividió el análisis en finanzas operativas y finanzas estructurales. Ambas separaciones permiten entender mejor y precisar un diagnóstico financiero sobre la empresa.

En ese orden de ideas, se analizaron las finanzas operativas al emplear las principales ratios. Luego, se complementó el análisis comparando el fondo de maniobra con necesidades operativas de financiamiento. Posteriormente, el análisis tuvo en cuenta las finanzas estructurales de la compañía con el objeto de conocer su realidad acerca de sus principales políticas que guían sus procedimientos.

5.1 Finanzas operativas

Como consecuencia de las operaciones regulares de la compañía, se generaron interacciones de las diversas actividades de esta, las cuales se pueden medir y leer a través de ciertos indicadores financieros. Esto permite entender con mayor claridad el panorama de los activos circulantes y los pasivos de corto plazo, entender el circuito y controlar mejor ese ingreso y salida de dinero.

5.1.1 Análisis financiero de la empresa

La información presentada en relación con el evolutivo de las cuentas de los estados financieros se encuentra en los apéndices N y O; sin embargo, a continuación, se muestran los principales cambios, ya sea producto de variables internas, como externas:

Estado de resultados

Si bien en 2018 tuvieron un crecimiento leve de 3.54 % con respecto al 2017, el 2019 fue un periodo donde la rentabilidad de la compañía fue más sostenible, reflejado en un crecimiento del 10.19 % (vs. 2018), producto de los avances de proyectos públicos para la reconstrucción del norte del país, así como para nuevos proyectos de inversión privada y autoconstrucción (Cementos Pacasmayo S.A.A, 2019). Estos resultados estuvieron apoyados por un mayor nivel en el volumen de ventas de cementos (+11.80 %), logrando una mayor ratio de utilización en conjunto por sus tres plantas cementeras. No obstante, a causa del COVID-19, el periodo 2020 fue de incertidumbre, debido a la paralización de obras en el país y al inicio del estado de emergencia; sin embargo, estos se vieron incrementados en el 2021 (+49.48 %),

crecimiento superior a los niveles prepandemia debido a la reapertura económica y a la libre disponibilidad de fondos de los trabajadores que, en su mayoría, se destinaron a la reconstrucción y construcción de viviendas.

Por otro lado, los costos de venta tuvieron el mismo efecto de decrecimiento en el periodo 2020 debido al inicio de la pandemia global, como el crecimiento para los periodos 2021-2022, producto de un incremento en el nivel de producción. En ese sentido, el margen bruto del 2021 se ubicó en 49.07 %.

Estado de situación financiera

En lo que respecta a la composición del balance general, en promedio los activos no han sufrido variaciones, a excepción de la cuenta de efectivo y equivalente de efectivo para el periodo 2020, producto de un mayor nivel de ventas. Por otra parte, son los activos fijos los que siguen representando la parte más importante de los activos totales, cerrando el periodo 2022 con un 60.58 % en relación con el activo total. Por el lado de los pasivos, la deuda de largo plazo se viene reduciendo desde el 2019 al 2022; en cuanto el patrimonio, la estructura se mantiene constante en los últimos años, sin presentar variaciones significativas.

Principales ratios financieros

A través de las principales ratios financieras, liquidez, gestión, rentabilidad y solvencia, se observó que la compañía ha ido mejorando durante los últimos periodos. Aunque sus niveles de deuda han ido aumentando por mayor deuda financiera con bancos, sus niveles de Ebitda, que son fuente de largo plazo, están cubriendo apropiadamente sus gastos financieros. De este modo, los niveles de solvencia están siendo asegurados con sus niveles estables de rentabilidad. Asimismo, los niveles de liquidez general aseguran esta situación, dado que se cubren las operaciones de corto plazo. A continuación, una revisión de cada ratio y su comparación respecto a la competencia.

Tabla 5*Análisis de ratios financieros*

Indicadores Financieros	Empresa	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez						
Liquidez General	Cementos Pacasmayo	2.37	2.12	3.31	1.40	1.25
	UNACEM	1.00	0.94	0.94	0.99	0.98
	YURA	1.37	1.50	1.44	1.47	2.00
Solvencia						
Grado de Endeudamiento	Cementos Pacasmayo	0.49	0.52	0.55	0.63	0.64
	UNACEM	0.59	0.55	0.55	0.52	0.54
	YURA	0.48	0.49	0.51	0.49	0.50
Rentabilidad						
ROE (%)	Cementos Pacasmayo	0.05	0.09	0.04	0.13	0.15
	UNACEM	0.05	0.08	0.18	0.10	0.11
	YURA	0.09	0.62	0.01	0.08	0.05
ROA (%)	Cementos Pacasmayo	0.03	0.05	0.02	0.05	0.05
	UNACEM	0.05	0.03	0.01	0.04	0.03
	YURA	0.05	0.03	0.05	0.04	0.02

Nota. Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros auditados 2018 - 2022

Para el caso de Cementos Pacasmayo, muestra una caída en el ratio de liquidez en los tres últimos años producto de la reducción entre la brecha de activos y pasivos corrientes, principalmente en la cuenta de obligaciones financieras a corto plazo. Por otro lado, UNACEM mostró niveles constantes y Cementos Yura, un incremento para el año 2022, debido a la reducción de sus obligaciones financieras corrientes y un incremento en sus activos totales, principalmente en sus niveles de cuentas por cobrar y de existencias.

Respecto a la solvencia, se observa un crecimiento en los niveles de apalancamiento para Cementos Pacasmayo, debido al incremento en su cuenta de pasivos corrientes. Con relación a Cementos Yura, los resultados muestran una tendencia estable producto de una reducción en sus pasivos y un incremento en el patrimonio, debido a los resultados acumulados. Por último, UNACEM también muestra una tendencia estable en los últimos años. Cabe mencionar que, a pesar de los resultados, las tres empresas se encuentran dentro de los niveles adecuados para la industria.

Por último, el ratio de rentabilidad se compone en dos partes: sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos totales (ROA). Con relación al ROE, Cementos Yura presentó un decrecimiento para el 2022 producto de una reducción en sus resultados operativos, impulsados por un crecimiento en sus gastos financieros. Por otro lado, UNACEM muestra un crecimiento en el ROE, debido al incremento en su utilidad neta, impulsado por una reducción en los gastos financieros. Por último, Cementos Pacasmayo mostró un incremento para el 2022 como resultado de un mayor nivel de ventas y las eficiencias en los costos alcanzados. Con relación al ROA, para Cementos Pacasmayo y UNACEM se mantuvo constante y, en el caso de Cementos Yura, decreció debido a la disminución en su nivel de activos no corrientes.

5.1.2 Análisis del NOF versus FM

Tabla 6

Evolución del NOF y FM (en miles de soles)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fondo de Maniobra	384,378	348,354	357,492	395,654	612,669	287,230	233,318
Necesidades operativas	365,098	343,759	422,254	472,416	666,058	753,748	969,947

Nota. Elaboración propia. Estados Financieros auditados 2016 - 2022.

Se halló un decrecimiento de los fondos de maniobra disponibles que reflejan la cobertura de los pasivos corrientes de Pacasmayo. Asimismo, se observó un crecimiento de las necesidades operativas de fondeo de la compañía, lo cual impactaría aún más en las ratios de liquidez.

5.2 Finanzas estructurales

5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa

I) Política de cuentas por cobrar: respecto a esta política, los estados financieros de los últimos tres años de Cementos Pacasmayo revelan que, en promedio, el periodo de rotación de las cuentas por cobrar se sitúa en 17 días, considerando las cuentas por cobrar comerciales.

II) Política de cuentas por pagar: respecto al periodo promedio de pago, Cementos Pacasmayo revela un resultado promedio (últimos tres años) de 38.5 días, considerando las cuentas por pagar comerciales.

III) Política de dividendos: El 25 de marzo del 2010, se presenta esta política que abarca dos aspectos importantes: a) la situación económica financiera de la compañía y b) los requerimientos de inversión de la Compañía, según hayan sido aprobados. Además, únicamente se podrá declarar el pago del adelanto de dividendos con impacto en los resultados mensuales del ejercicio o en los resultados acumulados de ejercicios anteriores. Por otra parte, esta distribución solo podrá tener un monto máximo igual al 50 % de la utilidad distributable del ejercicio previo, y no puede ser ejercitado por los titulares de acciones con régimen especial sobre dividendos (Cementos Pacasmayo 2010) (ver apéndice P). Cabe mencionar que, el Grupo gestiona su propia estructura de capital y puede realizar los cambios necesarios para maximizar el valor de los accionistas; por lo tanto, podría ajustar los pagos de dividendos a los accionistas.

5.2.2 Características de la inversión de la empresa

La principal característica de la inversión de la empresa está enfocada en la optimización de procesos de producción y un aumento de capacidad productiva en sus plantas de cemento y *clínker* (55 % del total invertido en CAPEX el 2022), incluyendo una última inversión realizada en octubre 2022 por US\$ 80 millones; permitiendo una producción de 600 mil TM adicionales de *clínker*. Por otra parte, el 23 % de la inversión se dirige al rubro de edificios y otras construcciones y/o proyectos de desarrollo urbano. (Ver apéndice P)

5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

La ratio ROE posibilita analizar el rendimiento deseado por los inversionistas. El análisis mostrado en la siguiente tabla muestra dos etapas: a) prepandemia y b) post pandemia. En relación con la primera etapa (2018-2019), se evidenció el crecimiento de 5.25 % a 9.29 % impulsado principalmente por las ventas (Cementos +9.2 % y Concreto +44.7 %). Sin embargo, es el periodo post pandemia (2021-2022) lo que refleja un gran impacto en el desarrollo financiero, dado por dos factores: incentivos por parte del Estado a la población para disponer de mayor liquidez, lo que se absorbió en gran proporción por el sector autoconstrucción, y nuevos desarrollos de Cementos Pacasmayo, por medio de nuevos productos (+87 % en crecimiento de despachos y +88 % en facturación), programas de actualización a sus clientes generando una mayor penetración de mercado y nivel de ventas, así como nuevas inversiones en operaciones en Piura. Esto trajo como resultados un incremento de la ratio ventas/activo total, lo que impulsó el crecimiento del ROE para el 2022.

Tabla 7*Evolutivo de Dupont ROE*

Periodo	Utilidad Neta/Ventas	Ventas/Activo Total	Activo Total/Patrimonio	ROE
2018	6.02 %	44.12 %	1.97	5.25 %
2019	9.48 %	47.51 %	2.06	9.29 %
2020	4.47 %	42.98 %	2.21	4.23 %
2021	7.90 %	60.52 %	2.68	12.81 %
2022	8.36 %	63.84 %	2.77	14.80 %

Nota. Elaboración propia. Estados Financieros Auditados 2018-2022, Cementos Pacasmayo

5.2.4 Análisis del financiamiento

En lo concerniente a la emisión de bonos corporativos en moneda extranjera realizada en febrero del 2013 con vencimiento a 10 años, el financiamiento se dio para pre cancelar parte de su deuda existente y la diferencia se desembolsó como parte de capital de trabajo para el crecimiento del negocio a través de una nueva planta de cemento en Piura.

Por otra parte, la emisión de los bonos corporativos en moneda local realizada en el 2019 se dio con la finalidad de cancelar préstamos a mediano plazo emitidos en periodos anteriores. Cabe mencionar que, para todo contrato de emisión de bono corporativo de moneda local o extranjera, se deben cumplir ciertos *covenants* de limitación de incurrir en endeudamiento para la compañía y subsidiarias. Estos son los siguientes:

- Ratio de cobertura de deuda: mínimo 2.5 a 1
- Ratio de deuda financiera a Ebitda: no puede ser mayor que 3.5 a 1.

Finalmente, el préstamo corporativo “Club Deal” firmado con el Banco de Crédito del Perú y el Scotiabank tuvo la finalidad de poder cancelar, en la fecha pactada, todas las obligaciones financieras que mantiene la compañía con vencimiento a febrero de 2023. Para incurrir en esta obligación, se tuvieron que asumir las siguientes condiciones:

- Ratio de Endeudamiento (DF/EBITDA) $\leq 3.50x$
- Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (DCSD/SD) $\geq 1.15x$
- Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (EBITDA/SD) = 1.50x

A la fecha, Cementos Pacasmayo cumple con los parámetros establecidos. Para revisar la composición de la deuda financiera y el costo promedio, revisar el apéndice R.

Capítulo VI. Valoración

6.1 Supuestos de proyecciones

Los supuestos empleados para la proyección de las cuentas de los estados financieros y el flujo de caja libre para los siguientes diez años (periodo 2023-2032) se utilizan en relación con lo desarrollado en las estrategias de la compañía, así como en la demanda potencial analizada en el capítulo III. En concreto, para la proyección de la venta de cementos, como principal fuente de ingresos, se realizó una regresión lineal tomando como bases variables específicas seleccionadas. Por otra parte, para estimar el precio proyectado de la bolsa de cemento, se tomó como supuesto el incremento de los precios en relación con el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

A continuación, se muestran los supuestos establecidos para la valoración de Cementos Pacasmayo.

Supuesto generales y macroeconómicos

- Se plantea un horizonte temporal de proyección de diez años a futuro, producto de un crecimiento potencial en el consumo interno de cementos, lo que refleja un mayor potencial en captación de demanda por cubrir.
- Se prevé que la tasa de inflación doméstica para los próximos 10 años se sitúe dentro de 3.00 %, rango meta de política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), y que la inflación doméstica de largo plazo se sitúe en 2.02 %, estimación del Banco Mundial.
- Se prevé que la tasa de crecimiento a largo plazo (perpetuidad) se sitúe en 3.04 %, considerando la inflación de largo plazo y la tasa de crecimiento poblacional.

Supuestos operativos

- Respecto a los ingresos, se tomó como prioridad el producto principal de la compañía, Cementos y Concreto, a través del método $P \times Q$ (Apéndice S). Asimismo, para establecer la proyección del volumen de TM de cemento por despachar (Q), se realizó un modelo econométrico por medio de una regresión lineal por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) con una data histórica de 21 años. Este modelo incorpora variables macroeconómicas propias del sector: PBI, PBI Construcción, rezago de los despachos

de cemento, el índice unificado de precios de construcción y una variable dummy para absorber cualquier evento externo; las cuales presentan razonabilidad económica, así como validez estadística en el modelo de regresión (ver apéndice S). Por otra parte, para establecer la proyección del precio (P), se realizó una estimación del precio promedio de venta de cemento teniendo como base la cantidad de bolsas de 42.5 kg, cuyo resultado a futuro está sujeto a la tasa de inflación proyectada por el BCRP.

- Considerando los otros segmentos del negocio, para el rubro de Suministros de Construcción y de Cal se empleó la tasa de crecimiento anual compuesto de los últimos cuatro años antes de la pandemia.
- Costos de ventas: se proyecta teniendo como base los ingresos proyectados multiplicado por el promedio histórico de los últimos 3 años de evaluación de los costos de venta respecto a los ingresos correspondientes, excluyendo 2020.
- Gastos administrativos: se consideran tres componentes esenciales, esto es, gasto del personal, servicios tercerizados y otros gastos. Para su proyección, se estima el gasto promedio de los últimos años ajustados a movimientos en la tasa de inflación de largo plazo.
- Gastos de ventas: se toma el porcentaje de participación promedio de los últimos seis años de los gastos de ventas sobre los ingresos. El ratio resultante es aplicado a los ingresos proyectados en cada año.
- Gastos de depreciación: se estimaron vidas útiles de activos en 10 años. Con ello, se aplicó depreciación lineal sobre los activos fijos vigentes y aquellos adicionados en cada año de acuerdo con el plan de CAPEX de la Compañía.
- Tasa del Impuesto a la Renta: se utiliza la tasa de 29.5 %.
- Participación de trabajadores: se utiliza la tasa de 5.0 %.

Supuestos financieros

- Costo de deuda: para calcular el costo de deuda se identificaron dos componentes de mercado, esto es, el rendimiento de los bonos soberanos peruanos a 10 años y el spread crediticio que pudiera ser aplicado a una empresa como Pacasmayo. El rendimiento de los bonos soberanos se extrajo al corte del 31 de diciembre de 2022. El spread crediticio

se extrajo del vector de precios de bonos públicos peruanos con calificación local AAA al corte 31 de diciembre de 2022. El costo de deuda de Pacasmayo será la suma del rendimiento de los bonos soberanos peruanos a 10 años más su spread crediticio.

6.2 Determinación de los flujos de caja libre y del accionista

Para determinar el flujo de caja libre, se consideraron dos aspectos: el flujo de caja operativo, que considera los flujos de ingresos de las líneas de negocio de la compañía, menos los costos y los gastos, el pago de impuestos, los cambios en el capital de trabajo, y el flujo de caja de inversiones, el cual contiene las inversiones en activo fijos y equipos requeridos para la producción y distribución. Por otra parte, para determinar el flujo de caja del accionista, se debe restar al flujo de caja libre el flujo de financiamiento, el cual incorpora los desembolsos por concepto de la deuda estructural de largo plazo y deuda corriente proyectados de la Compañía.

6.3 Determinación del WACC y K_e

Es importante señalar que, debido a que la proyección del flujo de caja neto se realiza en términos nominales, la tasa de descuento utilizada también debe estimarse en términos nominales. En el caso del WACC, se emplea a) el método de CAPM (Capital Asset Pricing Model) para hallar el Costo de Capital (K_e), y b) el costo de la deuda (K_d). El resultado asciende a 11.69 %, cuyo procedimiento se detalla en el apéndice T.

6.4 Métodos de valoración

6.4.1 Método de flujos de caja descontados

La metodología para la estimación de la valoración de Cementos Pacasmayo será el método de flujos de caja descontados. En efecto, esta es una metodología de aceptación y uso general en el mercado, la cual toma en consideración los principios de la empresa en marcha y el valor del dinero en el tiempo. Para la presente valoración, se emplea esta metodología debido a que se busca evaluar los rendimientos futuros y, por ende, el valor resultante de una inversión futura a la fecha en la que se efectúa la valoración. De igual modo, esta permite agregar el efecto de las variaciones en variables macroeconómicas y operativas en la proyección del flujo de caja. En suma, esta metodología posibilita obtener el valor intrínseco de la compañía.

Tabla 8*Flujo de caja (miles de soles)*

Flujo de Caja Libre	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EBIT x (1-t)	374,532	379,079	393,920	409,765	426,691
-Variación de CT	-82,166	-15,592	-42,331	-42,278	-44,862
-Inversión Neta	77,522	-34,849	-64,542	-66,742	-66,558
Flujo de Caja Libre	369,888	328,638	287,047	300,746	315,271
Flujo de Caja Libre	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
EBIT x (1-t)	444,627	463,796	484,273	506,148	516,025
-Variación de CT	-44,662	-53,482	-53,625	-56,911	-28,692
-Inversión Neta	-69,382	-63,407	-66,300	-66,275	-38,771
Flujo de Caja Libre	330,583	346,907	364,348	382,962	448,562

6.4.2 Método de valoración por múltiplos con empresas comparables

La muestra seleccionada de empresas comparables deberá considerar lo siguiente:

- **Escala operativa:** se deberá considerar operaciones de empresas cuya principal variable de ingresos sea la producción y venta de cementos.
- **Etapas operativa:** a raíz de que Cementos Pacasmayo no solo es distribuidora de cementos, sino que participa en el proceso operativo en sus tres plantas, se deberá considerar empresas que fabriquen y distribuyan el producto, y no se dediquen únicamente a la distribución de este.
- **Geografía:** al ser Cementos Pacasmayo una empresa que tiene sus operaciones en Perú, para el caso de las transacciones precedentes, se priorizará aquellas operaciones de empresas que se encuentren en la región de Latinoamérica, debido al tipo de economía que poseen, manejo de relaciones con comunidades, entre otros.
- **Liquidez del mercado:** se considerará aquellas empresas cementeras que mantengan una capitalización de mercado de acorde a la empresa seleccionada y aquellas en las que la ratio EV/EBITDA vaya de acorde con el resultado mostrado por Cementos Pacasmayo. Por otra parte, no solo se considerará aquellas empresas que coticen en mercado latinoamericano, sino en mercados desarrollados.

Para la obtención de la muestra de empresas comparables, se tomó como referencia aquellas principales empresas productoras de la industria de cementos y agregados, las cuales se presentan a continuación.

Tabla 9

Valoración por múltiplos comparables

Nombre	Market Cap (US\$)	Free Float %	EV Adj (US\$)	EV/Sales T12M	P/E	EV/EBITDA Adj	P/CF	P/B	P/S
Cementos Pacasmayo	474.51M	49.99	808.01M	1.74	10.97	6.08	9.91	1.41	0.87
Cemex	6.68B	100	14.63B	0.84	7.12	5.68	4.86	0.64	0.43
Unacem	840.37M	49.6	1.87B	1.44	6.86	4.72	3.24	0.63	0.6
Gcc Sab De Cv	2.39B	47.28	2.18B	1.55	14.17	6.15	6.6	1.65	2.06
Grupo Argos	1.68B	100	7.30B	1.92	13.08	6.54	2.89	0.47	0.48
Holcim Argentina	475.39M	22.99	396.93M	1.02	10.87	5.36	7.03	1.89	1.73
Caribbean Cement Co	314.96M	20.57	319.70M	2.07	10.42	5.6	10.14	2.59	2.24

Nota. Elaboración propia. Fuente: Bloomberg.

6.4.3 Método de valoración por transacciones precedentes

A continuación, se presenta la lista de transacciones precedentes seleccionadas

Tabla 10

Transacciones precedentes

Fecha	Target	País Target	Comprador	Deal Value
12/13/2017	Cementos BIO BIO SA	Chile	Inversiones y Desarrollos Ltda.	US\$ 46MM
09/27/2017	Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV	México	Unnamed Buyer	US\$ 168MM
12/05/2016	Trinidad Cement Ltd./Trinidad	Trinidad y Tobago	Cemex SAB de CV	US\$ 89MM
10/10/2016	Cemento Polpaico SA	Chile	Inversiones Coburga SA	US\$ 221MM
11/12/2018	Shree Digvijay Cement Co Ltd	India	True North Managers LLP	US\$ 1.15MM

Nota. Elaboración propia. Fuente: Bloomberg.

Para la obtención de la muestra de múltiplos de valor basados en los precios pagados en las transacciones precedentes analizadas.

Tabla 11*Múltiplos de Transacciones precedentes*

Fecha	Target	Comprador	EV to Tr. 12M EBITDA	Price / earnings	Price / Cash Flow	Price / Book Value	Price / Sales
12/13/2017	Cementos BIO BIO SA	Inversiones y Desarrollos Ltda.	5.41	7.97	8.01	0.72	0.55
09/27/2017	Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV	Unnamed Buyer	5.13	13.88	6.47	1.62	2.02
12/05/2016	Trinidad Cement Ltd./Trinidad	Cemex SAB de CV	3.95	9.07	5.70	1.68	0.70
10/10/2016	Cemento Polpaico SA	Inversiones Coburga SA	10.78	26.84	7.35	1.12	0.60
11/12/2018	Shree Digvijay Cement Co Ltd	True North Managers LLP	7.80	17.20	16.04	3.06	1.51
12/13/2017	Cementos BIO SA	Inversiones y Desarrollos Ltda.	5.41	7.97	8.01	0.72	0.55
Promedio			6.62	14.99	8.71	1.64	1.08

Nota. Elaboración propia. Fuente: Bloomberg.

6.4.4 Resultados de la valoración

A continuación, se presentan los resultados de valor por acción bajo la metodología de flujos de caja descontados.

Tabla 12

Flujo de caja descontados (en miles de soles)

Valor Terminal

Descripción	Resultado
Tasa crecimiento de largo plazo	3.04%
WACC largo plazo	11.69%
Valor terminal año 10 (4 830 630
Valor terminal año 0	1 598 493

Valor Patrimonial

Descripción	Resultado
WACC periodo extraordinario	11.69%
Valor Actual FCFE (S/)	1 945 784
Valor terminal	1 598 493
Cash (a diciembre 2022)	81 773
Deuda (a diciembre 2022)	-1 593 171
Valor patrimonial	2 032 879

Precio de la Acción

Descripción	Resultado
# Acciones	464 147
Valor por acción	S/ 4.38
Precio de cotización de mercado	S/ 3.95

A continuación, se presentan los resultados de la aplicación de los múltiplos comparables de valoración para Cementos Pacasmayo.

Tabla 13

Múltiplos de valoración

Variables de Valoración de Empresa Objetivo	Cementos Pacasmayo SAA	Comparables	Promedio Industria	Precio Estimado Acción (US\$)
Utilidad por acción	0.114	P/E	10.42	\$1.19
Flujo de caja por acción	0.046	P/CF	5.79	\$0.27
Valor libro por acción	0.782	P/BV	1.31	\$1.03
Ventas por acción	1.273	P/S	1.26	\$1.60
EBITDA por acción	0.309	EV/EBITDA*	5.68	\$0.97
			Promedio	\$1.01

Nota. Para el cálculo con el múltiplo EV/EBITDA, primero se calcula el EV multiplicando la ratio por el EBITDA por acción de la compañía. Luego, se resta la deuda financiera por acción y se suma el excedente de caja por acción.

Tabla 14

Transacciones Precedentes

Empresas Adquiridas Previamente del mismo Sector (Operaciones adquisición de Control de Target)	Premio por control
Trinidad Cement Ltd./Trinidad	22.2 %
Cementos BIO SA	-2.0 %
Promedio del Premio	10.1 %

Precio estimado de adquisición de Cementos Pacasmayo	
Premio por control	
Precio estimado antes de toma de control	\$1.01
Premio por el Control	10.1 %
Precio para adquirir (US\$)	\$1.11
Precio para adquirir (PEN)	S/4.24
Precio de cotización de mercado (US\$)	\$1.04
Precio de cotización de mercado (PEN)	S/3.95

Variables de Valoración de Empresa Objetivo	Empresa Objetivo	Relativo	Promedio Industria	Precio por acción
Utilidad por acción	0.114	P/E	14.99	\$1.71
Flujo de caja por acción	0.046	P/CF	8.71	\$0.40
Valor libro por acción	0.782	P/BV	1.64	\$1.28
Ventas por acción	1.273	P/S	1.08	\$1.37
EBITDA por acción	0.309	EV/EBITDA*	6.62	\$1.26
Precio de adquisición (US\$)				\$1.21
Precio de adquisición (PEN)				S/4.60
Precio de cotización de mercado (US\$)				\$1.04
Precio de cotización de mercado (PEN)				S/3.95

Por consiguiente, dados los resultados por las metodologías presentadas, se observó que a) el método de flujo de caja descontado arroja un precio por acción de S/ 4.38, frente a un precio de mercado de S/ 3.95, lo cual sugeriría que la compañía estaría subvaluada en 10.9%, dado que el valor fundamental supone un mayor valor comparado con el precio de compra; b) el método de comparables arroja un precio por acción de S/ 4.24, frente a un precio de mercado de S/ 3.95, por lo que se concluiría que Cementos Pacasmayo estaría subvaluada en 7.3%; y c) el método de transacciones precedentes arroja un precio por acción estimado de S/ 4.60, frente a un precio de mercado de S/ 3.95; en esa medida, se infiere que Cementos Pacasmayo estaría subvaluada en 13.7%.

Asimismo, se consideró que el método de Flujos de Caja Descontados es el más significativo para este tipo de valorización, ya que se fundamenta en flujos proyectados, considera el perfil de riesgo asociado a dichos flujos y permite reflejar ajustes bajo distintos escenarios en la valorización. De lo mostrado, se podría inferir que la compañía se encuentra subvaluada a la fecha de valorización en el presente trabajo.

Capítulo VII. Análisis de riesgo

7.1 Matriz de riesgo

Todo riesgo asociado muestra un impacto que se ve reflejado en las operaciones diarias y en los estados financieros de la compañía. Para realizar un análisis más a detalle, se construyó una matriz de riesgos financieros y no financieros (ver Apéndice V), en la cual se asigna un nivel determinado en función de la probabilidad y la severidad de este.

Por consiguiente, esta información se plasma sobre una matriz de riesgos para ver su grado de exposición.

Tabla 15

Matriz de Riesgo

		Probabilidad				
		Improbable	Posible	Ocasional	Moderada	Constante
Severidad		2	4	6	8	10
Insignificante	1	2	4	6	8	10
Menor	2	4	8	12	16	20
Moderado	3	6	12	18	24	30
Crítico	4	8	16	24	32	40
Catastrófico	5	10	20	30	40	50

Nivel de riesgo	Rango	Cantidad
Aceptable	2-8	5
Tolerable	10-18	1
Alto	20-24	2
Extremo	30-50	2
Total		10

7.2 Análisis de sensibilidad

La compañía opera en una industria donde la incertidumbre y las variables macroeconómicas pueden tener un impacto significativo en sus resultados financieros. En ese sentido, el análisis de sensibilidad permite, entre otras cosas, evaluar la resiliencia ante cambios, medir la vulnerabilidad, tomar decisiones informadas y mejorar la planificación estratégica.

En el presente documento se presenta la sensibilización de la compañía ante las siguientes variables: WACC y crecimiento de largo plazo. Por lo tanto, pequeños cambios en el WACC y la tasa de crecimiento pueden tener un impacto significativo en la valoración de la empresa. Por consiguiente, sensibilizar estas variables ayuda a determinar cuán sensible es el valor del patrimonio a variaciones en estas métricas, lo que puede ser esencial para la toma de decisiones de inversión.

Tabla 16

Sensibilidad entre WACC y tasa de crecimiento de largo plazo.

		Tasa de crecimiento de largo plazo				
		2.04 %	2.54 %	3.04 %	3.54 %	4.04 %
WACC	10.69%	2 159 072	2 198 271	2 241 808	2 290 593	2 345 810
	11.19%	2 064 836	2 096 323	2 130 935	2 169 287	2 212 161
	11.69%	1 980 365	2 005 515	2 032 879	2 062 863	2 095 981
	12.19%	1 904 215	1 924 117	1 945 538	1 968 741	1 994 054
	12.69%	1 835 215	1 850 738	1 867 248	1 884 905	1 903 909

Nota. Elaboración propia tomando como base la valoración realizada

7.3 Riesgos no considerados en la valoración

Siguiendo la perspectiva de la valoración, se han considerado algunos riesgos cuya medición no es cuantificable; por lo tanto, no serán incluidos en la valoración. Estos riesgos son relacionados a:

a) Riesgos macroeconómicos:

Los cambios en la economía local o global pueden tener un impacto importante en el desarrollo de la empresa. Este tipo de riesgos puede incluir recesiones económicas, fluctuaciones en las tasas de interés, variaciones en la política fiscal y eventos geopolíticos. El 2022 fue un año atípico donde se presentó este tipo de riesgos tanto a nivel internacional, como la continuidad del estado de emergencia a causa del COVID-19 y los conflictos internacionales cuyo efecto tuvo un resultado negativo en los precios internacionales y un incremento en la tasa de inflación a nivel mundial y local, en el cual los acontecimientos económicos y sociales, incluida la inestabilidad política.

b) Riesgos tecnológicos:

La evolución tecnológica es un factor que puede cambiar rápida y drásticamente la dinámica de la industria. Las empresas que no se mantienen a la vanguardia respecto a estos cambios, pueden enfrentar riesgos significativos reflejados en la pérdida de eficiencia y, por ende, en los resultados operativos.

c) Cambios regulatorios:

Los cambios en las regulaciones pueden tener un impacto negativo en la industria. Estas modificaciones están relacionadas con la aplicación de nuevas leyes, regulaciones ambientales, normativas fiscales y cambios en las políticas internacionales, lo que generan un posible efecto en el régimen fiscal que se verá reflejado en un incremento en los costos generales y una caída en los resultados operativos.

7.4 Conclusiones

Cementos Pacasmayo posee una ventaja al gestionar toda la cadena productiva desde la extracción de materia prima hasta la comercialización de sus productos; por lo tanto, la mitigación de riesgos es más factible, en comparación con otras empresas que dependen de proveedores externos para determinados procesos.

En su mayoría, la empresa está expuesta a riesgos relacionados con la inestabilidad política. Además, eventos que generen una disminución en la proyección del PBI pueden impactar negativamente la demanda de productos de construcción.

Por otra parte, el riesgo que pueda enfrentar en relación con la competencia regional es mínimo, debido a la consolidación que posee en su área geográfica de operación. De ocurrir, el impacto no sería tan significativo a causa de los altos costos de inversión y la gestión de la cadena logística. En efecto, estas limitaciones en la inversión inicial pueden limitar la capacidad de un nuevo competidor.

Finalmente, no todos los riesgos pueden ser cuantificados o incluidos en el modelo de valoración. Es decir, existen riesgos que no son cuantificables e impredecibles como los desastres naturales, eventos geopolíticos o crisis internacionales que pueden tener un impacto significativo en el rendimiento de la empresa y, por consiguiente, en el valor de sus acciones.

Capítulo VIII. Resumen de la inversión

A continuación, se presenta al lector un resumen ejecutivo del caso, entendiendo la compañía y su valorización como una inversión, siempre desde el punto de vista académico.

1. Conclusiones

- La compañía se encuentra representada por uno de los grupos económicos más importantes del Perú como es el Grupo Hochschild. Este es el accionista mayoritario con 51 % de acciones, el cual representa solvencia, rentabilidad y seguridad en el mercado.
- Es una de las compañías más estables y sólidas del mercado, fortalecida por la etapa de madurez en la que se encuentra, además de su experiencia a lo largo de sus 66 años de presencia. Esta asegura flujos económicos bajos en riesgos.
- La marca de la compañía se encuentra reconocida y posicionada como una de las más importantes en la industria. También es reconocida como la empresa cementera número uno del norte y noroeste del país. A nivel nacional, se ha consolidado en un importante segundo lugar.
- Es una compañía que cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York demostrando su presencia en el mercado de capitales de países desarrollados, a través de títulos valor como bonos y ADR. Su presencia en este tipo de bolsas denota el cumplimiento de estándares máximos exigidos en los mercados financieros de más alto nivel.
- La compañía forma parte del índice de sostenibilidad del Down Jones (DJSI World), lo que implica que es responsable con la concepción de sostenibilidad y compromiso de reducción de emisiones, temas de actualidad exigidos por los stakeholders.
- En términos financieros, presenta solvencia ante acreedores, esto es consecuencia de sus estables niveles de rentabilidad. Por último, la liquidez general muestra adecuadas coberturas de sus actividades operativas.
- Se realizó la valoración de la compañía a través de tres métodos de valorización: flujos de caja descontados, múltiplos comparables y transacciones precedentes, obteniendo como resultados S/ 4.38, S/ 4.24 y S/ 4.60, respectivamente.

2. Recomendaciones

Después del análisis de la inversión expuesto en este capítulo, se concluyó en la recomendación de comprar la acción común de la compañía, puesto que el precio de mercado de la acción actualmente se encuentra por debajo de su valor fundamental.

Referencias

- Allan, R. M. (1994). *Strategic Management: A Methodological Approach*. Addison Wesley.
- Apoyo & Asociados. (2022). *Cemento Pacasmayo SAA y Subsidiarias - Reporte de Clasificación*. https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2022/11/Cementos-Pacasmayo-Set-2022_vf.pdf
- ASOCEM. (2023). *Asociación de Productos de Cemento*. <http://www.asocem.org.pe/>
- Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, (17), 99-120. [https://josephmahoney.web.illinois.edu/BA545_Fall%202022/Barney%20\(1991\).pdf](https://josephmahoney.web.illinois.edu/BA545_Fall%202022/Barney%20(1991).pdf)
- BBA Research. (2023). *BBA Research Blog*. <https://www.bbvarresearch.com/publicaciones/situacion-peru-junio-2023/>
- BCRP. (2023). *Informe Macroeconómico: I Trimestre 2023*. Banco Central de Reserva del Perú, Departamento de Análisis de Coyuntura, Lima.
- Cementos Pacasmayo. (2010). *Política de Dividendos*. <https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/informacion-de-la-accion>
- Cementos Pacasmayo S.A.A. (2019). *Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2019 y del 2018, junto con el dictamen de los auditores independientes*. s/e.
- Class & Asociados SA . (2021). *Informe de Clasificación de Riesgo Cementos Pacasmayo SAA y Subsidiarias*. Lima.
- David, F. R. (1994). *Conceptos de Administración Estratégica* (14 edición ed.). Pearson.
- Décaro, L., & Soriano, J. (abril de 2014). Revisión teórica del modelo de ciclo de vida organizacional. México, México, México.
- EY. (2022). *Reportes Financieros de Auditoría*. https://www.ey.com/es_co/value-realized-annual-report
- FMI. (2023). *IMF BLOG*.

- Helms, M.M. & Nixon, J. (2010). Exploring SWOT analysis – where are we now? A review of academic research from the last decade. *Journal of Strategy and Management*, 3(3), 215 – 251.
- Henderson, B. D. (1973). *BCG*. <https://www.bcg.com/about/overview/our-history/growth-share-matrix>
- Kumar, H. (2018). *An Analysis on BCG Growth Sharing Matrix*. Noble Academic Publisher.
- MEF. (2022). *Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026*. https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2023_2026.pdf
- Memoria Cementos Pacasmayo SAA. (2023). *Memoria Anual Integrada 2022*. Responder SAC.
- Moody's Local. (2020). *Informe de Clasificación Cementos Pacasmayo SA*. <https://www.moodylocal.com/country/pe/ratings/corp>
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2011). *Generación de Modelos de Negocio: Un manual para visionarios, revolucionarios y retadores*. Deusto S.A. Ediciones.
- Porter, M. (2010). *Ventaja Competitiva*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- SMV. (2023). *Superintendencia de Mercado de Valores*. https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Apéndices

Apéndice A. Áreas geográficas y tipos de cliente

Áreas geográficas

La compañía mantiene importante presencia en los siguientes departamentos. Se observa que geográficamente sus ingresos se encuentran representados al 100 % por el norte del país.

Departamento	VTAS (TN)
Amazonas	78 950
Ancash	171 496
Cajamarca	361 368
La Libertad	647 323
Lambayeque	440 333
Loreto	524
Piura	540 652
San Martín	10 882
Tumbes	59 462
Total	2 310 990

Nota. Elaboración propia. Fuente: INEI.

Apéndice B. Hechos de Importancia

Año	Hechos de Importancia
1911	El ingeniero Mauricio Hochschild llegó a Sudamérica desde Alemania para crear el Grupo Hochschild, un grupo de sociedades comerciales en Sudamérica. En 1926 llega a Perú.
1949	Se funda Cemento Portland del Norte S.A., la antecesora de Cementos Pacasmayo S.A. En 1955, el Grupo Hochschild se convierte en uno de sus principales accionistas.
1957	Empezó la primera producción de cemento en la Planta de Pacasmayo. Además, es la primera empresa cementera en producir fuera de Lima.
1973	Apareció el Gobierno militar y se inició la transferencia de acciones forzosa al Estado como parte de su política de estatización de la economía. Se reestructuró el patrimonio de la empresa y se creó Inversiones Pacasmayo S.A. (IPSA) que posee el 51 % de las acciones y está representado por los accionistas originales.
1984	La compañía rescindió acuerdo con el Estado y recuperó su autonomía, tras el nuevo orden constitucional establecido por el presidente Belaunde Terry. Luego, Luis Hochschild Plaut controla la compañía a través de un grupo de sociedades bajo su dominio.
1994	El Gobierno se deshizo del total de su participación en la compañía Cementos Norte Pacasmayo (49 %). Un 10 % del capital es adquirido por IPSA, un 14.35 % es colocado en el mercado bursátil.
1998	Nace Cemento Pacasmayo SAA como consecuencia de la fusión de Cementos Norte Pacasmayo, Cementos Selva y Cordasa.
2000	Crecimiento orgánico con la instalación de nuevo molino. Crece la capacidad instalada de producción de cemento a 2 200 000 TM/año (303 500 en 1967; 830 000 en 1978; 1 200 000 en 1995).
2012	Inicia operaciones en la Bolsa de Valores de NY emitiendo 22MM de certificados ADR Primera empresa cementera peruana en listar acciones.
2013	Emite bonos por US\$ 300 MM en el mercado Internacional. Calificación internacional obtenida fue BBB y BB+ por Fitch y S&P respectivamente
2015	Aumenta su capacidad instalada a 4 940 000 TM/año con el inicio de operaciones de su fábrica de la planta de Piura. Invertió US\$ 365MM.
2018	Renueva su imagen corporativa y actualiza su visión buscando ser la empresa líder en provisión de soluciones constructivas.
2019	Se emiten bonos corporativos por S/ 1000 MM en la Bolsa de Valores de Lima.
2022	Por cuarto año seguido, la compañía logró formar parte del Índice anual de sostenibilidad de Dow Jones (DJSI World). Así ha logrado consolidarse como la única empresa cementera peruana presente en el índice de este año. Esto fortalece su estrategia de sostenibilidad y su compromiso de reducción de emisiones. En dicho año 2022 han creado la Gerencia de Sostenibilidad y Relaciones con Inversionistas, así como la Gerencia de Cambio Climático.

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice C. Factores Organizativos y Sociales, y Directorio

Gobierno Corporativo

Pacasmayo presenta un fuerte compromiso en sus prácticas de Buen Gobierno Corporativo, las cuales son vitales para asegurar la rentabilidad a largo plazo y están diseñadas para asegurar la eficiencia, responsabilidad y transparencia en la ejecución de todas sus líneas de negocio.

En mérito de los más altos estándares logrados en esta materia, se pueden enumerar las principales:

1. Desde el año 2010, cuando Pacasmayo fue seleccionada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IGBC) y se ha mantenido allí desde entonces.
2. Durante el 2021, con el retorno a la normalidad, se alcanzó nuevamente la certificación ISO 37001:2016 “Sistemas de Gestión Antisoborno” obtenida en el 2019 y la “Certificación Cero Soborno”.
3. Como resultado de su compromiso y avances, fueron seleccionados como una de las 15 empresas peruanas que conforman el primer Índice General ESG de la Bolsa de Valores Lima y S&P Global, que identifica a las empresas con mejor desempeño ambiental, social y de gobernanza.
4. Fueron reconocidos con el primer lugar en la categoría “Empresa Líder en Gobierno Corporativo Perú” y el segundo puesto en la categoría “Empresa Líder en Relaciones con Inversionistas Perú” en el premio “ALAS 20-Agenda Líderes Sustentables”, organizado por GovernArt en Perú y otros países de la región.

En lo concerniente a la estructura interna para el Buen Gobierno Corporativo, Pacasmayo cuenta con distintos comités de Directorio que le permiten establecer y monitorear las mejores prácticas y así acercarse a sus propósitos corporativos y seguir proporcionando bienestar a sus grupos de interés.

1. **Comité Ejecutivo:** dirección ejecutiva para el crecimiento estratégico corporativo. Diseño y seguimiento de planes de acción para objetivos de corto y mediano plazo.
2. **Comité de Buen Gobierno Corporativo:** implementa y supervisa los índices de evaluación del Directorio. Además, es el responsable de la estructura del directorio y todos sus organismos.
3. **Comité de Auditoría:** responsable de revisión de los estados financieros, controles y procedimientos internos e identificación de deficiencias materiales en dichos documentos.
4. **Comité de Buenas Prácticas y Libre Competencia:** responsable de las políticas y procedimientos de capacitación a todos los empleados respecto de las buenas prácticas de libre competencia.

Con respecto a la conducta ética, se impulsa una conducta de máxima integridad en toda actividad que se realice en sus operaciones con todos los grupos de interés, así como el cumplimiento de las legislaciones a las cuales Pacasmayo está sometida. Todo ello, se encuentra definido en las políticas corporativas que se presentan a continuación:

1. Política de Cumplimiento frente al sector público.
2. Código de Conducta para proveedores.
3. Código de Conducta.
4. Políticas de Derechos Humanos.
5. Política y Manual Antisoborno.
6. Política de Denuncias.
7. Política de Diversidad, Inclusión e Igualdad de Oportunidades.
8. Política Antifraude.
9. Manual para la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

Cultura corporativa

La cultura corporativa de Pacasmayo se encuentra en constante proceso de transformación cultural. Hoy en día, Pacasmayo enfoca sus esfuerzos en el cumplimiento de su principal objetivo de cultura corporativa: interiorización tanto del propósito de “construir juntos el futuro que soñamos”, como los 6 principios culturales (mecanismos de ser, hacer y pensar que les permitirán alcanzar su propósito). Por ello, se observa que la meta sería acompañar todas las líneas de negocio hacia una cultura orientada al cliente.

Con el contexto pandémico, era necesario, para lograr la transformación cultural, incorporar en la gestión total un cambio hacia los modelos híbridos de trabajo y, por tanto, de transformación digital.

Entorno y responsabilidad social

Pacasmayo realiza las actividades propias de sus líneas de negocio teniendo en consideración las tres dimensiones de la responsabilidad social: social, económico y ambiental. En virtud de ello, se implementó una estrategia corporativa de responsabilidad social que posibilita gestionar eficientemente sus grupos de interés impulsando las buenas relaciones con ellos; así como definir programas de inversión social basado en cuatro ejes fundamentales: educación, salud, desarrollo social y cuidado ambiental; asimismo, impulsar el valor reputacional de la empresa a través del mejoramiento de las estrategias de comunicación interna y externa. Mostrando el cumplimiento con sus compromisos ambientales, la compañía durante el 2022 tuvo los siguientes gastos, costos e inversiones ambientales:

Presupuesto Ambiental	2019	2020	2021	2022
Inversión Ambiental	606 762	1 024 161	298 392	630 571
Gastos Operativos	1 450 524	1 366 911	1 844 798	2 597 952
Total	2 057 286	2 391 072	2 143 190	3 228 523

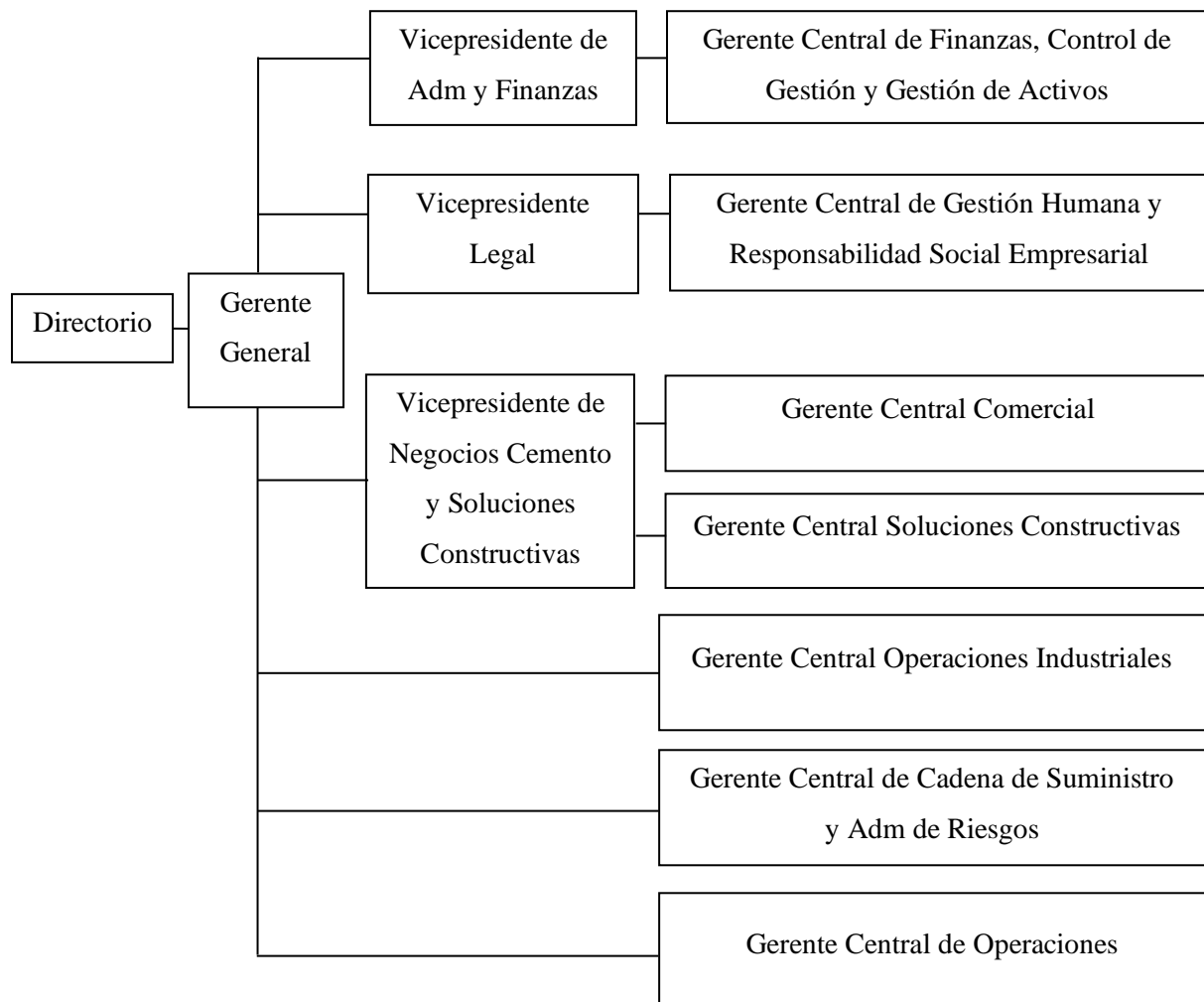
Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Directores

Relación de directores	
Botella Serrano, Ana María	Director
Correa Sabogal, Juan Francisco	Director
Hochschild Beeck, Eduardo	Presidente del Directorio
Krishnamurthy, Venkat	Director
Molinelli Mateo, Carlos José	Secretario
Morales Dasso, José Raymundo	Vicepresidente del Directorio
Nadal Del Carpio, Humberto Reynaldo	Director
Zaldívar García, Marco Antonio	Director

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Organigrama y puestos clave



Nota. Elaboración propia. Adaptado de Memoria Anual 2022 y Cementos Pacasmayo.

Apéndice D. Análisis de la cadena de valor

1) Actividades primarias

- La logística aplicada busca mantener operaciones de bajo costo, integrada a sus operaciones productivas y comerciales.
- La gestión, por medio de políticas y procesos internos, va de la mano con sus compromisos medioambientales.
- La producción enfatiza la eficiencia y cuidado del ambiente, entregando calidad al mercado siendo, a su vez, un producto sostenible, resiliente e innovador para soluciones constructivas.
- Incluye un análisis previo de huella de carbono para mitigar el cambio climático y velar por el medioambiente.

1.1) Aspectos Comerciales

- La innovación es un pilar fundamental para el desarrollo de sus productos.
- La segmentación de productos según su uso genera un valor agregado. En el caso del sector autoconstrucción, se creó la marca Pacasmayo Profesional y para el canal masivo y auto constructores, la marca Mundo Experto.
- La atención al cliente es fundamental para asegurar la buena relación con ellos. Para este caso, se tiene un Procedimiento de Atención de Reclamo de Cliente y Procedimiento de Medición de Nivel de Satisfacción del Cliente.

2) Actividades de apoyo

- La importancia de contar con un adecuado equipo gerencial y colaboradores capacitados para dar soporte a la compañía.
- El enfoque que se otorga en la gestión de los riesgos, asegurando la continuidad del negocio.
- Se refuerza la cultura, respetando la inclusión y diversidad como preceptos laborales.
- Se practica la estrategia de *Engagement*, que consiste en trabajar con los líderes para establecer relaciones sólidas.
- La tecnología está presente dentro de las actividades de apoyo en la cadena de valor, y en la atención con los clientes, por medio de canales digitales, así como en la coordinación con los proveedores y en el soporte a los colaboradores asegurando la conectividad para asegurar la integración entre todas las áreas de la compañía.

Apéndice E. Propuesta de Valor

Modelo CANVAS

Aliados Clave	Actividades clave	Propuesta de Valor	Relación con el cliente	Segmentos de clientes
Estado de la República del Perú, a través de la concesión de plazo indefinido para la extracción de piedra caliza y otros minerales Proveedores de energía eléctrica Proveedores de operación y mantenimiento de maquinaria y equipos.	Basada en el pilar de orientación al cliente: Excelencia en sus servicios, Productos sostenibles y resilientes e Innovación para sus clientes.	Ser el mejor aliado de sus clientes a través de productos, servicios y soluciones constructivas centradas en las necesidades de cada cliente, con los mejores estándares de calidad, innovación y buenas prácticas corporativas para que cada proyecto sea realizado eficientemente	Cultura Corporativa orientada hacia el cliente. Identificación de la zona de influencia, servicios integrales de evaluación post venta.	Segmentación de clientes por tipo de consumo: Canal Industrial (constructores) a quienes se dirigen a través de su marca Pacasmayo Profesional, y el Canal Tradicional (comercializadores, auto constructores) a quienes se dirigen con su marca Mundo Experto.
	Recursos clave		Canales	
	El principal recurso es la cadena de suministro integrada que permite alcanzar los mejores índices de calidad, costos y cumplimiento con sus clientes.		El principal canal de distribución a sus clientes está conformado por las subsidiarias Distribuidora Pacasmayo S.R.L. y DINO Selva Iquitos S.A.C.	
Estructura de Costos		Estructura de Ingresos		
Costos directos de ventas representan 71 % de los ingresos, gastos administrativos 10 % y gastos de ventas y distribución por 3 %.		79 % de ingresos por cemento, 11 % por concreto, 2 % por prefabricados, 2 % por materiales de construcción y 6 % en otros productos.		

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice F. Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)

Político

1. La apertura de nuevos proyectos de construcción genera un impacto positivo para el crecimiento de la compañía. El Ministerio de Energía y Minas (MEM) estimó que los proyectos de inversión para el periodo 2023-2027 ascenderán a US\$ 33 839 millones, cerca de US\$ 9 000 millones corresponden a proyectos que culminarían entre 2022-2023, lo restante aún no tiene fecha de inicio definida, pero se estima que se realicen en el plazo establecido.
2. La apertura a una mayor liquidez por parte del Gobierno permitió a las familias generar un incremento en la demanda interna de cemento, haciendo que el sector de autoconstrucción sea uno de los pilares clave en el mantenimiento y crecimiento de la compañía. Estas políticas impuestas por parte del Gobierno, posibilita a los trabajadores dependientes poder acceder a sus fondos de pensiones y a su fondo de compensación por tiempo de servicios (CTS) para cubrir y solventar necesidades básicas, entre otras opciones.
3. El presente Gobierno está siendo investigado por estar involucrado en actos de corrupción, lo cual no solo afecta y agrava la crisis política entre el poder ejecutivo y el legislativo, sino que afecta el grado de inversión externa que el país puede obtener en el tiempo. Esto, sumado a las dudosas designaciones de funcionarios públicos en puestos clave en el Gobierno (asesores, ministros, presidente de directorio de empresas públicas) hace que las proyecciones estimadas por el Banco Central de Reserva puedan verse afectadas en cada uno de los sectores del país.

Económico

1. El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que se ha ido prolongando en este año, ha generado grandes estragos no solo en la economía de su región, sino en la mundial, lo que ha provocado una gran desaceleración con efectos secundarios, como un aumento significativo en la tasa de inflación. En efecto, lo anterior también genera un impacto negativo en el comercio, así como en la volatilidad de los precios de materias primas.

2. Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú, ante el incremento de la tasa inflacionaria desde el 2020, estimó que el 2022 se terminará con una tasa de 7.8 % a causa de factores externos; sin embargo, en el segundo semestre del 2023 la tasa se estabilizará llegando a ubicarse dentro del rango meta con 3 %.
3. Si bien la compañía se encuentra en una etapa donde existen conflictos políticos, el crecimiento económico del país se encuentra estable, con un estimado de 3 % para el 2022, manteniéndose para el 2023. Por otra parte, el sector construcción presenta un alto grado de correlación con el desarrollo económico del país. Por lo tanto, si el BCRP proyecta un crecimiento estable, el sector crecerá directamente con el sector.
4. El incremento en el precio de los productos importados, como consecuencia del alza en la tasa inflacionaria, genera una debilidad en la compañía, ya que su producción depende del insumo de *clínker* importado, lo que al estar encarecido tiene un impacto directo en el costo de producción.
5. La desaceleración económica en China, a causa de las medidas de confinamiento han sido perjudiciales para la región, también para la economía mundial, al ser una de las potencias. Este país es uno de los principales socios comerciales del mercado peruano, por lo que una desaceleración en su economía tendría un impacto directo en las exportaciones peruanas. Cabe mencionar que China es uno de los compradores más grandes de cobre. Por este motivo, ante una menor demanda del producto los precios del bien oscilarán generando secuelas en el crecimiento de la economía peruana.
6. Ante la incertidumbre política, esto puede generar un impacto negativo en el tipo de cambio y en la economía local, ocasionando un efecto negativo en los resultados. Aunque los ingresos se dan en moneda local (PEN), parte de la deuda de la Compañía está emitida en moneda extranjera (Bonos). Por otra parte, frente al incremento de la tasa de interés por parte de la FED, se genera un efecto negativo en la caja de la compañía debido a que, al tener obligaciones financieras en dólares, el costo de financiamiento se incrementa.

Social

1. Cementos Pacasmayo vela continuamente por la salud, no solo de los trabajadores y contratistas, también de las personas vulnerables en las comunidades cercanas a su zona de operación. Actualmente, esta posee un plan para la prevención y control del COVID-19.
2. Para el 2021, cerca del 0.4 % del valor económico creado se destinaron para inversión social, lo que permitió a la compañía implementar nuevos proyectos sociales en las áreas de influencia, además de cuidar el medioambiente y asegura la sostenibilidad en el área, lo que optimiza la calidad de vida de las personas, en relación con los temas de educación, salud y socioambiental.
3. La compañía, año tras año, muestra un compromiso constante con la población afectada por los fenómenos climatológicos, como el Fenómeno del Niño, dificultando la ejecución y culminación de proyectos en la zona norte del país como Tumbes, Piura, Lambayeque y La Libertad.

Tecnológico

1. La compañía hace uso del factor tecnológico para facilitar el permanente flujo de información, así como la continuidad de las operaciones en la zona norte del país.
2. Parte de su desarrollo tecnológico les ha permitido tener una interacción más eficiente y cercana con todos sus clientes, desde familias hasta organizaciones privadas y públicas, ofreciendo un servicio de soporte para la continuidad de sus proyectos.
3. Las nuevas tecnologías en los materiales de construcción permitirán optimizar la capacidad actual en las plantas de cemento.

Análisis de impacto y probabilidad para la matriz PEST

Factor	Descripción	Impacto	Probabilidad	Oportunidad/Amenaza
Político	Ejecución de proyectos de inversión pública en el norte del país	Positivo	Alto	Oportunidad
	Apertura a mayor liquidez de la población otorgados por el gobierno (bonos, retiro de AFP y CTS)	Positivo	Alto	Oportunidad
	Política nacional inestable: corrupción, designación dudosa de funcionarios públicos	Negativo	Alto	Amenaza
Económico	Reactivación de proyectos mineros e inversión pública y privada	Positivo	Alto	Oportunidad
	Conflicto bélico entre Rusia y Ucrania	Negativo	Alto	Amenaza
	Disminución en la tasa de inflación	Positivo	Alto	Oportunidad
	Crecimiento económico estable	Positivo	Alto	Oportunidad
	Incremento en el precio de productos importados	Negativo	Media	Amenaza
	Desaceleración económica de China, por medidas de confinamiento	Negativo	Media	Amenaza
	Repercusiones en las obligaciones financieras	Negativo	Media	Amenaza
Social	Inicio de una quinta ola de Covid-19 por incremento de contagios	Negativo	Alto	Amenaza
	Nuevas crisis sociales (huelgas) generando bloqueo de carreteras	Negativo	Bajo	Amenaza
	Apoyo a las comunidades cercanas a su zona de operación	Positivo	Alto	Oportunidad
Tecnología	Desarrollo de nueva tecnología en los materiales de construcción	Positivo	Alto	Oportunidad
	Desarrollo interactivo de APP para programación y seguimiento de pedidos y/o despachos al cliente	Positivo	Alto	Oportunidad
	Mejora tecnología en infraestructura	Positivo	Alto	Oportunidad

Apéndice G. Matriz EFI, EFE y FODA

Matriz FODA

<p><u>Fortalezas:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Genera propuestas de valor específicas para las necesidades de cada tipo de cliente. • Ingresó al Dow Jones Sustainability Índice, mostrando ser una empresa con mejores prácticas de sostenibilidad en la región. • Mayor participación de mercado en la región norte del país. • Alto grado de aceptación por parte de sus clientes. • Adaptación frente a los diversos ciclos económicos que enfrenta la economía local. • Relacionamiento estratégico con las comunidades donde prestan operaciones. 	<p><u>Oportunidades:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Perspectiva de crecimiento económico. • Reapertura de proyectos mineros y reactivación en el sector construcción (disminución de la brecha de infraestructura) • Crecimiento potencial en el consumo interno de cemento. • Altas barreras de entrada para nuevos competidores, debido a la alta inversión a realizar en tecnología. • Bajo poder de negociación de los clientes, debido a que los precios ya están pactados en el mercado.
<p><u>Debilidades:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Presenta únicamente operaciones en el norte del país, por lo que su crecimiento es limitado. • Dependencia significativa del incremento de la demanda interna relacionada al sector autoconstrucción. • Exposición a situaciones climatológicas como el Fenómeno del Niño, dificultando la ejecución de obras en la zona norte del país. • Mayor costo asociado al uso de <i>clínker</i> importado, impactando el costo de producción. 	<p><u>Amenazas:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Relación directa (alta correlación) entre el sector construcción y el desarrollo económico del país. • Impacto reputacional por temas asociados a corrupción o lavado de activos. • Tendencia al alza en la tasa de inflación, incrementando los precios de materias primas. • Aparición de nuevos conflictos sociales en las zonas de operación de la compañía. • Elaboración de nuevos productos que suplan el uso del cemento en el sector autoconstrucción.

Matriz EFI y EFE

Matriz EFI	Peso	Calificación	Puntuación
Fortalezas			2.46
F1) Genera propuestas de valor específicas para las necesidades de cada tipo de cliente.	0.15	3	0.45
F2) Ingreso al Dow Jones Sustainability index, mostrando ser una empresa con mejores prácticas de sostenibilidad en la región.	0.15	4	6
F3) Mayor participación de mercado en la región norte del país.	0.15	4	6
F4) Alto grado de aceptación por parte de sus clientes	0.09	3	0.27
F5) Adaptación frente a los diversos ciclos económicos que enfrenta le economía local.	0.09	3	0.27
F6) Relacionamiento estratégico con las comunidades donde prestan operaciones.	0.09	3	0.27

Debilidades			0.38
D1) Presenta únicamente operaciones en el norte del país	0.1	1	1.1
D2) Dependencia significativa del incremento de la demanda interna relacionada al sector autoconstrucción	0.08	1	0.08
D3) Exposición a situaciones climatológicas como el Fenómeno del Niño, dificultando la ejecución de obras en la zona norte del país.	0.05	2	0.1
D4) Mayor costo asociado al uso de clínker importado, impactando el costo de producción.	0.05	2	0.1

En este caso, las fuerzas internas son favorables para la compañía con una ponderación de 2.46 contra 0.38 de las debilidades. El total ponderado superior a 2.5 caracteriza a la compañía como una organización fuerte en el aspecto interno.

Matriz EFE	Peso	Calificación	Puntuación
Oportunidades			2.32
O1) Perspectiva de crecimiento económico.	0.15	4	0.6
O2) Reapertura de proyectos mineros y reactivación en el sector construcción (disminución de la brecha de infraestructura)	0.15	4	0.6
O3) Crecimiento potencial en el consumo interno de cemento	0.1	4	0.4
O4) Altas barreras de entrada para nuevos competidores debido a la alta inversión a realizar en tecnología.	0.08	3	0.24
O5) Bajo poder de negociación de los clientes, debido a que los precios ya están pactados en el mercado.	0.08	3	0.24
O6) Para el uso principal del cemento no se muestra un producto sustituto que pueda suplir sus funciones y su composición.	0.08	3	0.24

Amenazas			0.55
A1) Relación directa (alta correlación) entre el sector construcción y el desarrollo económico del país.	0.11	1	0.11
A2) Impacto reputacional por temas asociados a corrupción o lavado de activos.	0.08	2	0.16
A3) Tendencia al alza en la tasa de inflación, incrementando los precios de materias primas.	0.06	1	0.06
A4) Aparición de nuevos conflictos sociales en las zonas de operación de la compañía.	0.05	2	0.1
A5) Elaboración de nuevos productos que suplan el uso del cemento en el sector autoconstrucción.	0.06	2	0.12

Resultado final	1		2.87
-----------------	----------	--	-------------

Como resultado del análisis empleado para los factores externos, se concluyó que los factores externos de la compañía muestran un resultado favorable para el desarrollo y la continuidad del negocio, con una puntuación de 2.32 en las oportunidades contra 0.55 de las amenazas en la compañía.

FODA cruzado

		Fortalezas		Debilidades
Oportunidades	F3+O2	<p>Estrategias Ofensivas (Fortaleza + Oportunidad)</p> <p>Aprovechar la reactivación en el sector construcción para no solo abarcar operaciones en el norte del país, sino generar una leve expansión por otras zonas con menor presencia de cementeras.</p>	O2+D2	<p>Estrategias de Reorientación (Debilidad + Oportunidad)</p> <p>Aprovechar la reapertura de proyectos mineros o de construcción para poder tener una diversificación del uso de sus productos y no enfocarse al crecimiento de un solo sector.</p>
	F1+F6 +O3	<p>Generar estrategias de fidelización y de valor para cada tipo de cliente y poblador de las comunidades donde operan, ofreciendo beneficios o servicios que la competencia no puede ofrecer, con el fin de generar un alto grado de retención y que ha su vez pueda incrementar el consumo interno.</p>	O6+D3	<p>Estrategia para incrementar el volumen de ventas en el producto pre-fabricado en zonas afectadas por efectos climatológicos como el Fenómeno del Niño.</p>
	F3+O1 +O3	<p>Aprovechar las perspectivas de crecimiento para terminar de determinar una proyección mayor en el nivel de ventas, impulsado por el sector auto-construcción.</p>		

		Fortalezas		Debilidades
Amenazas	F1+F4 +A3	<p>Estrategias Defensiva (Fortaleza + Amenaza)</p> <p>Elaboración de un trabajo preventivo para que no se vea afectado significativamente el cliente final, ante un aumento en los precios de materia prima.</p>	D3+A4	<p>Estrategias de Supervivencia (Debilidad + Amenaza)</p> <p>Elaboración de un plan que permita satisfacer las necesidades de los pobladores y a su vez, mostrando una imagen corporativa responsable frente a desastres climatológicos que tienen efecto directo en las comunidades.</p>
	F6+A4	<p>Establecer un ambiente propicio con las comunidades, genera una cercanía única entre operador y poblador con el fin de poder establecer acuerdos mutuos ante la aparición de crisis.</p>	D2+A5	<p>Buscar una reducción de costos en la elaboración del producto, para mantener márgenes de ganancia y así, en caso de que entre un producto sustituto (drywall) el nivel de rentabilidad no se vea afectado.</p>

Apéndice H. Análisis de la Demanda

Uno de los aspectos para cumplir con la demanda potencial en el sector construcción consiste en la ejecución de la inversión pública o privada. El Marco Macroeconómico Multianual menciona que, desde el 2021, el sector construcción ha ido mejorando en los últimos años, siendo impulsado por el dinamismo en el mercado de viviendas y la continuidad de ejecución de proyectos de infraestructura. Lo anterior tuvo un impacto positivo en Cementos Pacasmayo, debido a que parte de la inversión pública para la ejecución de obras estuvo destinada al norte del país y los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad y los Proyectos Especiales de Inversión Pública. Por otra parte, a pesar de que CAPECO se refirió al periodo 2022 como “crítico”, debido a la caída en colocaciones de créditos hipotecarios, una contracción en la inversión minera y la desestabilización política, el sector construcción logró un crecimiento de 4.3 % y la inversión pública tuvo un incremento de 23.5 % en la ejecución del presupuesto con respecto al 2021, como consecuencia de un crecimiento consecutivo de los últimos tres meses del año. Finalmente, para el periodo 2023 se estimó que uno de los mayores impactos en el sector será la capacidad de ejecución de presupuesto en el nuevo Gobierno y que, ante un evento de social, se producirá una contracción mayor al 3 %.

Es importante mencionar que el Estado peruano ha destinado parte del presupuesto nacional para la realización y continuidad de proyectos, como los siguientes:

- **Plan Integral de Reconstrucción:** en convenio con Reino Unido, promoviendo la ejecución eficiente para la reconstrucción de obras en el norte.
- **Mejoramiento de sistema de pistas y cerco perimétrico del Aeropuerto Internacional de Chiclayo:** rehabilitación de toda la pista principal.
- **Ampliación del Muelle Marginal en Terminal Portuario de Palta:** incrementando la longitud del muelle.

Apéndice I. Análisis de Porter

1. Poder de negociación de los clientes

Se trata de una industria sólida con presencia de agentes económicos ya establecidos en el mercado donde el poder de negociación de los clientes es bajo, debido a que los precios ya se encuentran generados en el mercado. Asimismo, la alta presencia del factor de la autoconstrucción entre los clientes de dicho segmento favorece el bajo poder de negociación en precios.

2. Poder de negociación de los proveedores

Hay un poder bajo en este ámbito de parte del proveedor, un motivo importante es el bajo costo de los principales insumos, la amplia red de proveedores, las operaciones de la compañía llegan a tener alternativas a lo largo de su cadena de suministro y suplen todas las funciones requeridas por un servicio tercerizado y alternativas en agentes proveedores. De igual modo, busca que sus proveedores sean aliados y los selecciona y evalúa para formar parte en la gestión y los cumplimientos de sus políticas, así como sus procedimientos. Finalmente, posee un importante nivel operativo para la extracción, distribución y venta de sus productos. Por lo tanto, hay un bajo poder de proveedores.

3. Amenaza de nuevos competidores

Hay altas barreras de entrada para los nuevos competidores porque los niveles de inversión requeridos, tanto para la operación inicial, como para la de mantenimiento; cabe mencionar que su distribución es elevada. Por ende, se requiere una alta inversión en activo fijo, que incluye la instalación de molinos o plantas industriales para producción de cemento. Igualmente, se requiere la presencia de costos importantes en transporte. Conocimiento y desarrollo de un buen sistema de distribución. No obstante, los inversionistas con un elevado capital y el conocimiento de la industria podrían ingresar. Esto podría ocurrir a través de operaciones de adquisición o inversión extranjera. Por lo tanto, la amenaza de nuevos competidores es media.

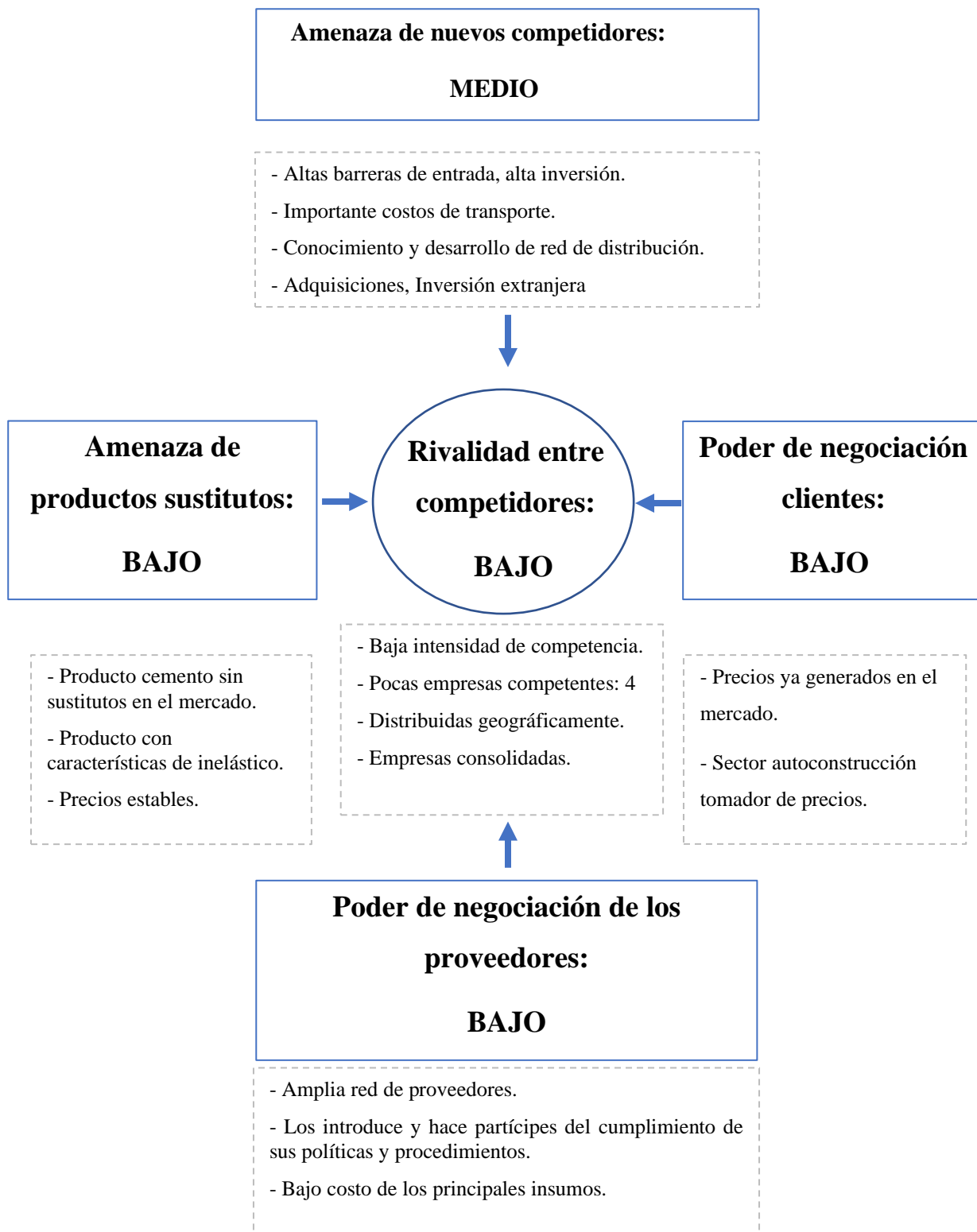
4. Amenaza de productos sustitutos

Este aspecto es de riesgo bajo porque en el mercado no se encuentra un producto capaz de suplir las características, las funciones y la composición del cemento. Además, tiene los elementos de ser un producto inelástico dado lo imprescindible del producto en el sector

autoconstrucción. Los precios son estables, por lo tanto, la amenaza de productos sustitutos es baja.





5. Rivalidad entre competidores

Poca intensidad en la rivalidad entre empresas competidoras, las cuales en su mayoría están consolidadas y cuentan con una fuerte presencia en una determinada región del país. La compañía es la única relevante en el norte con presencia de tres plantas industriales cementeras que atienden principalmente esa región. Por su lado, las demás compañías competidoras atienden el centro del país, el sur, Lima y Selva. Por esta situación, la rivalidad entre competidores es baja, puesto que se encuentran adecuadamente distribuidas en el mercado de manera geográfica.



Nota: Elaboración propia, adaptado de Apoyo & Asociados (Fitch Ratings 2022, Moody's Local 2020 y Memoria Cementos Pacasmayo SAA, 2023).

Apéndice J. Matriz BCG

T a s a d e c r e c i m i e n t o B a j o c r e c i m i e n t o	Alto	<p>Estrella</p>  <p>Cemento con aditivo</p> <ul style="list-style-type: none"> • Son aquellos productos caracterizados como extraforte, extradurable y extrasalitre. • Se caracterizan por tener presencia continua de I+D, además de tener una presentación y empaquetadura eco amigable. 	<p>Interrogación</p>  <p>Nuevos productos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Está compuesto por aquellos nuevos productos que la compañía va lanzando y trae resultados alentadores. • Ejemplos como cemento Mochica y la nueva línea de productos envasados sin daño al medioambiente que van teniendo éxito en su crecimiento, buscan inyectarles mayor I+D.
	Bajo	<p>Vaca</p>  <p>Cemento tradicional</p> <ul style="list-style-type: none"> • Son los productos de cemento tradicional que representan los primeros en ser ofertados al mercado. • Aparecieron formando parte de la línea inicial de producción y mantiene una importante demanda a la fecha. 	<p>Perro</p>  <p>Materiales para construcción</p> <ul style="list-style-type: none"> • La idea de mantener estos productos es dar un sentido estratégico a las líneas de producto principal (cemento). • El objetivo es enganchar a los clientes a través de estos productos de construcción que son vistos como complementarios y estratégicos. Busca seguir fidelizando.
		Alta participación de mercado	Baja participación de mercado
		Participación relativa en el mercado	

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice K. Matriz VRIO

A continuación, se muestra el análisis de la matriz VRIO.

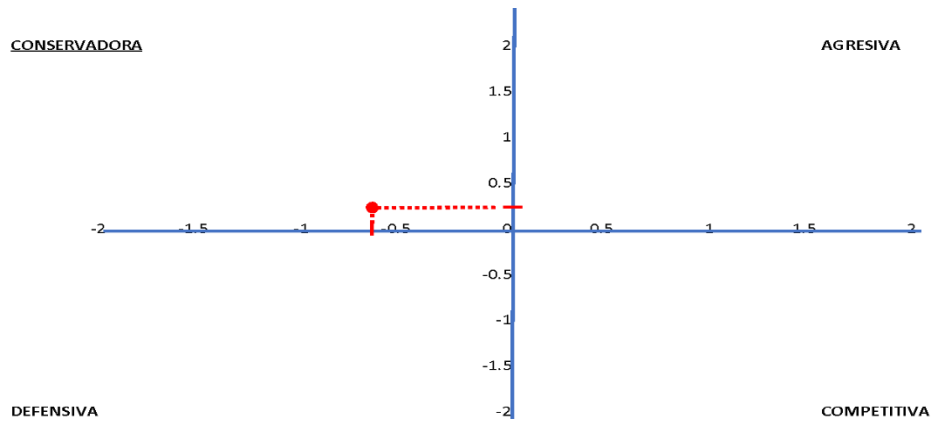
Recursos	Valioso	Raro	Inimitable	Organización	Tipo de ventajas
Ventas locales, región	NO	NO	NO	NO	desventaja competitiva
Postventa	SÍ	NO	NO	NO	Igualdad competitiva
RRHH Competitivo	SÍ	NO	NO	NO	Igualdad competitiva
Innovación-clientes	SÍ	SÍ	NO	NO	Ventaja competitiva temporal
Relación con proveedores	SÍ	SÍ	NO	NO	Ventaja competitiva temporal
Experiencia	SÍ	SÍ	SÍ	NO	Ventaja competitiva por explotar
Planta de producción	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible
Marca	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible
Reputación	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible
Compromiso medioambiental	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible
Relación con comunidades	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice L. Matriz PEYEA

Posición Financiera (dimensión interna)	Puntaje	Ventajas Competitivas	Puntaje
Solvencia	4	Participación de mercado	-2
Apalancamiento	2	Calidad de producto	-3
Liquidez	6	Conocimientos tecnológicos	-2
Capital de Trabajo	5	Ciclo de vida del producto	-6
Rentabilidad	3	Lealtad de clientes	-4
Utilidad	3	Control proveedores, distribuidores	-3

Posición de la Industria (dimensión externa)	Puntaje	Estabilidad del ambiente	Puntaje
Potencial de crecimiento	2	Tasa de inflación	-3
Conocimientos tecnológicos	3	Variabilidad de la demanda	-4
Productividad	3	Presión competitiva	-2
Regulaciones del sector	2	Estabilidad política y social	-5
		Barreras de entrada	-6
		Escala precio - productos competitivos	-2



Nota.

Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice M. Revelamiento de la Estrategia

Estrategia	Tipo	Desarrollo			Fuente	Impacto
		Pasado	Presente	Futuro		
Sostenibilidad 2030	Declarada	Sí	Sí	Sí	Memoria 2022	Ventas, gastos
Cambio climático	Declarada	Sí	Sí	Sí	Memoria 2022	CAPEX, costos
Engagement	Identificada	Sí	Sí	Sí	Memoria 2022	Gastos
Política ahorro energía	Identificada	Sí	Sí	Sí	Memoria 2022	Gastos, costos
Desarrollo proveedores	Identificada	Sí	Sí	Sí	Memoria 2022	Gastos, costos

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice N. Ratios Financieros de Cementos Pacasmayo

Cementos Pacasmayo							
Indicadores Financieros	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez							
Liquidez General	3.16	2.70	2.37	2.12	3.31	1.40	1.25
Prueba Acida	1.21	0.88	0.74	0.65	1.57	0.56	0.32
Prueba Defensiva	0.45	0.24	0.19	0.19	1.17	0.38	0.09
Solvencia							
Grado de Endeudamiento	0.40	0.46	0.49	0.52	0.55	0.63	0.64
Deuda/Capital	0.68	0.87	0.97	1.06	1.21	1.68	1.77
Capital/Activos (Grado de Propiedad)	0.60	0.54	0.51	0.48	0.45	0.37	0.36
Gestión y Eficiencia (con depreciación)							
Periodo Promedio de Inventario	202.29	223.66	232.65	244.12	215.02	177.74	243.21
Periodo Promedio de Cobro	20.23	24.31	23.20	26.26	20.66	17.15	13.55
Periodo Promedio de Pago	37.42	45.86	37.28	39.93	39.10	32.70	43.72
Rotación de Activos	0.37	0.43	0.44	0.48	0.43	0.61	0.64
Ciclo Operativo	222.52	247.97	255.85	270.38	235.68	194.90	256.75
Ciclo de Efectivo	185.10	202.11	218.57	230.45	196.58	162.20	213.03
Rentabilidad							
Crecimiento Ventas	0.74%	-1.29%	3.54%	10.19%	-6.92%	49.48%	9.18%
Utilidad de ventas	5.70%	6.61%	6.02%	9.48%	4.47%	7.90%	8.36%
ROE (%)	5.70%	5.35%	5.25%	9.29%	4.23%	12.81%	14.80%
ROA (%)	3.40%	2.87%	2.66%	4.50%	1.92%	4.78%	5.34%
Medidas de desempeño							
EBITDA	384,074	322,766	372,552	400,343	315,277	453,817	490,888
EBITDA / Gastos Financieros	5.09	4.38	4.27	5.13	3.55	5.10	5.16
NOPAT	190,966	138,992	169,941	189,368	123,277	222,775	248,723
Utilidad Neta	112,894	80,631	76,146	132,047	57,894	153,170	176,828

Nota. Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros auditados 2022.

Apéndice O. Información Financiera 2016 – 2022

Estado de situación financiera: análisis vertical y horizontal

	ANÁLISIS VERTICAL							ANÁLISIS HORIZONTAL					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Activos													
Activos corrientes													
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.42%	1.75%	1.71%	2.33%	10.24%	8.54%	2.47%	-38.64%	-0.30%	39.13%	352.51%	-11.50%	-70.09%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	2.44%	3.54%	3.59%	4.11%	2.80%	3.21%	3.06%	22.68%	3.47%	17.05%	-29.97%	21.69%	-1.19%
Pagos a cuenta del impuesto a la renta	1.40%	0.99%	1.28%	1.03%	0.60%	0.29%	0.25%	-40.37%	32.40%	-17.84%	-40.13%	-48.62%	-10.98%
Inventarios	10.44%	13.26%	14.83%	17.70%	15.27%	18.90%	26.70%	7.64%	13.88%	22.18%	-11.25%	31.39%	46.23%
Otros instrumentos financieros	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.62%						
Gastos pagados por adelantado	0.24%	0.14%	0.20%	0.35%	0.19%	0.59%	0.76%	-51.37%	49.90%	79.34%	-44.59%	228.16%	33.29%
Total activos corrientes	16.93%	19.66%	21.62%	25.53%	29.10%	31.53%	35.86%	-1.60%	11.92%	20.83%	17.29%	15.00%	17.74%
Activos mantenidos para la distribución	10.19%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
Activos no corrientes													
Cuentas por cobrar diversas, neto	0.76%	0.58%	0.16%	0.16%	0.17%	1.29%	1.31%	-35.48%	-72.04%	3.29%	11.41%	690.14%	5.67%
Gastos pagados por adelantado	0.04%	0.02%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-56.38%	-35.83%	-55.85%	-100.00%	0.00%	100.00%
Inversión financiera al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	0.02%	0.75%	0.94%	0.62%	0.02%	0.01%	0.01%	3127.70%	26.77%	-32.21%	-96.20%	-31.21%	-42.44%
Otros instrumentos financieros	2.11%	0.02%	0.43%	0.00%	1.40%	3.33%	0.00%	-99.30%	2408.79%	-100.00%	0.00%	152.33%	-100.00%
Propiedades, planta y equipo, neto	68.45%	78.48%	75.15%	71.66%	66.79%	61.68%	60.58%	-2.84%	-2.53%	-2.42%	-4.10%	-1.96%	1.67%
Intangibles	1.30%	0.48%	1.43%	1.62%	1.65%	1.58%	1.72%	-68.82%	204.72%	15.86%	4.80%	1.72%	12.61%
Crédito mercantil	0.00%	0.00%	0.16%	0.15%	0.15%	0.14%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Activo por impuesto a la renta diferido	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	0.52%	0.30%	0.27%	0.00%	0.00%	0.00%	110.51%	-39.52%	-4.67%
Activo por derecho de uso	0.19%	0.01%	0.11%	0.00%	0.20%	0.15%	0.11%	-97.76%	2081.69%	-98.52%	12956.52%	-22.28%	-22.04%
Otros activos	0.02%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	-61.02%	-50.93%	90.48%	-20.00%	-36.88%	-11.88%
Total activos no corrientes	72.87%	80.34%	78.38%	74.47%	70.90%	68.47%	64.14%	-6.58%	-0.68%	-2.76%	-2.05%	2.52%	-3.04%
Total activos	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-15.25%	1.79%	2.34%	2.89%	6.15%	3.51%

Pasivos y patrimonio neto

	ANÁLISIS VERTICAL							ANÁLISIS HORIZONTAL					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivos corrientes													
Cuentas por pagar comerciales y diversas	4.30%	6.33%	5.40%	8.03%	6.23%	7.11%	8.59%	24.67%	-13.16%	52.29%	-20.18%	21.12%	25.05%
Obligaciones financieras	0.00%	0.00%	2.12%	3.37%	2.16%	14.08%	18.67%	0.00%	0.00%	62.40%	-33.96%	591.32%	37.24%
Pasivos por arrendamientos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.06%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.23%	8.03%
Impuesto a las ganancias por pagar	0.10%	0.09%	0.00%	0.00%	0.03%	0.55%	0.49%	-29.82%	-100.00%	0.00%	0.00%	1566.70%	-6.72%
Provisiones	0.95%	0.87%	1.62%	0.63%	0.31%	0.76%	0.95%	-22.50%	89.03%	-60.14%	-49.35%	158.73%	29.11%
Total pasivos corrientes	5.36%	7.28%	9.14%	12.03%	8.79%	22.56%	28.76%	15.20%	27.73%	34.69%	-24.84%	172.44%	31.98%
Pasivos directamente relacionados a los activos mantenidos para distribución	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
Pasivos no corrientes													
Obligaciones financieras	30.06%	34.30%	35.70%	34.22%	39.90%	34.18%	29.40%	-3.29%	5.93%	-1.90%	19.96%	-9.05%	-10.98%
Otros instrumentos financieros	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	100.00%
Pasivos por arrendamiento	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.17%	0.12%	0.07%	0.00%	0.00%	0.00%	8850.88%	-22.13%	-40.85%
Provisiones	0.66%	1.01%	0.19%	0.26%	0.84%	1.14%	1.44%	28.36%	-81.00%	42.14%	231.56%	44.58%	30.02%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	4.21%	3.87%	4.31%	4.95%	4.97%	4.65%	4.27%	-22.13%	13.48%	17.50%	3.28%	-0.71%	-4.82%
Total pasivos no corrientes	34.93%	39.17%	40.19%	39.47%	45.87%	40.10%	35.18%	-4.96%	4.45%	0.50%	19.57%	-7.22%	-9.19%
Total pasivos	40.37%	46.46%	49.33%	51.51%	54.66%	62.65%	63.94%	-2.48%	8.10%	6.84%	9.19%	21.67%	5.64%
Patrimonio neto													
Capital	16.00%	15.06%	14.80%	14.46%	14.05%	13.24%	12.79%	-20.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acciones de inversión	1.52%	1.43%	1.41%	1.37%	1.34%	1.26%	1.22%	-20.24%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Acciones en tesorería	-3.26%	-4.23%	-4.23%	-4.14%	-4.02%	-3.79%	-3.66%	9.94%	1.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Capital adicional	16.42%	15.38%	15.11%	14.76%	14.35%	13.52%	13.06%	-20.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Reserva legal	5.66%	5.71%	5.88%	5.75%	5.59%	5.27%	5.09%	-14.56%	4.77%	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros resultados integrales acumulados	-0.50%	-1.55%	-0.42%	-0.68%	-1.11%	-0.63%	-0.54%	163.22%	-72.66%	66.19%	68.13%	-39.80%	-11.48%
Resultados acumulados	20.39%	21.74%	18.13%	16.96%	15.14%	8.48%	8.11%	-9.66%	-15.10%	-4.25%	-8.16%	-40.52%	-1.10%
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	56.24%	53.54%	50.67%	48.49%	45.34%	37.35%	36.06%	-19.32%	-3.66%	-2.05%	-3.81%	-12.56%	-0.06%
Participaciones no controladoras	3.39%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-99.87%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
Total patrimonio neto	59.63%	53.54%	50.67%	48.49%	45.34%	37.35%	36.06%	-23.90%	-3.67%	-2.05%	-3.81%	-12.56%	-0.06%
Total pasivos y patrimonio neto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-15.25%	1.79%	2.34%	2.89%	6.15%	3.51%

Estado de resultados: análisis vertical y horizontal

<i>En miles</i>	ANÁLISIS VERTICAL							ANÁLISIS HORIZONTAL					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-1.29%	3.54%	10.19%	-6.92%	49.48%	9.18%
Costo de ventas	-59.56%	-60.04%	-62.99%	-65.04%	-71.05%	-71.13%	-69.18%	-0.49%	8.63%	13.77%	1.68%	49.65%	6.19%
Utilidad bruta	40.44%	39.96%	37.01%	34.96%	28.95%	28.87%	30.82%	-2.47%	-4.11%	4.10%	-22.92%	49.07%	16.55%
Ingresos (gastos) operativos													
Gastos administrativos	-15.64%	-16.02%	-13.62%	-12.53%	-12.60%	-10.12%	-10.76%	1.16%	-12.00%	1.36%	-6.37%	20.02%	16.07%
Gastos de ventas y distribución	-2.94%	-3.41%	-3.49%	-3.20%	-3.10%	-2.66%	-3.08%	14.52%	5.85%	0.94%	-9.84%	28.31%	26.62%
Deterioro en inversión en subsidiaria	0.00%	-3.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
Otros ingresos (gastos) operativos, neto	0.20%	-0.36%	-0.69%	0.19%	0.34%	0.33%	-0.18%	-278.27%	99.61%	-130.41%	64.31%	47.45%	-160.85%
Total gastos operativos, neto	-18.38%	-23.69%	-17.80%	-15.54%	-15.36%	-12.45%	-14.02%	27.23%	-22.22%	-3.82%	-7.95%	21.09%	23.03%
Utilidad operativa	22.06%	16.27%	19.21%	19.42%	13.59%	16.42%	16.79%	-27.22%	22.27%	11.43%	-34.90%	80.71%	11.65%
Otros ingresos (gastos)													
Ingresos financieros	0.26%	0.48%	0.19%	0.18%	0.23%	0.15%	0.16%	80.31%	-59.48%	8.83%	15.53%	-2.86%	14.35%
Costos financieros	-6.10%	-6.04%	-6.91%	-5.60%	-6.84%	-4.59%	-4.50%	-2.17%	18.41%	-10.71%	13.73%	0.31%	6.90%
(Pérdida) ganancia neta por instrumentos financieros derivados de negociación	0.00%	0.00%	0.21%	-0.11%	0.41%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	-157.28%	-457.95%	-88.96%	-110.02%
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados	0.00%	0.00%	-2.76%	0.00%	0.00%	-0.08%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%
(Pérdida) ganancia neta por diferencia en cambio	-0.21%	-0.18%	-0.66%	0.05%	-0.76%	-0.37%	-0.05%	-12.40%	276.33%	-108.70%	-1448.56%	-27.92%	-85.32%
Total otros gastos neto	-6.04%	-5.75%	-9.94%	-5.47%	-6.96%	-4.86%	-4.39%	-6.10%	79.11%	-39.37%	18.43%	4.35%	-1.32%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	16.02%	10.52%	9.27%	13.96%	6.63%	11.57%	12.40%	-35.18%	-8.78%	65.91%	-55.80%	160.90%	17.09%
Impuesto a las ganancias	-6.36%	-3.85%	-3.24%	-4.47%	-2.16%	-3.66%	-4.05%	-40.18%	-12.84%	51.98%	-55.05%	153.32%	20.65%
Utilidad neta de operaciones continuas	9.66%	6.67%	6.02%	9.48%	4.47%	7.90%	8.36%	-31.89%	-6.44%	73.41%	-56.16%	164.57%	15.45%
Pérdida neta de operaciones discontinuas	-0.53%	-0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-88.56%	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
Utilidad neta	9.13%	6.61%	6.02%	9.48%	4.47%	7.90%	8.36%	-28.58%	-5.56%	73.41%	-56.16%	164.57%	15.45%

Apéndice P. Dividendos y CAPEX Histórico

Dividendos

Figura 8. Dividendos por acción.

Periodo	Dividendo por acción	Dividendos declarados S/ (000).
2018	0.38	161,396
2019	0.36	154,119
2020	0.23	98,465
2021	0.79	338,204
2022	0.42	179,085

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

CAPEX histórico

Figura 9. CAPEX histórico 2018-2022

CAPEX BRUTO ACUMULADO (En miles de soles)	2018	2019	2020	2021	2022
Concesiones mineras	76,904	76,135	75,893	75,914	75,915
Costo de desarrollo de mina	47,850	51,705	53,975	58,002	58,003
Terreno	240,424	251,655	252,190	256,552	256,553
Edificio y otras construcciones	674,846	684,338	690,542	693,085	693,086
Maquinaria, equipos y repuestos relacionados	1,622,377	1,667,042	1,694,145	1,697,655	1,697,656
Muebles y accesorios	32,141	32,839	33,123	10,706	10,707
Unidades de transporte	115,829	123,568	113,109	113,351	113,352
Equipos de cómputo y herramientas	48,587	50,951	52,645	34,428	34,429
Costo de cierre de mina	1,515	1,515	9,290	9,030	9,031
Capitalización de intereses	64,904	64,904	64,904	65,007	65,008
Obras en curso y unidades por recibir	59,126	47,449	37,731	62,140	62,141
TOTAL CAPEX BRUTO acumulado	2,984,503	3,052,101	3,077,547	3,075,870	3,075,881

Nota. Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros auditados 2022.

Apéndice Q. Coherencia de las Políticas Financieras (Dupont ROE)

A continuación, se presenta la formulación de Dupont para el cálculo del ROE:

$$\text{ROE} (1 - T) = \text{ROA} (1-T) + [(D / E) * (\text{ROA} - K_d) * (1-T)]$$

Donde:

ROA: EBIT / Total de Activos

D: Deuda

E: Capital

K_d: Costo de deuda

T: Tasa efectiva de impuestos

Apéndice R. Análisis del Financiamiento

Deuda total (corriente y no corriente): monto en miles de soles

Vencimiento	Monto
Parte corriente	511,217
Parte no corriente	1,081,954
TOTAL	1,593,171

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Tipos de financiamiento (corriente y no corriente): monto en miles de soles

Obligaciones financieras	Moneda	Vencimiento	Tasa de interés nominal anual	Saldo al 2022 (S/)
Pagaré a corto y mediano plazo				
Banco de Crédito del Perú	PEN	18/12/2023	8.93 %	38,000
Banco de Crédito del Perú	PEN	18/12/2023	8.93 %	38,000
Bonos corporativos				
Principal, neto de costo de emisión	US\$	8/02/2023	4.50 %	502,699
Principal, neto de costo de emisión	PEN	1/02/2029	6.69 %	259,625
Principal, neto de costo de emisión	PEN	1/02/2034	6.84 %	309,457
Préstamo Club Deal a corto y largo plazo				
Banco de Crédito del Perú	PEN	1/12/2028	5.82 %	222,695
Scotiabank	PEN	1/12/2028	5.82 %	222,695
TOTAL				1 593 171

Peso por tipo de financiamiento

Obligaciones financieras	Moneda	Vencimiento	Tasa de interés nominal anual	Saldo al 2022 (S/)	% de deuda
Pagaré a corto y mediano plazo					
Banco de Crédito del Perú	PEN	18/12/2023	8.93 %	38,000	
Banco de Crédito del Perú	PEN	18/12/2023	8.93 %	38,000	4.77%
Bonos corporativos					
Principal, neto de costo de emisión	US\$	8/02/2023	4.50 %	502,699	
Principal, neto de costo de emisión	PEN	1/02/2029	6.69 %	259,625	67.27%
Principal, neto de costo de emisión	PEN	1/02/2034	6.84 %	309,457	
Préstamo Club Deal a corto y largo plazo					
Banco de Crédito del Perú	PEN	1/12/2028	5.82 %	222,695	27.96%
Scotiabank	PEN	1/12/2028	5.82 %	222,695	

Nota. Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2022.

Apéndice S. Proyección de Ingresos

Proyección de ingresos

Año	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos totales	1,236,664	1,220,750	1,263,934	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746
Ventas de cemento, concreto y bloque	1,099,921	1,071,759	1,134,916	1,289,034	1,181,160	1,784,487	1,963,826
Cemento	920,875	944,091	976,195	1,065,857	1,023,907	1,534,867	1,742,704
Concreto	152,609	110,202	136,307	197,268	122,109	213,565	189,945
Bloque	26,437	17,466	22,414	25,909	35,144	36,055	31,177
Suministros de Construcción	59,888	66,442	69,762	67,225	82,218	113,905	114,024
Cal	75,090	80,707	57,564	36,109	32,473	39,141	37,858
Otros	1,765	1,842	1,692	333	483	234	38
Estimación del Precio promedio de venta de cemento, concreto y bloque							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Precio promedio de bolsa de cemento (mercado)	21.21	22.08	22.83	22.94	22.94	23.66	26.56
Cantidad de bolsas de 42.5 Kg en Miles de Unidades	43,414	42,761	42,761	46,468	44,631	64,886	65,612
Variación de precios		4.09%	3.40%	0.47%	0.02%	3.11%	12.28%

Año	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ventas de cemento, concreto y bloque (P x Q)	1,744,023	1,784,509	1,876,878	1,974,798	2,078,658	2,188,844	2,305,763	2,429,813	2,561,449	2,633,653
<i>Precio promedio de bolsa de cemento</i>	<i>27.4</i>	<i>28.2</i>	<i>29</i>	<i>29.9</i>	<i>30.8</i>	<i>31.7</i>	<i>32.7</i>	<i>33.6</i>	<i>34.7</i>	<i>35.7</i>
<i>Cantidad de bolsas de 42.5 Kg en Miles de Unidades</i>	<i>63,749</i>	<i>63,329</i>	<i>64,667</i>	<i>66,059</i>	<i>67,508</i>	<i>69,016</i>	<i>70,585</i>	<i>72,216</i>	<i>73,911</i>	<i>73,781</i>
<i>Concreto</i>	<i>187,565</i>	<i>185,215</i>	<i>182,894</i>	<i>180,602</i>	<i>178,339</i>	<i>176,104</i>	<i>173,898</i>	<i>171,719</i>	<i>169,567</i>	<i>167,442</i>
<i>Bloque</i>	<i>30,968</i>	<i>30,760</i>	<i>30,554</i>	<i>30,350</i>	<i>30,146</i>	<i>29,944</i>	<i>29,743</i>	<i>29,544</i>	<i>29,346</i>	<i>29,149</i>
Suministros de construcción	118,502	123,156	127,993	133,020	138,245	143,674	149,317	155,181	161,276	167,610
Cal	38,460	39,071	39,692	40,322	40,963	41,614	42,276	42,947	43,630	44,323
Otros	39	33	28	23	19	16	14	11	10	8
Total de Ingresos	2,119,557	2,162,744	2,258,039	2,359,115	2,466,370	2,580,197	2,701,010	2,829,216	2,965,278	3,042,185

1. Análisis de la proyección del nivel de ventas

Data histórica de variables para regresión de despacho de cemento

Año	DESC	IUPC	PBIC	PBIG	DIUPC	DPBIC	DPBIG	Dummy
1999	743,599	338.66	10,934	216,377	-	-	-	0
2000	758,918	350.44	10,169	222,207	3.48%	-7.00%	2.69%	1
2001	701,336	355.31	9,467	223,580	1.39%	-6.90%	0.62%	1
2002	841,341	358.87	10,281	235,773	1.00%	8.60%	5.45%	0
2003	797,672	360.09	10,672	245,593	0.34%	3.80%	4.16%	0
2004	859,434	361.79	11,195	257,770	0.47%	4.90%	4.96%	0
2005	907,436	361.85	12,168	273,971	0.02%	8.69%	6.29%	0
2006	1,117,475	371.27	13,994	294,598	2.60%	15.01%	7.53%	0
2007	1,364,975	380.07	16,317	319,693	2.37%	16.60%	8.52%	1
2008	1,479,047	392.64	19,061	348,870	3.31%	16.82%	9.13%	0
2009	1,557,231	407.93	20,360	352,693	3.89%	6.81%	1.10%	0
2010	1,811,561	413.89	23,993	382,081	1.46%	17.84%	8.33%	0
2011	1,943,882	418.56	24,848	406,256	1.13%	3.56%	6.33%	0
2012	2,231,928	426.59	28,795	431,199	1.92%	15.89%	6.14%	1
2013	2,346,817	457.50	31,504	456,435	7.25%	9.41%	5.85%	1
2014	2,346,877	452.83	32,210	467,308	-1.02%	2.24%	2.38%	0
2015	2,310,067	457.83	30,317	482,506	1.11%	-5.88%	3.25%	1
2016	2,285,348	461.48	29,350	501,581	0.80%	-3.19%	3.95%	1
2017	2,267,404	463.50	29,988	514,215	0.44%	2.17%	2.52%	1
2018	2,364,133	476.01	31,580	534,665	2.70%	5.31%	3.98%	0
2019	2,623,005	471.12	32,015	546,605	-1.03%	1.38%	2.23%	0
2020	2,586,000	464.84	27,759	486,402	-1.33%	-13.29%	-11.01%	1
2021	3,632,000	461.89	37,437	552,526	-0.63%	34.86%	13.59%	1

Regresión de Despacho de Cemento

$$\text{DESC} = 3076162 + 5.709273 \cdot \text{PBIG} + 76.62178 \cdot \text{PBIC} - 12699.28 \cdot \text{IUPC} + 90534.58 \cdot \text{DUMMY}$$

Dependent Variable: DESC

Method: Least Squares

Date: 04/12/23 Time: 22:25

Sample: 1999 2022

Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3076162.	1256563.	2.448076	0.0242
IUPC	-12699.28	4745.991	-2.675791	0.0149
PBIC	76.62178	18.25825	4.196556	0.0005
PBIG	5.709273	2.334864	2.445227	0.0244
DUMMY	90534.58	73809.02	1.226606	0.2350
R-squared	0.967504	Mean dependent var		1804770.
Adjusted R-squared	0.960663	S.D. dependent var		859662.7
S.E. of regression	170501.4	Akaike info criterion		27.11393
Sum squared resid	5.52E+11	Schwarz criterion		27.35935
Log likelihood	-320.3671	Hannan-Quinn criter.		27.17904
F-statistic	141.4234	Durbin-Watson stat		0.776211
Prob(F-statistic)	0.000000			

Apéndice T. Tasas de Descuento

El Costo de Capital Propio (Ke) y Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)**Costo de Oportunidad del Capital (Ke)**

(1) Tasa Libre de Riesgo	2.95 %
(2) Beta Apalancada	1.66
(3) Beta Desapalancada	1.05
(4) Prima de Riesgo Mercado (EE. UU)	6.64 %
(5) Prima por Riesgo País	2.06 %
(6) Expectativa de devaluación	0.98 %
(7) Costo de Oportunidad del Capital Nominal en Soles	17.16 %

Costo Promedio Ponderado de Capital

(8) Costo de Deuda	8.05 %
(9) Tasa Imponible Efectiva	33.03 %
(10) Costo de la Deuda (Después de Impuestos)	5.39 %
(11) Deuda / (Patrimonio + Deuda)	46.45 %
(12) Costo de Oportunidad del Capital Nominal	17.16 %
(13) Patrimonio / (Patrimonio + Deuda)	53.55 %
(14) WACC Nominal en Soles	11.69 %

Fuentes del cálculo de la tasa de descuento

[1] Rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años, promedio simple del último año, al 31/12/2022. Fuente: FRED.

[2] $\text{Beta Apalancada} = \text{Beta Desapalancada} \times [1 + (1 - \text{Tasa Imponible Efectiva}) \times \text{Deuda} / \text{Patrimonio}]$.

[3] Promedio de empresas públicas comparables. Fuente: Bloomberg

[4] Damodaran. Promedio simple 1928-2022.

[5] Spread entre los bonos soberanos de 10 años de Estados Unidos y la curva sintética del Gobierno Peruano a 10 años. Fuente: FRED, SBS.

[6] Diferencial de inflación esperada de largo plazo de Perú y Estados Unidos.

[7] $\text{Costo de Oportunidad del Capital Nominal} = \text{Tasa Libre de Riesgo} + (\text{Beta Apalancada} \times \text{Prima por Riesgo Mercado}) + \text{Prima por Riesgo País} + \text{Prima por Tamaño de Empresa}$.

[8] Costo de Deuda ponderado, proporcionado por San Martín.

[9] $\text{Tasa Imponible Efectiva} = [1 - [1 - \text{Impuesto a la Renta (29.5\%)}] \times [1 - \text{Participación de Trabajadores (5\%)}]]$

[10] $\text{Costo de la Deuda (después de impuestos)} = \text{Costo de la Deuda} \times (1 - \text{Tasa Efectiva})$

[11] $\text{Deuda} / (\text{Deuda} + \text{Patrimonio})$. Fuente: derivado de Estados Financieros Auditados del 2022.

[12] $\text{Costo de Oportunidad del Capital Nominal} = \text{Tasa Libre de Riesgo} + (\text{Beta Apalancada} \times \text{Prima por Riesgo Mercado}) + \text{Prima por Riesgo País} + \text{Prima por Tamaño de Empresa}$.

[13] $\text{Patrimonio} / (\text{Deuda} + \text{Patrimonio})$. Fuente: derivado de Estados Financieros Auditados del 2022.

$$[14] \quad \text{WACC nominal} = [\text{Costo de la Deuda (después de impuestos)} \times \text{Deuda} / (\text{Patrimonio} + \text{Deuda})] + [\text{Costo del Patrimonio} \times \text{Patrimonio} / (\text{Patrimonio} + \text{Deuda})].$$

Apéndice U. Estados Financieros Proyectados

Estados financieros proyectados

Año	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ingresos por ventas	2,119,557	2,162,744	2,258,039	2,359,115	2,466,370	2,580,197	2,701,010	2,829,216	2,965,278	3,042,185
Costo de Ventas	1,450,848	1,480,410	1,545,640	1,614,827	1,688,244	1,766,159	1,848,856	1,936,614	2,029,749	2,082,392
Gastos Administrativos	-234,404	-241,436	-248,680	-256,140	-263,824	-271,739	-279,891	-288,288	-296,936	-305,844
Gastos de Ventas y Distribución	-66,265	-67,616	-70,595	-73,755	-77,108	-80,667	-84,444	-88,452	-92,706	-95,110
Deterioro de Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Operativa	368,039	373,282	393,125	414,393	437,194	461,633	487,819	515,863	545,887	558,838
Depreciación y Amortización	-163,211	-164,419	-165,627	-166,834	-168,042	-169,045	-170,047	-171,050	-172,053	-173,112
EBITDA	531,251	537,701	558,751	581,227	605,236	630,677	657,867	686,913	717,940	731,950
Gastos Financieros neto	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195	-128,195
Utilidad antes de impuestos	239,845	245,088	264,930	286,199	309,000	333,438	359,625	387,668	417,692	430,644
IR	70,754	72,301	78,154	84,429	91,155	98,364	106,089	114,362	123,219	127,040
Utilidad neta	169,090	172,787	186,776	201,770	217,845	235,074	253,535	273,306	294,473	303,604

Apéndice V. Riesgos

Riesgos

Riesgo financiero
Es el riesgo que hace referencia a la incertidumbre sobre el rendimiento de una inversión, a causa de cambios generados en el sector de operación y a la inestabilidad de los mercados financieros.

Riesgo Cambiario	Se origina cuando existe la posibilidad de incurrir en pérdidas de valor patrimonial por movimientos del tipo de cambio. En Cementos Pacasmayo, si bien posee instrumentos financieros en moneda extranjera, también lo mitiga con contratos de Cross-Currency Swaps.
Riesgo de Crédito	Se origina cuando existe la probabilidad de incurrir en una pérdida, si la contraparte de la transacción financiera no cumple con sus obligaciones financieras acordadas en montos y plazos estipulados. Actualmente, Cementos Pacasmayo posee una holgada solvencia financiera, permitiéndole acceder a líneas de crédito y tasas competitivas.
Riesgo de Liquidez	Se origina a causa de la incapacidad de obtener los activos líquidos suficientes para cumplir con sus obligaciones financieras. Actualmente, Cementos Pacasmayo cuenta con los activos líquidos necesarios para cubrir alguna contingencia futura.
Riesgo de Tasa de Interés	Se origina al estar expuestos a cambios en la tasa de interés relacionados a sus obligaciones financieras. Actualmente, Cementos Pacasmayo posee tasa de interés fija, por lo que el riesgo está mitigado.

Riesgo no financiero

Es aquel riesgo que no tiene una relación con la parte financiera de la compañía, pero en caso ocurra, puede tener un gran impacto en los resultados de la compañía. Son riesgos asociados al entorno donde opera la compañía

Riesgo Ambiental	Se origina a causa de impactos adversos por efecto del cambio climático. De ocurrir un fenómeno natural, puede generar daños en la infraestructura y, por ende, en las operaciones a causa de la interrupción de suministro de recursos.
Riesgo Global	A causa de medidas tomadas en respuesta de escenarios negativos como: pandemia global, guerra comercial entre EE. UU y China, guerra entre Rusia y Ucrania, entre otros. Se relaciona con eventos que podrían afectar negativamente a la economía peruana y por consiguiente al negocio.
Riesgo Social	La compañía determina este riesgo a causa de los impactos adversos debido a la propagación en enfermedades infecciosas en las comunidades de operación afectando a gran parte de los empleados y llegando a obligar a la empresa a cambiar de estrategia de operación basado en un aumento de uso de tecnología. También está relacionado con la inestabilidad social en las comunidades y el fracaso de la gobernanza peruana.
Riesgo político	Se origina a causa de la inestabilidad política y conflictos sociales. Esto podría surgir un efecto material adverso al negocio, balances y resultado de las operaciones.
Riesgo Operacional	Todas las operaciones del negocio están sujetas a riesgos operativos en cualquier etapa de la producción. Estos podrían generar fuertes daños en infraestructura, CAPEX, así como lesiones o bajas de los empleados involucrados en los procesos.

Productos alternativos	Se enfoca en el fruto de nuevas investigaciones y desarrollos, que dan como opción un producto alternativo al cemento en el mercado de viviendas y construcción. Esto puede generar un impacto negativo en la cantidad demandada, por consiguiente, en los resultados de la compañía.
------------------------	---

Ranking de riesgos

	Riesgo	Severidad	Probabilidad	Nivel de riesgo
Financiero	Cambiario	Moderado	Posible	Tolerable
	Crédito	Menor	Improbable	Aceptable
	Liquidez	Menor	Improbable	Aceptable
	Tasa de interés	Menor	Improbable	Aceptable
No financiero	Ambiental	Crítico	Moderada	Extremo
	Global	Crítico	Ocasional	Alto
	Social	Moderado	Moderada	Alto
	Político	Crítico	Moderada	Extremo
	Operacional	Menor	Improbable	Aceptable
	Alternativos	Menor	Posible	Aceptable