



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

VALORACIÓN CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

**Trabajo de investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magister en Finanzas**

Presentado por:

**GISELLA PAOLA ARIAS ARTEAGA
EDWING ANTONIO DEXTRE PORRAS
MARTHA CRISTINA ESCOBAR ESPINOZA
ANDRES EDUARDO PEREZ UCEDA**

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez

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

Lima, mayo 2024

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADÓ MÁRQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “**Valorización Cementos Pacasmayo S.A.A.**” presentado por Doña Martha Cristina Escobar Espinoza, Doña Gisella Paola Arias Arteaga, Don Edwing Antonio Dextre Porras y Andres Eduardo Perez Uceda, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 21 de octubre del 2024 dando el siguiente resultado:



UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO

Escuela de
Postgrado

VALORACIÓN CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

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

Presentado por:

GISELLA PAOLA ARIAS ARTEAGA
EDWING ANTONIO DEXTRE PORRAS
MARTHA CRISTINA ESCOBAR ESPINOZA
ANDRES EDUARDO PEREZ UCEDA

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez
0000-0003-0676-2666

18% Overall Similarity

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

Exclusions

5 Excluded Sources

Top Sources

17% Internet sources
2% Publications
7% Submitted works (Student Papers)

Fecha: 21 de octubre de 2024

Firma del asesor

Dedicatoria

Gracias a Dios por esta experiencia de aprendizaje, por su guía, por darme fuerzas y renovarlas en el proceso, el mérito es de Él. Por el apoyo y comprensión de mis padres.

GISELLA PAOLA ARIAS ARTEAGA

A mis hijos y a mis padres, quienes siempre están para darme la fuerza y motivación necesarias para alcanzar cada meta que me propongo.

EDWING ANTONIO DEXTRE PORRAS

A mi esposo e hijos por toda su comprensión y apoyo constante en este proceso de aprendizaje y por ser mi mejor ejemplo de fuerza de voluntad.

MARTHA CRISTINA ESCOBAR ESPINOZA

A mi hija Luna, mi esposa y toda mi familia, por quienes trabajo y me esfuerzo para ser un buen ejemplo y un ciudadano de bien.

ANDRES EDUARDO PEREZ UCEDA

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo de investigación consiste en la valorización de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A, con el objetivo de estimar el valor intrínseco por acción y emitir una recomendación al respecto. Ésta es una empresa cementera perteneciente al grupo Hochschild, la seleccionamos por su importancia en su sector ya que ocupa el segundo lugar en el mercado peruano y sus acciones cotizan en la Bolsa de Nueva York. El negocio está ubicado en el norte del país, atendiendo la demanda de esta región en su totalidad.

La valorización se ha realizado con fecha de corte diciembre 2023. Para ello se ha calculado el valor de la acción a través del método “Flujo de caja descontado” y, complementariamente, el método de “Múltiplos comparables”.

El horizonte de proyección considerado es de 5 años, por ser una empresa madura, con poder monopólico en la zona norte del Perú, acaba de realizar una inversión fuerte para la creación de su propio horno de Clinker, por lo que consideramos no habrá cambios significativos durante los próximos diez años. Hemos aplicado una tasa de descuento (WACC) de 10.92% a los flujos estimados. Para la valorización se tomó como tasa de crecimiento 2.50%, que es un porcentaje menor al de la economía a largo plazo (4.5%).

Hemos considerado que la empresa realizará inversiones en activos principalmente como mantenimiento, así como mejoras tecnológicas para la automatización de procesos y mejoras de sus canales digitales, lo cual se ha considerado en el financiamiento proyectado. Se ha contemplado mantener la caja de forma que la empresa cumpla con sus obligaciones financieras existentes, así como las inversiones comentadas.

Producto del análisis del negocio, de la industria, el performance financiero, riesgos, y posicionamiento competitivo, la valorización indica un valor fundamental de S/ 5.84 para la acción común. Este valor es mayor al precio por acción cotizado en bolsa, de S/3.78, por lo que la acción estaría subvaluada en un 54%, esto debido a la incertidumbre por el contexto político y económico, pero concluimos que la empresa tiene el potencial necesario para una conveniente generación de flujos, por su sólida posición de mercado y eficiente estructura de costos. Por lo tanto, recomendamos la retención o compra de acciones. Así mismo, como resultado del método de múltiplos de empresas comparables obtuvimos un valor de S/3.82 por acción.

TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO 1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	2
1.1. Descripción de la empresa. Líneas de negocios y productos.....	2
1.2. Proceso productivo	3
1.3. Instalaciones. Distribución geográfica. Capacidad instalada.	5
1.4. Cadena de Valor.....	6
1.5. Accionariado. Grupo económico. Empresas subsidiarias. Tipos de relaciones entre las empresas.	7
1.6. La Acción en la BVL.....	10
1.7. Modelo de Negocio	13
1.8. Gobierno Corporativo.....	14
1.9. Responsabilidad Social Empresarial	15
CAPÍTULO 2. ANÁLISIS DEL MACRO AMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA	17
2.1. Economía mundial.....	17
2.2. La industria a nivel mundial.	18
2.3. Economía doméstica.....	21
2.4. Análisis PESTEL.....	23
2.5. Participantes en el mercado local	24
2.6. Regulación y reguladores	25
2.7. Análisis de Porter	26
2.8. Tendencias de la Industria.	28
2.9. Diagnóstico de la industria.	30
CAPÍTULO 3. ANÁLISIS FINANCIERO	32
3.1 Evolución y composición de las Ventas.....	32
3.2 Evolución y Composición del Costo de Ventas.....	34
3.3 Evolución y Composición del CAPEX.....	37
3.4 Evolución y Composición de la Deuda Financiera.....	39
3.5 Análisis de Ratios Financieros	40
3.6 Análisis de Du Pont	48
3.7 Política de Dividendos.....	48
3.8 Estado de flujo de efectivo:	50
3.9 Finanzas operativas o de corto plazo: NOF vs Fondo de Maniobra.....	51
3.10 Diagnóstico Financiero.....	53
CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE RIESGOS.....	54

4.1	Riesgos financieros.....	54
4.1.1	Liquidez.....	54
4.1.2	Crédito.....	55
4.1.3	De mercado.....	56
4.1.3.1	Cambiario.....	56
4.1.3.2	Riesgo de precio.....	56
4.1.3.3	Riesgos de tasa de interés.....	57
4.2	Riesgos no financieros.....	57
4.2.1	Riesgo Operacional.....	57
4.2.1.1	Seguridad y Salud Ocupacional.....	57
4.2.1.2	Medio Ambiente.....	57
4.2.1.3	Cumplimiento Normativo.....	58
4.2.1.4	Cadena de Suministro.....	58
4.2.1.5	Logística.....	58
4.2.1.6	Gestión de la Calidad del Producto.....	59
4.2.2	Riesgo Legal/Regulatorio.....	59
4.2.2.1	Competencia y Antimonopolio.....	59
4.2.2.2	Derechos Laborales.....	59
4.2.2.3	Impuestos y Aranceles.....	59
4.2.2.4	Propiedad de la Tierra y Derechos de Explotación.....	59
4.2.2.5	Regulación de Calidad del Producto.....	59
4.2.2.6	Legislación de Energía y Medio Ambiente.....	60
4.2.3	Riesgo Estratégico/Reputacional.....	60
4.2.3.1	Competencia Intensa.....	60
4.2.3.2	Volatilidad de los Precios de la Energía:.....	60
4.2.3.3	Riesgos Geopolíticos y Económicos:.....	60
4.2.3.4	Ciclicidad de la Industria de la Construcción:.....	61
4.3	Principales Riesgos.....	61
CAPÍTULO 5. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA.....		64
5.1.	Misión, Visión y Objetivos.....	64
5.2.	Ciclo de Vida de la Empresa.....	64
5.3.	Matriz BCG.....	66
5.4.	Análisis Competitivo.....	67
5.5.	VRIO.....	67
5.6.	FODA.....	69
5.7.	FODA Cruzado.....	70

5.8.	PEYEA	71
5.9.	Matriz de Rumelt	73
5.10.	Propuesta de valor	74
CAPÍTULO 6. VALORIZACIÓN		75
6.1.	Método Flujo de Caja Descontado	75
6.1.1.	Justificación del método	75
6.1.2.	Estimación COK y WACC	75
6.1.3.	Supuestos de proyección	77
6.1.4.	Estimación del Flujo de Caja Libre para la Firma.....	79
6.1.5.	Análisis de sensibilidad del valor de la acción.....	81
6.2.	Otros Métodos de Valuación.....	82
6.2.1.	Múltiplos de Empresas Comparables.....	82
6.2.2.	Agentes del mercado	83
6.3.	Football Field.....	84
6.4.	Evaluación de la recomendación de inversión.....	84
6.4.1.	Conclusiones	84
6.4.2.	Recomendación de inversión	85
BIBLIOGRAFÍA.....		86
ANEXOS.....		89

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Líneas de Negocio en Porcentajes.....	2
Gráfico 2 – Proceso general para elaborar el cemento	4
Gráfico 3 – Mapa de distribución.....	6
Gráfico 4 – Cadena de Valor	7
Gráfico 5 Grupo Económico Rothschild	9
Gráfico 6 – Evolución del precio de la acción común y de inversión (Cemento Pacasmayo).....	10
Gráfico 7 – Evolución precio acción Pacasmayo vs Evolución PBI construcción	11
Gráfico 8 – Evolución precio acción Pacasmayo vs UNACEM	11
Gráfico 9 – Evolución Pacasmayo vs índice de Bolsa Valores de Lima.....	12
Gráfico 10 - Variación de Cantidad de negociaciones por tipo de acción (Cementos Pacasmayo)	13
Gráfico 11 – Producción Mundial de Cemento desde año 1995 al 2023.....	19
Gráfico 12 – Principales países productores de cemento año 2023	20
Gráfico 13 - Principales empresas productoras de cemento en el mundo (2023).....	20
Gráfico 14 - Principales países importadores de cemento al 2023 (USD MM).....	21
Gráfico 15 – PBI Perú.....	21
Gráfico 16 – Tasa de interés interbancaria MN nominal	22
Gráfico 17 – Inflación	23
Gráfico 18 – Venta de Cemento en Perú	24
Gráfico 19 - Evolución Venta de Cemento por Empresa (miles de TM)	24
Gráfico 20 – Ecosaco Pacasmayo.....	30
Gráfico 21 - Evolución de Ventas.....	33
Gráfico 22 - Evolución Costo de Venta.....	35
Gráfico 23 – Composición del CAPEX: PPE e intangibles	37
Gráfico 24 – Variación del CAPEX vs Variación Ventas.....	38
Gráfico 25 – Composición del CAPEX: PPE.....	39
Gráfico 26 - Evolución de Deuda (S/).....	39
Gráfico 28 - Evolución Ratio Liquidez.....	41
Gráfico 29 - Evolución Rotación Cuentas por Cobrar	41
Gráfico 30 - Evolución Rotación Cuentas por Pagar.....	42
Gráfico 31 - Evolución Rotación de Inventarios	43
Gráfico 32 - Ciclo Conversión de Efectivo.....	44
Gráfico 33 - Evolución EBITDA.....	45
Gráfico 34 - ROE	46
Gráfico 35 - ROE Comparativo.....	46

Gráfico 36 – EBIT/Gasto Financiero.....	47
Gráfico 37 – Deuda Financiera/Patrimonio Neto.....	48
Gráfico 38 – Evolución distribución de dividendos S/000	50
Gráfico 39 - Análisis del NOF vs FM (S/000).....	53
Gráfico 40 - Liquidez comparada.....	55
Gráfico 41 - Ratio de Morosidad	56
Gráfico 42 - Ciclo de Vida	65
Gráfico 43 - Matriz PEYEA de Cementos Pacasmayo	72

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 – Productos de la línea de Cementos	3
Tabla 2 - Detalle de las plantas de producción	5
Tabla 3 - Composición accionariado	8
Tabla 4 - Subsidiarias	9
Tabla 5 – Crecimiento Económico Global	18
Tabla 6 - 5 Fuerzas de Porter	27
Tabla 7 - Venta de Cemento y Derivados (S/ 000)	33
Tabla 8 - Evolución Producción y Venta	34
Tabla 9 - Evolución Costo Unitario	36
Tabla 10 - Evolución costos relevantes	36
Tabla 11 – Tabla evolución ratios DuPont	48
Tabla 12 – Distribución de Dividendos Cementos Pacasmayo (en Soles)	49
Tabla 13 – Estado de Flujo de Efectivo	51
Tabla 14 – Cálculo NOF y FM (S/ 000)	52
Tabla 15 - Análisis de Comparación NOF vs FM (S/000)	52
Tabla 16 - Principales Riesgos Identificados	61
Tabla 17 - Matriz de riesgos	62
Tabla 18 - Características del Ciclo de Vida	65
Tabla 19 - Matriz BCG	66
Tabla 20 - Recursos VRIO	68
Tabla 21 - Estrategias VRIO	68
Tabla 22 FODA Cruzado Cementos Pacasmayo	70
Tabla 23 - Matriz PEYEA de Cementos Pacasmayo	71
Tabla 24 Matriz de Rumelt	73
Tabla 25 - Determinación Costo de Capital (CAPM)	76
Tabla 26 - Determinación del WACC Cementos Pacasmayo	77
Tabla 27 - Resultados de la Valorización de la firma	80
Tabla 28 - Resultados estimados del valor de las acciones	81
Tabla 29 - Sensibilidad respecto al crecimiento y Wacc	81
Tabla 30 - Empresas Comparables	82
Tabla 31 - Ratios de Empresas Comparables	82
Tabla 32 - Comparables con Empresas Objetivo	83

Tabla 33 Recomendación de Agentes del mercado.....83

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 – Estado de Situación Financiera	89
Anexo 2 - Estado de Resultados	93
Anexo 3 – Estado de Flujo de Efectivo	95
Anexo 4 - Ratios Financieros Históricos	97
Anexo 5 - Entidades que conforman el grupo económico	100
Anexo 6 – Análisis PESTEL	101
Anexo 7 - Venta de Cemento por Región	102
Anexo 8 – Modelo de Negocio Canva	103
Anexo 9 - Proyectos de infraestructura nacional de interés para la compañía.....	104
Anexo 10 – Hechos de Importancia	106
Anexo 11 – Vida útil de las canteras	107
Anexo 12 – Capacidad de Producción de cemento	107
Anexo 13 - Ratios de utilización de la capacidad instalada.....	108
Anexo 14 – Resultado de la regresión en E-Views	109
Anexo 15 – Equipo Gerencial.....	110

Introducción

La industria cementera en el Perú ha fraccionado el mercado, por lo cual no hay una competencia real, pues cada región es atendida por una empresa que satisface la demanda prácticamente en su totalidad. Cementos Pacasmayo opera para la región norte, Unacem (la más grande del rubro) tiene como mercado principal Lima y el centro, y por último Yura atiende a la región sur.

Cementos Pacasmayo tiene tres plantas: Pacasmayo, Piura y Rioja. Ofrece los siguientes productos: cemento, concreto, materiales de construcción, prefabricados, cal entre otros. No solo produce, sino que cuenta con una red propia de distribución, que le permite atender la demanda en la región norte desde la costa hasta la selva.

En 2012, el directorio de la compañía decidió recaudar capital en el exterior, lo cual llevó a Cementos Pacasmayo a listar sus acciones, a través de ADR's, en la bolsa de Nueva York. Logrando obtener \$260 MM, fondos que posteriormente utilizaron para la nueva planta de Piura (2015) que es la más moderna en Sudamérica.

La pandemia de 2020 fue un golpe para la compañía, pero luego de la reapertura de la economía, la empresa ha obtenido los mejores resultados de su historia, aprovechando la demanda sobre todo en autoconstrucción. Sin embargo, el posterior contexto de inestabilidad política ha dificultado mantener la línea de crecimiento, como vemos en el año 2023.

Hemos elegido Cementos Pacasmayo motivados por la relevancia del sector construcción en nuestra economía, por lo que este estudio de valorización nos permite revisar perspectivas sobre la dinámica económica y financiera importantes para el crecimiento del país; además, de la disponibilidad de información financiera necesaria para la investigación.

CAPÍTULO 1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

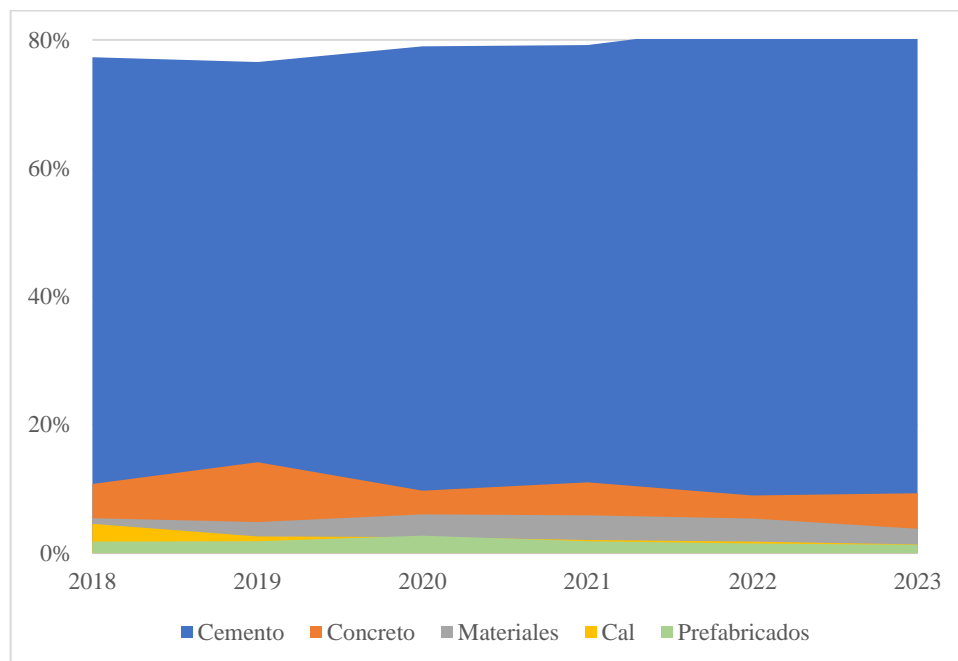
1.1. Descripción de la empresa. Líneas de negocios y productos.

Sus orígenes se encuentran en la Compañía Nacional de Cemento Portland del Norte S.A. fundada en 1956 con una planta de cementos en Pacasmayo (La Libertad), pero en realidad inició operaciones al año siguiente. En 1998 cambia de razón social a lo que hoy conocemos como Cementos Pacasmayo S.A.A., y forma parte del reconocido Grupo Hochschild-Pacasmayo, consolidándose como la segunda cementera más importante de nuestro país.

Desde 1995 lista en la Bolsa de Valores de Lima (CPACASC1 para las acciones comunes y CPACASI1 para las acciones de inversión), y desde febrero de 2012 cotiza ADR's (representa cinco acciones comunes) en la bolsa de Nueva York (NYSE), siendo la primera de su rubro en hacerlo. Además, forma parte del DJSI (Dow Jones Sustainability Index).

Las operaciones tienen lugar en el norte del Perú, siendo sus líneas de negocio la fabricación y comercialización de cemento, concreto, prefabricados y materiales de construcción. Se observa estabilidad en los ingresos que genera cada línea.






Gráfico 1 – Líneas de Negocio en Porcentajes



Elaboración propia. Fuente: Informes auditados consolidados (EY).

Los principales productos que ofrece son los siguientes:

Tabla 1 – Productos de la línea de Cementos

Producto	Nombre	Descripción
	Tipo V	Para obras con exposición a altas concentraciones de sulfatos
	Tipo I	Para uso general, en obras que no tengan condiciones especiales
	Extradurable	Para construcciones con alto riesgo del ataque de sulfatos y cloruro
	Extraforte	Para uso general, tiene aditivos minerales para mayor resistencia a la compresión en el tiempo
	Antisulfito	Es resistente a los sulfatos, a agregados reactivos y al calor de hidratación

Elaboración: Propia. Fuente: Memorias Pacasmayo

1.2. Proceso productivo

El proceso de producción de cemento es una actividad industrial fundamental para la construcción. Se puede dividir en varias etapas clave, desde la extracción de materias primas hasta la obtención del producto final. A continuación, se presenta un resumen de estas etapas.

- **Extracción de Materias Primas:**

El proceso comienza con la extracción de materias primas como piedra caliza, arcilla y yeso. Estos materiales son esenciales para la producción de Clinker, el componente principal del cemento. Para la planta de Pacasmayo se utiliza la piedra caliza de la cantera “Acumulación Tembladera”; para la planta de Rioja se utiliza la piedra caliza

de la cantera “Calizas Tioyacu”; para la planta de Piura se extrae conchas marinas de las canteras de “Bayovar 4” y “Virrilá”¹.

- Trituración y Preparación de Materias Primas:

Las materias primas extraídas se trituran y mezclan para obtener una mezcla homogénea. Esta mezcla se alimenta al horno de cemento en forma de polvo crudo.

- Cocido en el Horno:

El polvo crudo se introduce en un horno rotatorio a altas temperaturas (aproximadamente 1450°C). Durante este proceso, se produce la formación de Clinker, una sustancia granular que luego se muele para obtener el cemento.

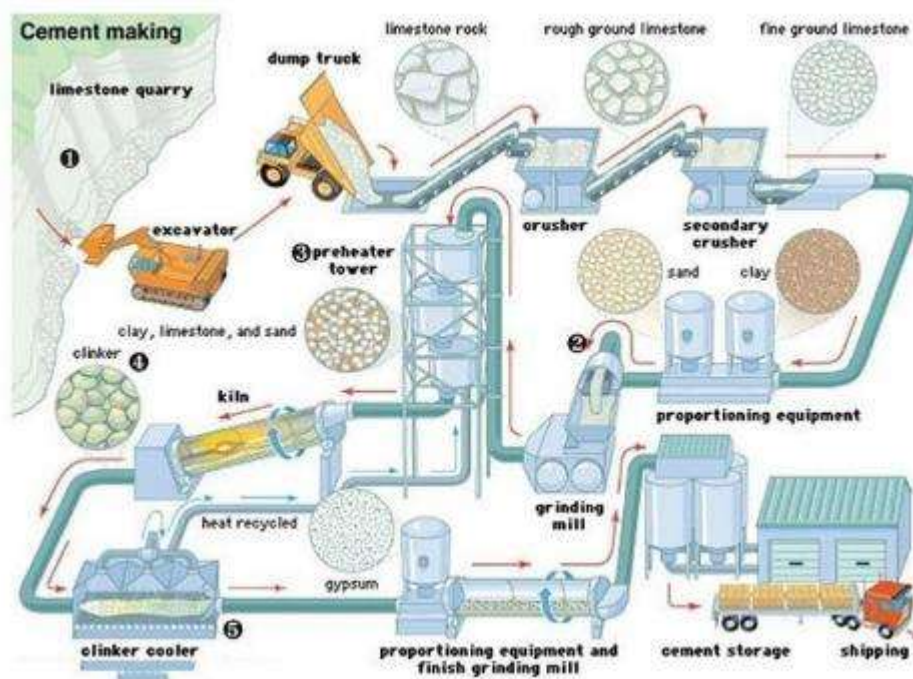
- Molienda del Clinker:

El Clinker se muele con yeso para obtener el cemento final. Este paso es crucial para ajustar las propiedades finales del producto y garantizar su calidad.

- Almacenamiento y Ensacado:

El cemento resultante se almacena en silos para su posterior distribución. También se envasa en sacos para facilitar su transporte y manejo.

Gráfico 2 – Proceso general para elaborar el cemento



Fuente: <https://itsystems.pe/blog/sap-pm/>

¹ Fuente: <https://www.cementospacasmayo.com.pe/operaciones/nuestras-canteras>

Este esquema representa visualmente el flujo de trabajo, desde la extracción de materias primas hasta la obtención del producto final. Cada etapa está conectada de manera lógica, destacando la importancia de cada paso en la cadena de producción.

En resumen, el proceso de producción de cemento implica la extracción y preparación de materias primas, seguido por el cocido en el horno para obtener Clinker. La molienda y mezcla finalizan el proceso, dando como resultado el cemento listo para su uso en diversas aplicaciones de construcción.

1.3. Instalaciones. Distribución geográfica. Capacidad instalada.

La empresa cuenta con 3 plantas de producción que suman una capacidad de producción de cemento de 4.9 MM de TM.

Tabla 2 - Detalle de las plantas de producción

	PACASMAYO	RIOJA	PIURA
Ubicación	La Libertad. Ubicado a 667km de Lima	San Martin	A 300Km al norte de Pacasmayo
Capacidad de Producción	2.9MM TM de cemento, y 1.5MM TM de Clinker.	440K TM de cemento y 280K TM de Clinker.	1.6MM TM de cemento y 1.0MM TM de Clinker.
Materia prima	Piedra caliza	Piedra caliza	Conchuela
Equipos	Cuenta con 8 hornos para Clinker (2 horizontales y 6 verticales) y 2 para producir cal, además hay 3 molinos de cemento y silos de almacenamiento por 27MM TM de cemento.	Posee 4 hornos verticales y 3 molinos de cemento.	Cuenta con un solo horno horizontal y un molino de cemento además de 3 silos de almacenamiento para 25MM TM de cemento.
Dato	En octubre de 2022 se decidió aumentar la capacidad actual con un nuevo horno (\$80MM) que estaría en uso aproximadamente a mediados de 2024, aportando 600K TM de Clinker.	Se adquirió aprovechando una oportunidad de licitación del gobierno	Es la más moderna (2015).

Elaboración propia. Fuente: Memorias Pacasmayo

Gráfico 3 – Mapa de distribución



Elaboración propia

La empresa también cuenta con 22 plantas de concreto distribuidas en las principales ciudades de la región Norte, así como unidades mezcladoras y maquinas que bombean el concreto.

Para obtener el Clinker que es la base para la producción de cemento, cuentan con concesiones de piedra caliza y cochuela, de forma indefinida, pero sujeto a que se cumplan ciertos niveles de explotación (DL No. 054-2008-EM).

La distribución es a través de su subsidiaria Distribuidora Norte Pacasmayo S.A. (DINO) que trabaja a través de una red de aproximadamente 270 minoristas. Sus clientes son atendidos a través de los siguientes canales de venta:

- **Industrial:** empresas constructoras y plantas de concreto. Representa 25% de las ventas
- **Masivo:** maestros de obras, ferreterías/tiendas especializadas y otros consumidores. Representa el 75% de las ventas.

1.4. Cadena de Valor

El concepto de Cadena de Valor fue desarrollado por el profesor Michael Porter en su libro “Ventaja Competitiva: Creación y Sostenimiento de un Desempeño Superior” editado inicialmente en 1985.

En el caso de Cementos Pacasmayo SAA, se ha revisado la documentación pública que posee, haciendo un resumen del modelo de Cadena de Valor con los principales componentes, permitiendo evaluar a la empresa a través de la descomposición de las

actividades principales y con ello poder evaluar los procesos que son esenciales para el desarrollo del modelo de negocio.

Gráfico 4 – Cadena de Valor

Gestión Estratégica	Crear soluciones constructivas innovadoras, eficientes y personalizadas según las necesidades de sus clientes, soportada por un Gobierno Corporativo sólido		
Finanzas	Alcanzando el 2022 +9.2% en Ventas Netas, +8.8% en EBITDA		
Recursos Humanos	Sustentado en la diversidad e inclusión, cultura organizacional y entorno saludable		
I+D / Desarrollo de Nuevos Negocios	Soluciones innovadoras para procesos constructivos y tecnología para reducir mermas		
Gestión Ambiental	Aspirando ser una empresa carbono neutro al 2050.		
Adquisición de Materias Primas	Producción	Distribución + Ventas	Servicio al Cliente
Materias primas obtenidas desde sus propias canteras de cal	A través de 3 plantas de fabricación de cemento. Alcanzando el 25% de participación de mercado en el 2022.	Canal directo (15.5%), quienes compran directamente los productos Asociados (72.2%), quienes comercializan materiales de construcción Canal Moderno (4.8%), tiendas retail para mejoramiento del hogar y construcción No Asociados (7.3%), otro tipo de comercios	Al 2022 alcanzaron un nivel de satisfacción del cliente de 84.65%. Se soporta en un modelo de mejora continua de sus operaciones. Utilización de tecnología para la comunicación y gestión de venta

Elaboración propia²

En este modelo se puede identificar la altísima relación del modelo de negocios de Cementos Pacasmayo con la interacción que posee con sus clientes, a través de la distribución, venta y post venta. Además de tener un enfoque en la calidad del producto reflejado en la gestión de I+D, Adquisición de materias primas y Producción. Esto nos permite entender que Cementos Pacasmayo es una empresa muy enfocada en la satisfacción del cliente y en brindar mejores experiencias con el producto.

1.5. Accionariado. Grupo económico. Empresas subsidiarias. Tipos de relaciones entre las empresas.

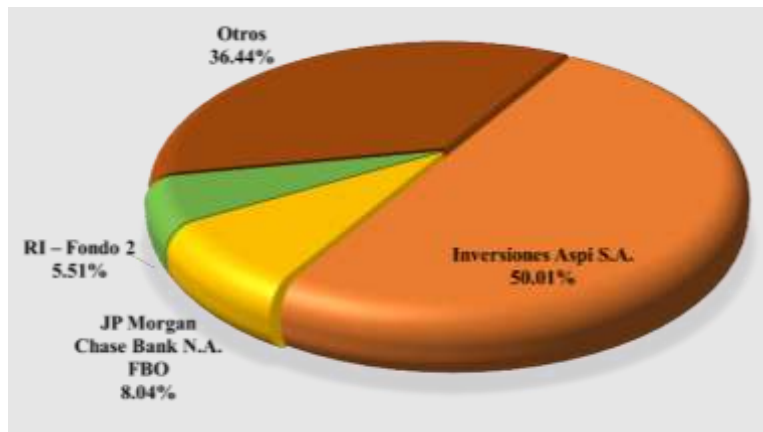
Accionariado:

A diciembre 2022, el accionariado con derecho a voto de Cementos Pacasmayo SAA se componía de la siguiente manera³

² Fuente: Memoria CPSAA 2022, Memoria CPSAA 2021, Reporte de Clasificación Apoyo & Asociados a Mayo 2023, Informe de Clasificación Moody's a Mayo 2023

³ Fuente: Reporte de Clasificación Apoyo & Asociados a Mayo 2023

Tabla 3 - Composición accionariado



Nota: RI-Fondo 2 pertenece a AFP Prima

Elaboración propia. Fuente: Informes auditados consolidados.

- Inversiones Aspi SA (50.01%) es una empresa de grupo Rothschild cuyo objeto social es mantener las inversiones de sus empresas subsidiarias.
- JP Morgan Chase Bank N.A. FBO (8.04%) banco de inversión internacional que posee participación importante para la toma de decisiones a nivel corporativo.
- RI Fondo 2 de Prima AFP (5.51%) Fondo de inversión previsional privado de riesgo intermedio.
- Otros (36.44%) conjunto de inversionistas atomizados con un bajo porcentaje individual

Grupo económico⁴:

Cementos Pacasmayo SAA pertenece al Grupo Rothschild, el cual tiene sus negocios distribuidos de la siguiente manera:

⁴ SMV – Reporte de Grupo Económico (a Marzo 2022)

Gráfico 5 Grupo Económico Hochschild



Elaboración Propia⁵

Subsidiarias de Cementos Pacasmayo:

Tabla 4 - Subsidiarias

Subsidiaria	País	Objeto de Negocio	Part. (%)
Cementos Selva SAC	Perú	Producción y Comercialización de cemento y otros materiales de construcción	100
Distribuidora Norte Pacasmayo SRL (DINO)	Perú	Comercialización de los productos suministrados por Cementos Pacasmayo SAA	100
Empresa de Transmisión Guadalupe SAC	Perú	Prestación de servicios de transmisión de energía eléctrica a la planta de Pacasmayo	100
Soluciones Takay SAC	Perú	Prestación de servicios de asesoramiento y de suministro de servicios de información para el desarrollo de proyectos inmobiliarios para personas naturales y/o jurídicas	100
150 Krea Inc.	EE. UU.	Prestación de servicios de arrendamiento de activos intangibles (No se encuentra en operación)	100
Dinoselva Iquitos SAC	Perú	Subsidiaria de Cementos Selva SAC	100
Acuícola Los Paiches SAC	Perú	Subsidiaria de Cementos Selva SAC	100

Elaboración propia. Fuente: Informe Clasificación Moody's (a mayo 2023)

Las subsidiarias que posee Cementos Pacasmayo están orientadas principalmente a las actividades de producción y distribución de cemento en la zona norte y nororiental del Perú.

De forma complementaria y alineado a su integración vertical, posee una empresa de transmisión eléctrica, que facilita la conectividad y abastecimiento de energía eléctrica para sus operaciones.

También posee una empresa que no está relacionada a su actividad principal, como es Acuícola Los Paiches, que se originó como un aporte de su Responsabilidad Social, y que ha tomado forma, volumen e importancia, llegando a exportar a Europa y Japón. Esta no es parte de la valorización, al no estar relacionada al core del negocio de Pacasmayo.

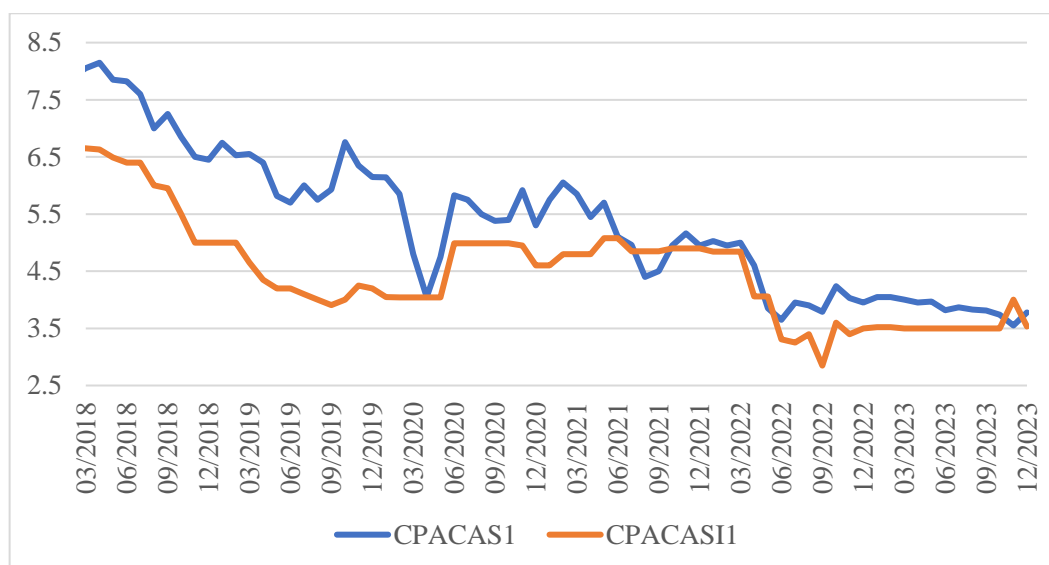
1.6. La Acción en la BVL

La empresa está listada en la Bolsa de Valores de Lima bajo los códigos CPACASC1 (para acciones comunes) y CPACASII (para acciones de inversión). Hasta el 29 de diciembre de 2023, las acciones comunes se cotizaban a 3.78 soles por acción. En cuanto a su evolución de precios, desde 2018 hasta 2023, ha mostrado una tendencia a la baja, alcanzando su punto mínimo en noviembre de 2023 a 3.55 soles y su máximo en octubre de 2017 a 8.5 soles.

Por otro lado, las acciones de inversión han experimentado una tendencia decreciente desde 2022, descendiendo a 2.85 soles en septiembre de ese año, siendo este su mínimo histórico, mientras que su punto más alto fue en marzo de 2018, llegando a 6.65 soles por acción.

En términos de volumen de transacciones, las acciones comunes muestran una mayor liquidez, ya que el número de transacciones anuales es superior al de las acciones de inversión. Esto se debe a que las acciones comunes pueden ser compradas o vendidas con mayor facilidad en el mercado sin afectar considerablemente su precio.

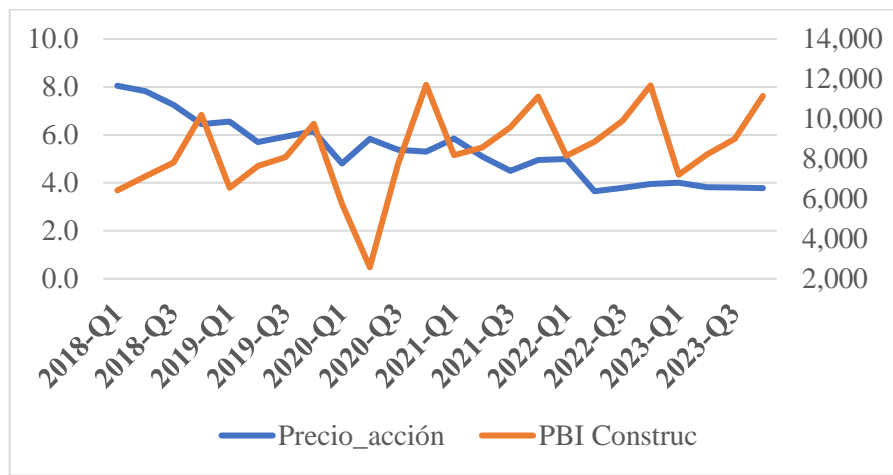
Gráfico 6 – Evolución del precio de la acción común y de inversión (Cemento Pacasmayo)



Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

Consideramos importante observar cuál es la relación entre el precio de las acciones y el PBI de la Construcción. Si bien durante la crisis por la COVID, el crecimiento de este sector cayó a su nivel más bajo que en muchos años, el precio de la acción resistió este contexto y no disminuyó su valor.

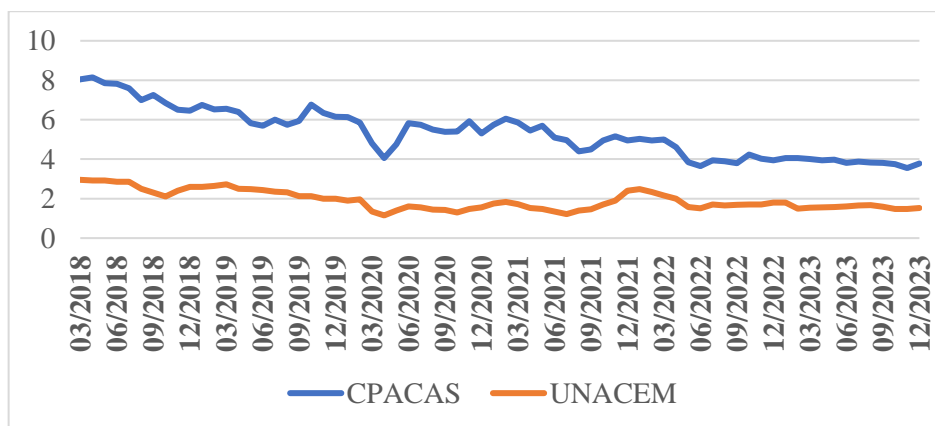
Gráfico 7 – Evolución precio acción Pacasmayo vs Evolución PBI construcción



Elaboración propia. Fuente: Bloomberg/BCRP.

En el siguiente gráfico comparamos el precio de las acciones comunes del benchmarking UNACEM con el de Cementos Pacasmayo. Observamos que en el caso de la empresa comparable hay una tendencia más estable pero también hacia la baja, además que el precio de la acción de Pacasmayo siempre ha sido superior.

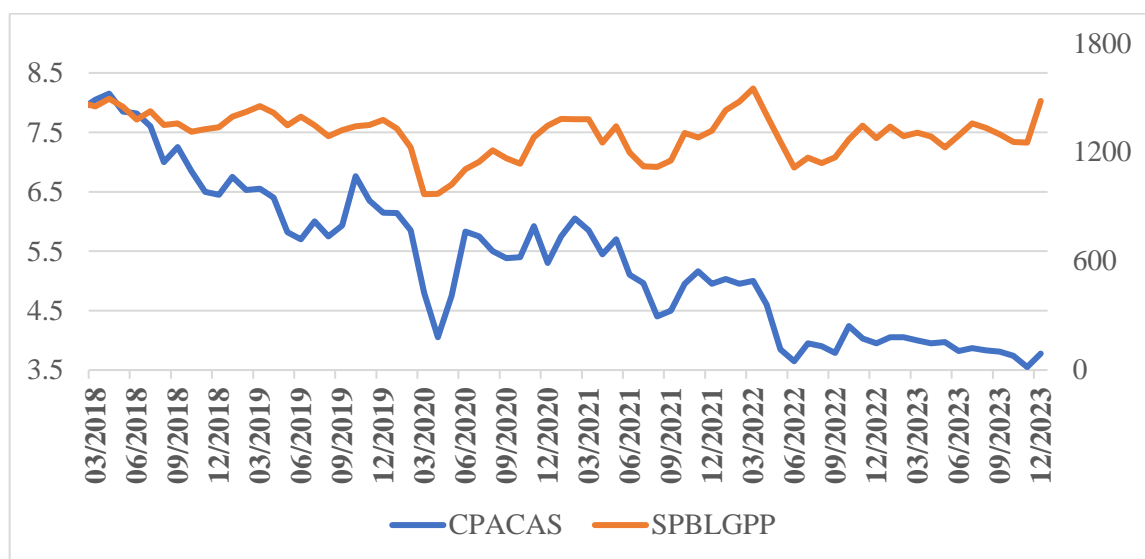
Gráfico 8 – Evolución precio acción Pacasmayo vs UNACEM



Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

Hemos comparado la evolución del precio de las acciones comunes de Pacasmayo con el índice de la Bolsa de Valores de Lima, notando que la tendencia de ambas es muy similar, a pesar que nuestra bolsa es principalmente *minera*, entendemos que esto se debe a que ambas actividades (minería y construcción) son fundamentales en el desarrollo empresarial del país, y están estrechamente relacionadas (cementeras proveen cal a las minas, para el tratamiento de agua residual).

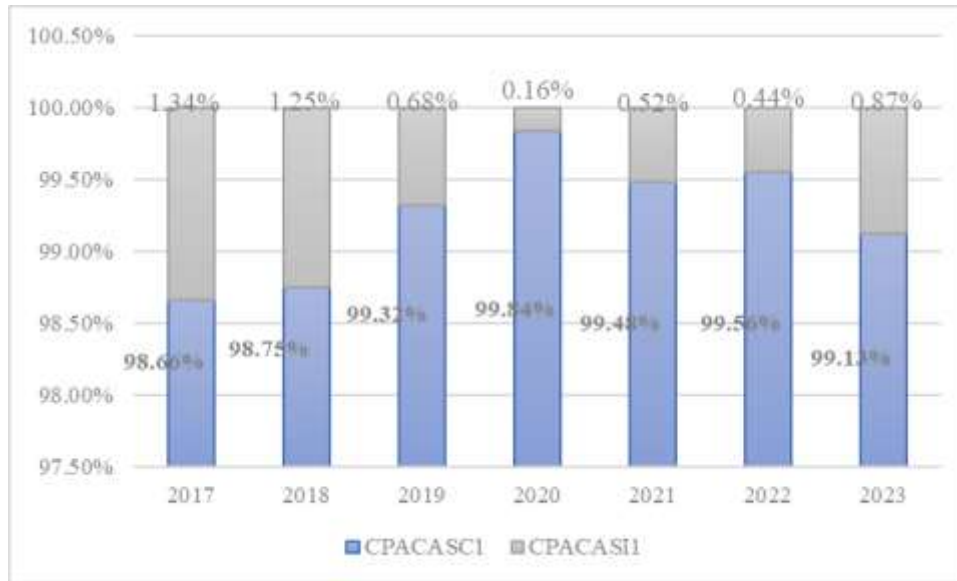
Gráfico 9 – Evolución Pacasmayo vs índice de Bolsa Valores de Lima



Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

En el caso de Cementos Pacasmayo, las acciones comunes tienen un volumen significativamente mayor de negociación diaria en comparación con las acciones de inversión (significa que hay más transacciones de compra y venta con ellas), lo que aumenta su liquidez. Esto puede deberse a una mayor popularidad entre los inversores, una mayor capitalización bursátil o la inclusión en índices bursátiles ampliamente seguidos, entre otros factores.

Gráfico 10 - Variación de Cantidad de negociaciones por tipo de acción (Cementos Pacasmayo)



Elaboración propia. Fuente: Bolsa de Valores de Lima – Diciembre del 2023

El gráfico indica que las acciones comunes son más líquidas que las acciones de inversión. Esto se debe a que las acciones comunes pueden comprarse o venderse más fácilmente en el mercado sin afectar mucho su precio. En 2017, se alcanzó el punto máximo de transacciones (73,342,478 acciones comunes CPACASC1 negociadas), mientras que en 2023 se registró el valor más bajo de transacciones de acciones comunes (24,028,558 acciones comunes CPACASC1).

1.7. Modelo de Negocio

Cementos Pacasmayo es una empresa líder el país, ocupa el puesto 10 de 100 según el ranking MERCO Empresa y Líderes 2023, gracias a su desempeño y reputación. Esta premiación representa un ascenso de cinco posiciones a comparación del año 2022, principalmente debido a sus nuevas iniciativas y a su fuerte y perseverante trabajo que es guiado por un modelo de gestión y negocio que ubica al cliente y al consumidor en el centro. El desarrollo del talento de la mano de la innovación, la transformación digital y su sostenibilidad es lo que hacen posible el logro de sus resultados.

La compañía está comprometida con la mejora continua de sus procesos operativos y fortalecer las relaciones con sus grupos de interés, es por ello que la compañía está enfocada en generar valor a largo plazo, han establecido una estrategia llamada “Agenda 2023 para el Desarrollo sostenible”, así mismo su iniciativa “ConstruyeXperto” es la

plataforma digital más grande de maestros de obra en Perú y es un soporte de capacitación, perfeccionamiento de conocimientos de construcción, este tipo de iniciativas hacen de la compañía líder en su sector.

En el Anexo 7 presentamos el modelo de negocio de la compañía en base al modelo Canva.

1.8. Gobierno Corporativo

El código del buen gobierno corporativo es el conjunto de principios que regulan la gestión empresarial en un marco de buenas prácticas, la revelación de información de las compañías, la transparencia y un trato justo a los accionistas, así como a las entidades del Estado o grupos de interés. La SMV es la institución que señala cuales son estos principios, con la finalidad de promover una cultura para el desarrollo empresarial, así mismo, el directorio es el principal órgano que vela por el cumplimiento de estos principios.

A continuación, revisamos el nivel de cumplimiento de los pilares del BGC de Cementos Pacasmayo, en los últimos tres periodos:

Pilares del BCG	Cumplimiento 2021 (%)	Cumplimiento 2022 (%)	Cumplimiento 2023 (%)
I. Derecho de los accionistas	90	90	90
II. Junta General de Accionistas	92	100	100
III. El Directorio y la Alta Gerencia	100	100	100
IV. Riesgo y Cumplimiento	100	100	100
V. Transparencia de Información	100	80	80

Observamos que la empresa ha mantenido en promedio un nivel de cumplimiento mayor al 90%.

En cuanto a su benchmark UNACEM, notamos un cumplimiento inferior al 60%:

Pilares del BCG	Cumplimiento 2021 (%)	Cumplimiento 2022 (%)	Cumplimiento 2023 (%)
I. Derecho de los accionistas	67	67	67
II. Junta General de Accionistas	75	75	75
III. El Directorio y la Alta Gerencia	68	68	68
IV. Riesgo y Cumplimiento	75	75	75
V. Transparencia de Información	60	60	60

En Cementos Pacasmayo el directorio está conformado por siete directores, de los cuales dos son independientes (no están vinculados con los accionistas mayoritarios ni con el equipo de dirección) y cinco son dependientes. Esto es para asegurar la imparcialidad en las decisiones, así como para evitar conflictos de interés. Un director en esta compañía no permanece más de 11 años en promedio. Este órgano colegiado es el que aprueba la memoria anual integrada.

El desempeño del directorio es evaluado periódicamente por el Comité del Buen Gobierno Corporativo formado por tres directores (dependientes).

1.9. Responsabilidad Social Empresarial

La responsabilidad social empresarial RSE se refiere a una serie de prácticas y estrategias adoptadas por las empresas para contribuir al desarrollo sostenible de la sociedad. Esta va más allá de las obligaciones legales, enfocadas en cómo las empresas pueden tener un impacto positivo en el entorno social, económico y ambiental, asegurando a la vez su propio crecimiento y estabilidad.

Cementos Pacasmayo alineándose a estas mejores prácticas empresariales, en el año 2019 lanza el plan de responsabilidad social al 2030 e implementó como parte fundamental de la estructura orgánica la Gerencia de Responsabilidad Social, cuyo objetivo es contribuir con el desarrollo de sus grupos de interés y el bienestar de las poblaciones de su entorno, sus colaboradores y el medio ambiente. en este sentido la empresa se comprometió a:

- Realizar sus actividades teniendo en cuenta la triple dimensión de la Responsabilidad Social: Social, Económico y Ambiental. De acuerdo con lo que menciona Julio Oropesa -Gerente General de Operaciones de Cemento Pacasmayo “Construimos el futuro que soñamos y sentamos las bases para el desarrollo sostenible, tomando en cuenta factores clave como lo son las personas, la innovación y el cuidado del medio ambiente”.
- Reconoce que es un socio más en el proceso de desarrollo de las localidades, región y país, por lo tanto, movilizará recursos propios y de terceros a través de la generación de alianzas estratégicas para alcanzar estos objetivos alineados a nuestra Visión Corporativa y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

- Introducir mejoras en los procesos internos, con un sistema de gestión integral que considere los aspectos económicos, sociales y medioambientales, y tenga en cuenta las necesidades manifestadas por nuestros distintos grupos de interés.
- Potenciar las ventajas competitivas de la Empresa en aspectos tan relevantes como el reforzamiento de la reputación corporativa, fidelidad del cliente, incremento de la calidad y productividad, incremento de la capacidad de atraer y retener talento e incremento de la capacidad de atraer recursos financieros.
- Suministrar información completa y fiable de las actividades, útil para todas las partes interesadas.

La integración natural de la empresa en su entorno, adoptando los modelos de empresa ciudadana y de desarrollo sostenible, que harán posible la aparición de una relación simbólica entre contexto social y medioambiental y empresa. Uno de los objetivos del plan 2030 es Reducir la emisión de CO2 equivalente por tonelada de cemento producido, consciente de esto el 2022 se creó la gerencia de cambio climático, Investigación y Desarrollo, que asume el reto de diseñar, junto a su equipo y un grupo seleccionado de expertos, una hoja de ruta hacia la descarbonización al 2050.

CAPÍTULO 2. ANÁLISIS DEL MACRO AMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA

2.1. Economía mundial

La economía a nivel mundial ha sido fuertemente golpeada en los tres últimos años principalmente por la pandemia del Covid19, la invasión rusa a Ucrania y la guerra en curso, generando mucha incertidumbre, alcanzando niveles de inflación más altos después de décadas en muchos países, el alza de precios de materias primas, trastornos de la oferta, demandas reprimidas, obligaron a los bancos centrales a adoptar medidas a contractivas para controlar la inflación, generando mucha tensión y preocupación por la inestabilidad financiera, sumado al quiebre de bancos regionales en USA, por lo que existe mayor restricción monetaria, estas medidas serán prolongadas a nivel global debido a que la inflación aún se mantiene a nivel elevado. Pese a todo ello, durante el segundo semestre del año 2022, las economías de muchos países empezaron a ser más dinámica gracias a la solidez interna de los mismos, sin embargo, la incertidumbre continúa elevada.

Debido al alza de precios, se incrementó el suministro de gas natural licuado (diferentes a los gasoductos rusos) a Europa, se modificaron procesos de producción en las industrias para sustituir el gas en la medida de lo posible, el precio de petróleo y gas tuvieron tendencia a la baja comparado con mediados del año 2022, atenuando de alguna manera los efectos de la crisis en Europa, incluso incrementando las inversiones.

Por su parte China logró controlar la propagación del Covid19 gracias a sus estrictas medidas sanitarias, sin embargo, provocaron también un incremento en los tiempos de fabricación o entrega de proveedores, incluyendo al sector inmobiliario, debido a que se tiene ventas de viviendas no concluidas, pese a ello, la movilidad en China ya está normalizada mejorando sus indicadores económicos, aunque lentamente. Debido a la magnitud que su economía representa en el mercado mundial, el crecimiento de China es determinante para todos.

Por lo tanto, los ministros de economía o gobernantes deben enfrentar una serie de factores negativos como las reservas fiscales limitadas para aliviar los shocks por los altos niveles de endeudamiento, medidas monetarias restrictivas, precios altos de las materias primas, para reducir la rigidez de la inflación y lograr la reactivación de la economía con un crecimiento sostenible. Por todo lo expuesto al año 2023 fue un año

muy complicado para muchas economías, siendo complicado alcanzar los ingresos estimados.

Las últimas proyecciones macroeconómicas, indicadas en el Marco Macroeconómico Multianual 2024 – 2027 publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas, estiman una disminución en el ritmo de crecimiento económico a nivel global, disminuyendo de 3.5% el año 2022 a 2.6% para el año 2023, dentro de las economías avanzadas, Estados Unidos alcanzaría una tasa de 1.1%, Europa crecería a razón de 0.8% debido a las restricciones monetarias, del bloque de economías emergentes y en desarrollo crecerían 3.7%, principalmente gracias al esperado crecimiento de la economía China (levantamiento de medidas sanitarias por el COVID19), modificación de políticas monetarias y fiscales. Por otro lado, en América Latina y Caribe sobresalen los crecimientos de las economías de Brasil y México.

Tabla 5 – Crecimiento Económico Global

	Crecimiento económico global (Var. % real anual)					Marco Macroeconómico Mundial			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*	2027*
Mundo	2.8	-3.2	6.1	3.5	2.6	2.7	2.8	2.9	2.9
Economías Avanzadas	1.6	-4.6	5.2	2.7	1.1	1.2	1.6	1.6	1.6
USA	2.2	-3.5	5.7	2.1	1.3	0.8	1.7	1.8	1.8
Zona Euro	1.3	-6.5	5.4	3.5	0.8	1.3	1.4	1.4	1.3
Economías Emergentes y en Desarrollo	3.6	-2.1	6.8	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8
China	6	2.3	8.1	3.0	5.0	4.8	4.8	4.8	4.8
América Latina y el Caribe	0.2	-7	6.9	3.9	1.5	2.0	2.2	2.2	2.3
Socios comerciales	2.9	-3	6.3	3.1	2.5	2.6	2.8	2.9	2.9

Elaboración propia. Fuente: FMI y proyecciones MEF 2024 - 2027

2.2. La industria a nivel mundial.

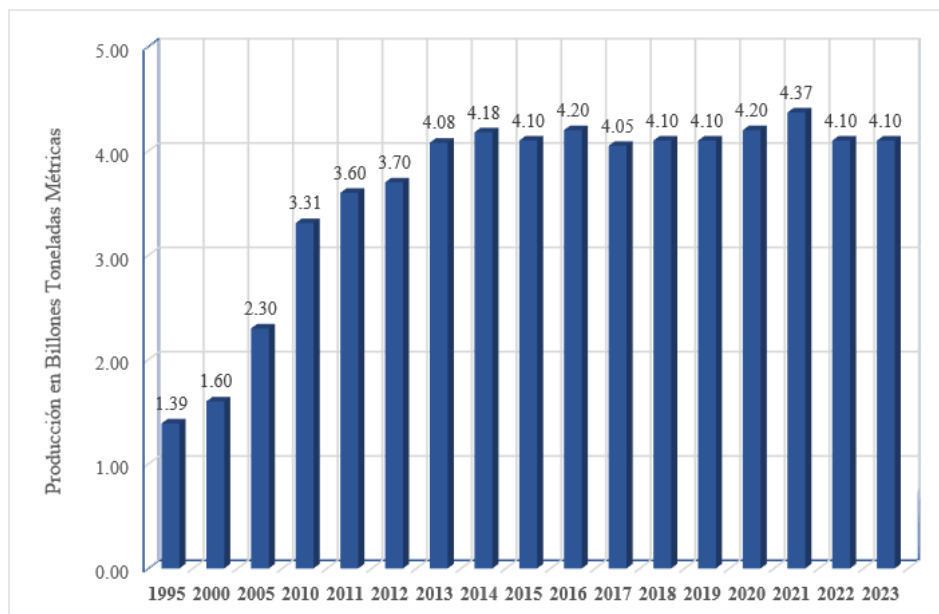
La fabricación del cemento consta de diversas etapas, dando como resultado el cemento en distintas presentaciones que sirven para distintos propósitos, a nivel mundial el cemento se utiliza principalmente en construcción ya sea residencial, comercial, edificios, vías terrestres como túneles, puentes, muelles, así como en la elaboración de ladrillos, adoquines, bloques, paredes, pisos, juntas de desagüe y tuberías, entre otros. La característica más relevante y sobresaliente del cemento es su resistencia que puede afectarse por las inclemencias meteorológicas y el paso del tiempo.

Cada vez se requiere cemento de mejor calidad que garantice la seguridad ante cualquier catástrofe natural, este último es un factor importante en el mercado de cemento.

Desde el año 2014 al año 2018 el consumo de cemento a nivel mundial estuvo estabilizado alrededor de los 4,100 millones de toneladas métricas. Debido a la pandemia por el Covid-19, en el año 2020 el consumo del cemento, a nivel mundial, también fue afectado en casi todos los países, menos en China.

Al cierre del año 2023, la industria de cemento tuvo como principal productor a China, con una producción de 2,100 millones de toneladas métricas. China es, de lejos, el mayor productor ya que el segundo país en producción fue la India con 410 millones de toneladas métricas.

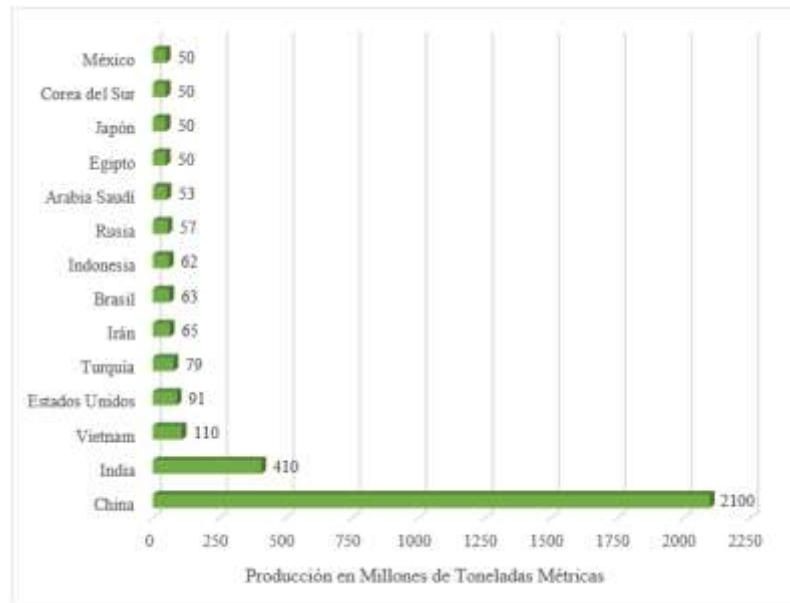
Gráfico 11 – Producción Mundial de Cemento desde año 1995 al 2023



Elaboración propia. Fuente: www.statista.com

En el siguiente gráfico se observa a los principales países productores de cemento al cierre del año 2023.

Gráfico 12 – Principales países productores de cemento año 2023



Elaboración propia. Fuente: www.statista.com

Asimismo, las 10 principales compañías productoras de cemento en el mundo, en su mayoría de origen asiático, son las siguientes:

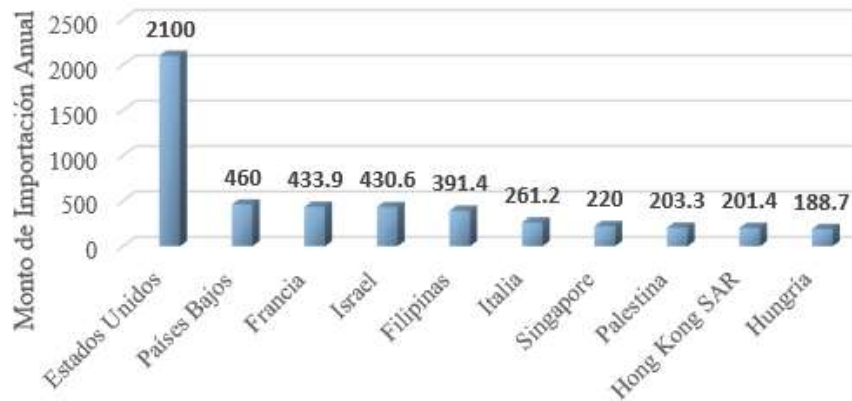
Gráfico 13 - Principales empresas productoras de cemento en el mundo (2023)



Elaboración Propia. Fuente: www.constructionreviewonline.com

Según investigación del International Finance Corporation, los países de China, India, USA, Brasil y Rusia son los cinco mayores consumidores del mundo al cierre del año 2022. Según estudio de Global trademag.com, los principales países importadores de cemento al cierre del año 2023 son: USA, Países Bajos, Francia e Israel, tal como se aprecia en el siguiente gráfico.

Gráfico 14 - Principales países importadores de cemento al 2023 (USD MM)

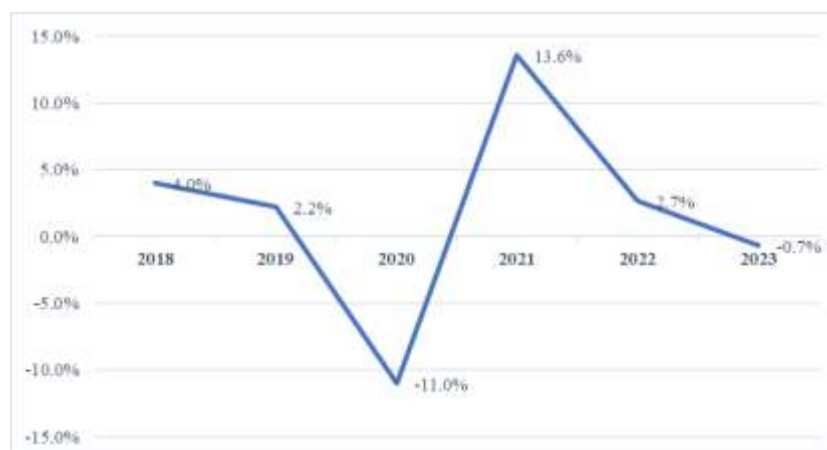


Elaboración propia. Fuente: Globaltrademag.com

2.3. Economía doméstica

La coyuntura política y social impactaron la economía del país desde el primer día del año. Las protestas y paralizaciones en carreteras por lapsos prolongados, e incluso de aeropuertos, que empezaron desde fines del 2022, significaron un freno a la actividad económica que aún estaba en plena recuperación post pandemia del COVID 19. A todo esto se suma desarrollo de importantes eventos climatológicos: el fenómeno del Niño aún en desarrollo (principalmente en el 2T-2023), antecedido por el ciclón Yaku que golpeó la costa del país, en los primeros meses de 2023.

Gráfico 15 – PBI Perú

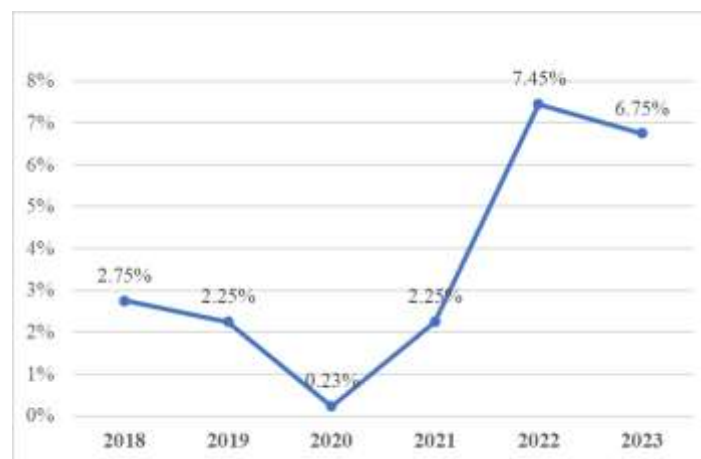


Elaboración propia. Fuente: BCRP

Al término del 2023, la variación interanual del PBI refleja una caída de -0.7% , lo cual confirma que el país entró en recesión económica. La inversión privada se contrajo en -

7.2% respecto al año pasado (en el 1T solo se reportó 0.2% y en el 2T fue de 0.4%); asimismo el consumo privado (incluso en el 1T se reportó una caída de -12% y en el 2T fue de -8.3%) está muy debilitado (solo +1.4% respecto a 2022), principalmente por el alza de precios de los alimentos producto de las interrupciones en los medios de transporte a inicio del año, y las consecuencias de los fenómenos climatológicos (condiciones cálidas del clima) que afectaron la actividad agrícola por las sequías (sector afectado también por la falta de fertilizantes), así como a la pesca (se canceló la primera temporada de pesca en el norte y centro del país).

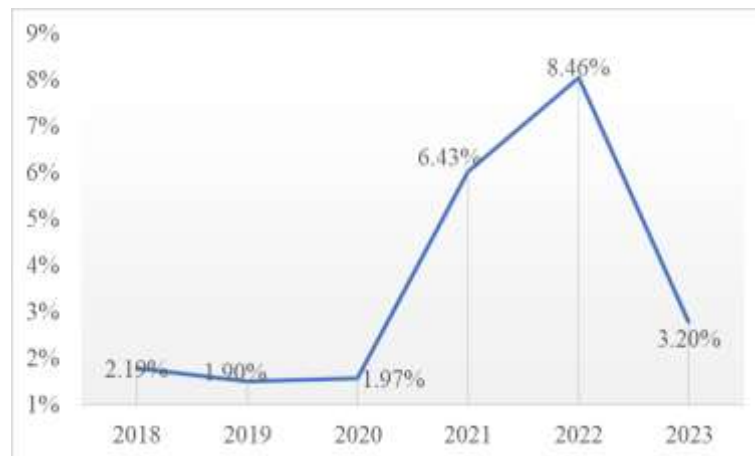
Gráfico 16 – Tasa de interés interbancaria MN nominal



Elaboración propia. Fuente: BCRP

Las tasas de financiamiento aún son altas, el mercado financiero continua en modo Bull, a la defensiva ante cualquier avance de la inflación, lo cual también afecta al acceso de financiamiento a las familias y no solo a las empresas. La tasa de referencia era de 7.75% durante el primer semestre 2023, para cerrar a la baja con 6.75%.

Gráfico 17 – Inflación



Elaboración propia. Fuente: BCRP

Luego de un preocupante crecimiento a nivel mundial desde mediados de 2021, la inflación mostró una desaceleración (en nuestro país, alcanzó su máximo en 2022), principalmente desde el segundo semestre 2023, y ya es menor que la de los dos años anteriores (el precio del pollo se normalizó y el de los combustibles bajó), pero aún se espera volver y mantenernos dentro del rango meta (1%-3%). El impacto del fenómeno del niño que podía retrasar la proyección de estar dentro del rango a inicios de 2024 se ha debilitado ya que las lluvias pronosticadas no se produjeron hasta el momento. La política monetaria también depende de que se controle la inflación.

En resumen, los ingresos se vieron afectados, resultando en que la demanda interna sea negativa (-1.6%) al cierre del ejercicio 2023. Se menoscabó la confianza del sector privado (hogares y empresas).

2.4. Análisis PESTEL

PESTEL (fue creado por Liam Fahey y V.K. Narayanan en 1968) es el acrónimo de los siguientes aspectos: Político, Económico, Social y Tecnológico, Ecológico y Legal. Este análisis es una herramienta que permite identificar y evaluar los factores que pueden afectar un negocio tanto en el presente como hacia futuro. Ver Anexo 2.

Actualmente, la situación económica representa una amenaza para poder sostener el crecimiento alcanzado de los ingresos (postpandemia) pues el grueso de las ventas proviene del sector autoconstrucción, personas que están golpeadas por la inflación y deben priorizar necesidades más básicas. A pesar de ello la empresa sigue invirtiendo porque reconoce que hay un gran margen para seguir creciendo, sobre todo por el enorme

déficit de infraestructura en el país, que llega a representar más de USD 110,000 millones. (Fuente MEF: MMM 2023-2026).

2.5. Participantes en el mercado local

De acuerdo con el INEI para el sector construcción (Venta local de cemento por empresa, considerando todos los departamentos del país), el mercado cementero a nivel nacional está concentrado principalmente en las siguientes empresas: Unacem con 44%, Cementos Yura con 20% y Cementos Pacasmayo con 24% del total de despachos a nivel nacional (T.M.), tal como se representa en el gráfico.

Gráfico 18 – Venta de Cemento en Perú



Elaboración propia. Fuente: Informes trimestrales Cementos Pacasmayo

Gráfico 19 - Evolución Venta de Cemento por Empresa (miles de TM)



Elaboración propia. Fuente: Informes trimestrales Cementos Pacasmayo

2.6. Regulación y reguladores

En el Perú, la industria de la construcción y la producción de cemento están sujetas a regulaciones y supervisión por parte de varias entidades gubernamentales, entre las principales entidades que rigen el sector se encuentran:

- **Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS):** Entidad del gobierno central encargada de supervisar y regular la industria de la construcción en el Perú. Su misión es promover el acceso a viviendas adecuadas y sostenibles, así como garantizar la calidad y seguridad de las construcciones en el país. El MVCS emite regulaciones y normativas relacionadas con la construcción y la vivienda.
- **Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI):** Entidad encargada de promover la competencia y proteger los derechos de los consumidores en el mercado peruano. Supervisa aspectos como la calidad de los productos y la publicidad engañosa en la industria de la construcción.
- **Instituto Nacional de Calidad (INACAL):** Responsable de establecer y promover las normas técnicas y de calidad en el país. Emite normas técnicas relacionadas con la calidad de los materiales de construcción, incluyendo el cemento.
- **Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (OSINERGMIN):** Si bien su enfoque principal es la supervisión de la industria de la energía y la minería, también tiene competencias en la supervisión de la seguridad en las actividades industriales, incluyendo aspectos de seguridad en las plantas de producción de cemento.

Normativa relevante:

- **Reglamento Nacional de Edificaciones (RNE):** Establece requisitos técnicos y de seguridad para la construcción de edificios en el Perú. Contiene normas específicas relacionadas con el diseño y la construcción de estructuras de concreto, incluyendo la utilización de cemento.
- **Norma Técnica Peruana NTP 334.015 - Cemento Portland:** Establece las especificaciones y requisitos de calidad para el cemento Portland, que es el tipo de cemento más utilizado en la construcción en el Perú.

2.7. Análisis de Porter

- **Fuerza 1: Competencia entre Rivalidades Existente**

En el Perú existen 4 grupos empresariales que poseen 5 empresas productoras de cemento:

- UNACEM (Grupo Rizo-Patrón): Atiende principalmente las regiones del centro del país.
- Yura (Grupo Gloria): Atiende la zona sur del Perú
- Cementos Pacasmayo + Cementos Selva (Grupo Hochschild): Atienden la zona norte
- Cementos Inca (Familia Choy): Atiende la zona centro
- Importadores: Abastecen las ciudades de Lima e Iquitos

Esta distribución geográfica hace que el mercado esté claramente delimitado, por lo que no hay competencia que sea relevante para el ejercicio.

- **Fuerza 2: Amenaza de Nuevos Participantes**

Las barreras de ingreso de nuevos participantes están delimitadas por la inversión requerida en capacidad de planta, desarrollo de canales de distribución y posicionamiento de marca. Adicional de tener que escoger una zona geográfica que ya tiene una empresa fuerte y posicionada con la que deberá competir directamente.

Actualmente hay una parte del mercado que es atendido por importaciones de Cemento, sin embargo, en el periodo acumulado 2018-2021 las importaciones representaron menos del 7% de la venta total de Cemento, y haciendo el análisis de las regiones donde opera Cementos Pacasmayo para el mismo periodo acumulado, alcanzó menos del 3.5% de participación (ver tabla).

- **Fuerza 3: Poder de Negociación de los Proveedores**

Los insumos y materias primas son principalmente “Commodities”: Piedra Caliza, Arcilla, Yeso, Aditivos, Combustibles y Agua, por lo mismo, los proveedores no poseen un alto poder de negociación. De igual forma, Empresas como Pacasmayo y UNACEM poseen sus propias canteras y generadoras de energía, que abastecen de recursos básicos para la producción.

- **Fuerza 4: Poder de Negociación de los Compradores**

Los clientes están limitados por la misma geografía que tienen las empresas cementeras e independientemente del proyecto de construcción en que se encuentren

inmersos, sólo poseen una limitada cantidad de empresas de cemento en la región donde lo llevarán a cabo. Por tal motivo, su poder de negociación es limitado.

De igual forma, existe una red de pequeños comercializadores de materiales de construcción donde muchos ya se encuentran agrupados dentro de la marca de la empresa productora de cemento (Ej. Progresol, DINO), mientras que los independientes están muy atomizados, por lo que no poseen un suficiente poder de negociación.

- **Fuerza 5: Amenaza de Productos Sustitutos**

Si bien existen procesos constructivos alternativos al uso del cemento, especialmente para las regiones altoandinas y de selva, donde los costos de transporte de materiales de construcción tradicionales son muy caros, la cantidad de proyectos de esas características es limitado y de muy poco valor para significar una amenaza significativa.

También se poseen nuevos materiales de construcción, utilizados principalmente para revestimientos o también para construcciones aligeradas, pero tienen la limitación de no poder alcanzar suficiente altura (ej. Fibracemento, drywall, etc.) por lo que es necesario poseer estructuras de concreto que soporten el crecimiento vertical de las edificaciones. Esto se puede ver reflejado en las 5 fuerzas de Porter en la industria de la construcción (Porter, 1985)

Tabla 6 - 5 Fuerzas de Porter

Fuerza	Semáforo	Condición
Competencia entre Rivalidades Existente	Medio	Existe una baja rivalidad debido a la exclusividad geográfica
Amenaza de Nuevos Participantes	Bajo	Barreras de entrada por la actual capacidad instalada, altos requerimientos de inversión en activos fijos y obligatoriedad de contar con una red de distribución
Poder de Negociación de los Proveedores	Bajo	Reducido debido al bajo costo de los principales insumos
Poder de Negociación de los Compradores	Bajo	Limitado por la venta minorista y no contar con consolidación de compradores
Amenaza de Productos Sustitutos	Bajo	Productos alternativos al cemento no son parte de los procesos constructivos comunes.

Elaboración propia

La compañía no tiene competencia en su área de influencia, la cual es una zona territorial amplia pero no del todo desarrollada por lo que a largo plazo aún hay margen para crecer, según el gobierno vaya cerrando la brecha de infraestructura del país en esas regiones, así como que mejore la economía familiar (autoconstrucción).

2.8. Tendencias de la Industria.

El sector construcción no es ajeno a los avances tecnológicos y ecológicos, la fabricación del cemento ha ido cambiando para bien con el tiempo.

Los principales insumos en la fabricación de cemento son: piedra caliza, arcilla, silicio, hierro y óxido de magnesio. Debido al avance de la industrialización y la urbanización existe mayor demanda para el sector construcción tanto de vivienda como industrial, oficinas, centros comerciales como inversión a largo plazo, inclusive se están lanzando nuevas tecnologías y utilizando cemento con una baja emisión de carbono, que es menos dañino, más ecológico para los próximos años, por lo que cada vez más se busca cuidar el medioambiente.

Algunas de las principales características de la industria son:

- **Cemento Ecológico**: Como tendencia se tiene el cemento ecológico, que tiene entre sus ventajas menor emanación de dióxido de carbono, mayor rentabilidad, durabilidad, este tipo de cemento ayuda a incrementar el mercado de cemento a nivel global.
- **La reactivación del sector turismo** a nivel mundial favorece al sector construcción dada la necesidad de construir hoteles, restaurantes, caminos, entre otros.
- **Materias primas económicas**: El mercado de cemento ha crecido, una de las causas es debido a que la materia prima e insumos necesarios para la elaboración del cemento no son costosos, adicionalmente, los gobiernos necesitan hacer obras públicas como carreteras, ferrocarriles, aeropuertos modernos, con el objetivo de impulsar la recuperación económica luego del COVID19 y la guerra entre Rusia y Ucrania, este es un reto para el mercado del cemento, en el caso de Perú, adicionalmente debemos superar la gran brecha de déficit en infraestructura que tenemos en comparación con nuestros países vecinos.

- **Tecnología:** Nuevas técnicas utilizando materiales novedosos como los polímeros superabsorbentes, así como mejores técnicas para la captura de carbono, mejorando la calidad del cemento.

La industria del cemento se encuentra en pleno cambio hacia una industria digitalizada “Cemento 4.0” la misma que incorpora los sistemas MES (Manufacturing Execution System) y MOM (Manufacturing Operation Management), ambos sistemas ayudan a mejorar la gestión, monitoreo y sincronización del proceso de producción, mejorando la eficiencia de los procesos de fabricación y reduciendo costos

El Fitch Ratings proyecta una reducción en el volumen de ventas de este sector en América Latina, estiman una reducción en el crecimiento de ingresos de las cementeras del 11% el año 2022 a sólo el 3% para el año 2023, esta reducción se debería a la reducción de demanda en la mayoría de los mercados, debido a los niveles de incertidumbre, ocasionada por el incremento en los precios de energía, las altas tasas de interés, y la reducción del poder adquisitivo de los hogares debido a las políticas monetarias más estrictas.

La industria cementera tiene un gran impacto en el medio ambiente por la cantidad de materia prima que se necesita, la tendencia es cada vez más la creación de cemento eco amigable con mucha menor emanación de carbono. Según la Agencia Internacional de Energía AIE, el sector construcción representa el 36% del uso mundial de energía y el 40% de las emisiones del CO₂ a nivel mundial, por su lado, la industria cementera representa el 8% de emisiones de CO₂ a nivel mundial en un año.

En lo que respecta a Perú, tenemos un déficit de infraestructura muy marcado incluso con nuestros países vecinos, lamentablemente agravado porque el primer semestre 2023 ha sido golpeado por los conflictos sociales derivados de nuestra crisis política, con bloqueos de carreteras y manifestaciones sociales en gran parte del país, así como las inclemencias climáticas del fenómeno del Niño costero, el ciclón Yaku, que indudablemente afectaron a empresas como Cementos Pacasmayo, que concentra casi el 90% de sus ventas en las zonas más golpeadas por las lluvias, motivo por el que redujo sus ingresos en 8.6%. Sin embargo, en las proyecciones Macroeconómicas Multianuales del Ministerio de Economía y Finanzas (emitidas en agosto 2023) se proyecta un recupero de la economía peruana desde el segundo semestre 2023 en adelante.

Pese a lo anterior, en Perú también tenemos incursión de las cementeras en la tendencia eco amigable contribuyendo al cuidado del medio ambiente, se estima se realicen mayores inversiones para ampliar las plantas de cementeras en Perú para lograr producir en el corto plazo un cemento alternativo al cemento portland Tipo I, así tenemos a:

- Cementos Inka: con productos eco amigables como 1CO o el HS Antisalitre, que usa materias primas de primera calidad tanto nacionales como internacionales, que brindan mayor durabilidad a las obras de construcción, basado en la plataforma I + D
- Cementos Yura con su producto principal cemento Puzolánico Tipo IP.
- Cementos Pacasmayo: Desde el año 2022 implementó un nuevo empaque eco amigable, llamado “Ecosaco”, buscando promover el desarrollo sostenible en la industria peruana. Este empaque genera menos desperdicios reduciendo la contaminación, además ahorra tiempo, trabajo y genera un trabajo limpio y ordenado, evitando aproximadamente 3,500 toneladas de bolsas desechadas al año. Pacasmayo ha logrado dos años consecutivos ingresar en “The Sustainability Yearbook” publicado por S&P Global.

Gráfico 20 – Ecosaco Pacasmayo



Imagen de la web Pacasmayo

2.9. Diagnóstico de la industria.

El sector construcción es una actividad muy importante para el crecimiento económico del país, por lo tanto, el sector cementero también lo es. El mercado peruano de la industria cementera está definido geográficamente, por lo que **no** hay una competencia directa entre los *players*, sino que el mercado está dividido en tres zonas. Los importadores de cemento operan principalmente en la región centro lo cual no afecta a Pacasmayo sino a Unacem. Elementos fundamentales en la industria cementera son la

estructura de costos, la cadena de distribución y de suministro. La empresa tiene su propia red de distribución y ahora, con el nuevo horno además, se ha asegurado el no depender de terceros para contar con su principal materia prima, por lo que está equipada para aprovechar las oportunidades que existan en el mercado donde opera.

Mención aparte merecen los fenómenos naturales que afectan particularmente al norte del país (el Niño, ciclones), y que, aun siendo un desastre social, representa una oportunidad de ingresos para la compañía en particular.

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis financiero de la empresa está basado en los estados financieros de los años 2018 al 2023, cuyos detalles, así como el análisis vertical y horizontal se encuentran en los anexos del 1 al 3. El detalle de los ratios financieros históricos de la empresa se encuentra en el anexo 4. Se ha utilizado como empresa benchmark o de referencia a Yura y Unacem, porque ambas empresas operan en el mismo sector y similar mercado.

En el desarrollo de este capítulo observamos que el cemento representa más del 80% de la fuente de ingresos de la compañía, seguido, con mucho menos porcentaje, del concreto, materiales de construcción, prefabricados y cal.

A lo largo de los años la compañía tuvo un crecimiento de ventas, destacando el año 2019 debido a proyectos grandes del sector público y privado, este crecimiento fue afectado por la pandemia el año 2020, sin embargo, se recuperó el año 2022 alcanzando un nuevo nivel de ingresos.

Como costo de ventas el precio de Clinker (materia prima clave) ha aumentado, incrementando costo debido a la inflación y el incremento de precios internacionales, es por ese motivo que desde el año 2022 se construyó el nuevo horno de Clinker para incrementar su capacidad de producción, generando un incremento en su deuda financiera. Respecto a sus ratios financieros, Cementos Pacasmayo muestra sólidos indicadores de rentabilidad y capacidad para cubrir sus obligaciones financieras, se observa un manejo prudente del flujo de efectivo y se analiza el Fondo de Maniobra como indicador de la salud financiera a corto plazo, a continuación, detallamos el análisis:

3.1 Evolución y composición de las Ventas

Los ingresos de la empresa provienen mayoritariamente de la venta de cemento. Las ventas de esta línea de negocio representan en promedio más del 80% del total, dentro de los cuales la gran porción corresponde al llamado sector “autoconstrucción” y en menor proporción tenemos al sector privado formal (~14%).

En segundo lugar, y muy por debajo tenemos a las ventas de concreto, con un promedio de 10%. A comparación de otros países, cuyas familias sí emplean concreto, en el nuestro aún lo hacen casi totalmente con cemento, por lo que el concreto que Pacasmayo vende es para empresas privadas (centros comerciales, etc.) y al sector público. Los materiales de construcción, como varillas de acero, alambres, clavos, hierro corrugado, conductores

eléctricos, tubos plásticos y accesorios, entre otros, ocupan el tercer lugar con 5% de los ingresos en promedio.

Si bien la empresa se reconoce no solamente como una cementera sino como una compañía que ofrece soluciones de construcción, la línea de prefabricados aun representa un porcentaje minúsculo de los ingresos (2%). Otra línea con ventas menores es la cal (2%), cuyos principales clientes son las empresas mineras, que la utilizan para controlar el nivel de acidez del agua que vierten a los ríos.

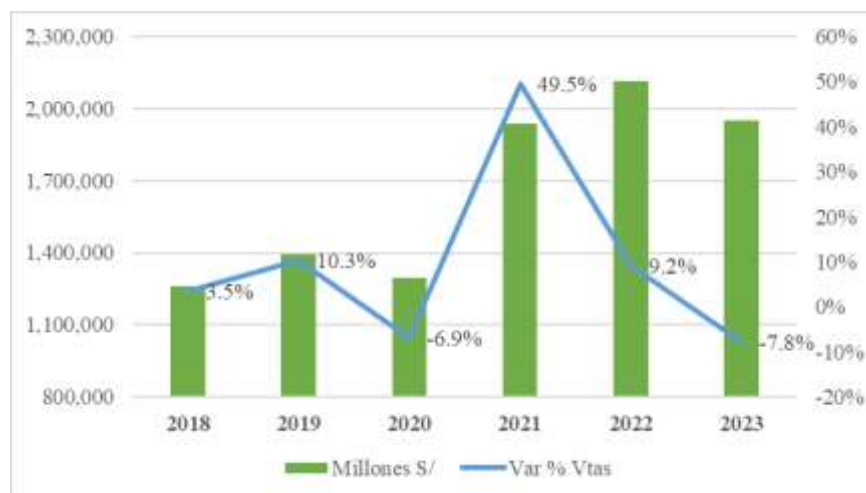
Evaluamos las ventas de los últimos 6 años de la compañía:

Tabla 7 - Venta de Cemento y Derivados (S/ 000)

Líneas de negocio	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cemento	976,195	1,065,857	1,023,907	1,534,867	1,742,704	1,642,420
Concreto	136,307	197,268	126,135	213,565	189,945	182,278
Materiales	68,762	67,225	78,192	113,905	114,024	74,096
Cal	57,564	36,109	32,473	39,141	37,858	25,741
Prefabricados	22,414	25,909	35,144	36,055	31,177	25,540
Otros	1,692	333	483	234	38	0
	1,262,934	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075

Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY).

Gráfico 21 - Evolución de Ventas



Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY)

En 2019 notamos un crecimiento en las ventas del 11% principalmente por la venta de cemento en los avances de los proyectos públicos de reconstrucción de las zonas afectadas por el Fenómeno del Niño, además de obras en colegios, así como inversión privada (Mall Aventura en Chiclayo, la Escuela de Suboficiales de la Policía en Tarapoto,

la Refinería de Talara, la minera Yanacocha y la UTP), impulsando un crecimiento de ~40% en las ventas de concreto.

Debido a las medidas tomadas por el gobierno para enfrentar la pandemia, en marzo de 2020 la operación de la empresa se detuvo por dos meses, ya que la industria cementera no era considerada como actividad esencial, impidiendo la producción y comercialización de cemento. Los ingresos bajaron 7% a comparación del año anterior.

En el gráfico anterior podemos observar que antes de pandemia la empresa tenía un nivel de ingresos inferior a los S/ 2,000 MM, pero desde 2021 se ha alcanzado un nuevo nivel de ingresos que supera esta cifra.

En 2022 incluso hubo un crecimiento de 9% respecto al año anterior, confirmándose un *nuevo piso* para las ventas de la compañía. Este incremento es por efecto precio debido a las presiones inflacionarias, ya que en cuanto al volumen de despachos hubo una reducción del 7%.

Por el año 2023, debido al alicaído nivel de inversión privada, descenso de la demanda y el impacto de los fenómenos climatológicos en el área de influencia, las ventas fueron inferiores en 8% respecto al año anterior. A pesar de esto último, debemos resaltar que el CAGR de ventas por el periodo evaluado (2018-2023), es del 60%.

Tabla 8 - Evolución Producción y Venta

TM de cemento	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Producido	2,346	2,623	2,586	3,632	3,437	2,946
Vendido	2,337	2,613	2,574	3,626	3,437	2,951
Precio promedio S/	414	408	398	423	507	557

Elaboración propia. Fuente: Informes a la Gerencia de Pacasmayo

En base a los volúmenes históricos, notamos que el precio por tonelada de cemento se ha incrementado considerablemente en los últimos años, esto debido a la inflación.

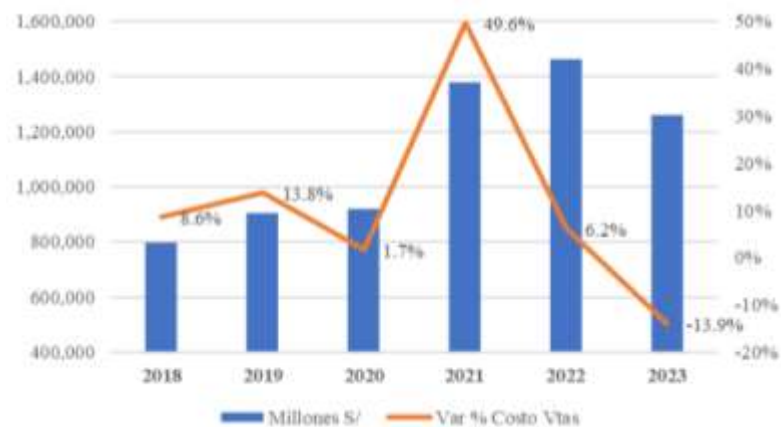
3.2 Evolución y Composición del Costo de Ventas

La principal materia prima es el Clinker (representa ~95% de la materia prima), que se obtiene de la piedra caliza. En el caso de esta empresa, las plantas de Pacasmayo y Rioja son abastecidas de caliza, para la primera se explota el recurso de la cantera Acumulación Tembladera ubicada a unos 50-60km por lo que se incurre en un costo adicional de transporte; para el caso de La Rioja, esta cuenta con su propia cantera, Tioyacu (ubicada al lado de la planta).

Pero en la planta de Piura no se usa piedra caliza sino otro recurso: la conchuela, que en realidad es sedimento marino extraído del desierto de Sechura. El costo de flete por esta materia prima se ve compensado con un menor costo en su tratamiento en planta, ya que es muy suave y no requiere tanta molienda como la caliza.

La caliza es chancada y se combina con carbón y otros componentes (hierro, arcilla), para ser molidos antes de entrar al horno, el cual es calentado a 1,500 – 1,600 °C, ese proceso es la clinkerización (unificación de partículas). Luego que es debidamente enfriado, pasa a grandes almacenes donde es combinado con yeso y otros aditivos, de acuerdo con el tipo de producto. Finalmente pasa al molino para terminar de ser pulverizado de forma homogénea.

Gráfico 22 - Evolución Costo de Venta



Elaboración propia. Fuente EEFF Auditados EY 2018-2023.

En 2021 la empresa tuvo la necesidad de importar Clinker (660,025 TM, que es más del triple de lo importado el año anterior), ya que la producción propia no era suficiente para atender la demanda existente. Este producto se compra principalmente a Corea del Sur, Ecuador o Argelia. En ese año el precio del clinker subió +\$30 por tonelada, impactando en los costos directos.

Debido a la inflación los costos de producción se han incrementado en los últimos tres años, por lo que ha sido necesario trasladarlos al precio final. De alguna forma esto ha sido aceptado por los clientes, ya que el contexto de alza de precios es generalizado. Podemos confirmar esto, observando que la variación tanto de ventas como del costo en 2021 son casi iguales (~49%).

En el 2022 se importó menos clinker (370,436 TM), además el precio internacional de este material bajó. Los costos relevantes relacionados a la producción son la energía: electricidad (contrato de largo plazo con Electroperú) y carbón, además de los fletes, los cuales se incrementaron en razón al crecimiento de las ventas y por el alza del precio de *commodities* como el carbón y la gasolina.

Observamos que en 2023 el costo disminuyó notablemente debido a dos factores: una menor producción, por la baja demanda del mercado; y la eficiencia, por la optimización en la producción de Clinker gracias al funcionamiento del nuevo horno en Pacasmayo. Esto último significó que, aunque las ventas fueran menores, el margen bruto fuera mejor que en 2022 inclusive.

Tabla 9 - Evolución Costo Unitario

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Costo de Ventas (S/ 000)	796,206	905,806	921,048	1,378,336	1,463,715	1,260,623
Producción en TM	2,346	2,623	2,586	3,632	3,437	2,946
Costo unitario (por TM)	339	345	356	379	426	428

Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY)

Tabla 10 - Evolución costos relevantes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cant. Trabajadores	1,500	1,700	1,657	1,683	1,707	1,762
Costo S/	84,190	101,185	89,805	113,513	125,683	125,318
	10.0%	20.2%	-11.2%	26.4%	10.7%	-0.3%

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Energía	64,342,250	177,155,887	147,300,826	225,825,153	275,971,376	309,101,432
Var. %		175%	-17%	53%	22%	12%
Flete	107,221	123,989	113,054	196,064	201,849	177,393
Var. %	3.2%	15.6%	-8.8%	73.4%	3.0%	-12.1%

Elaboración propia. Fuente: Memorias Pacasmayo

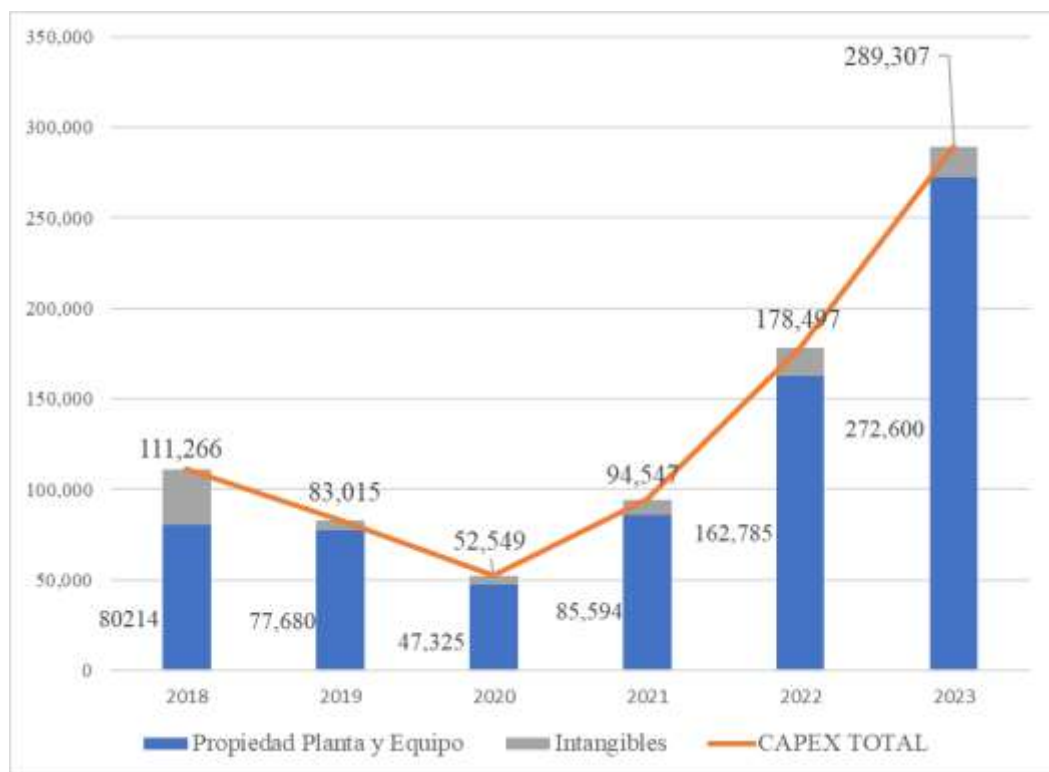
La cantidad de trabajadores es relativamente estable, sus costos relacionados han aumentado en función a la mayor demanda por el crecimiento en las ventas.

El costo por consumo de energía eléctrica y los fletes, por el transporte de la cochuela y el carbón principalmente, han adquirido un nuevo nivel desde 2021, debido a la mayor producción y al alza del precio del combustible sobre todo en 2022, pues el precio del carbón esta intrínsecamente asociado al del petróleo.

3.3 Evolución y Composición del CAPEX

Revisamos la data del Capex del periodo comprendido entre 2018 a 2023. Se observa que por el impacto de la pandemia Cementos Pacasmayo tuvo que replantear y ajustar sus planes de producción, lo cual se refleja en una reducción drástica de inversión en CAPEX en ese año a comparación de los periodos anteriores. Desde el 2021 se incrementó este tipo de inversión, debido a la recuperación de la economía y por ende de la demanda, que requiere mayor capacidad de producción (ver Anexo 12). Al cierre del 2023 la compañía destinó S/ 289.3MM para CAPEX.

Gráfico 23 – Composición del CAPEX: PPE e intangibles



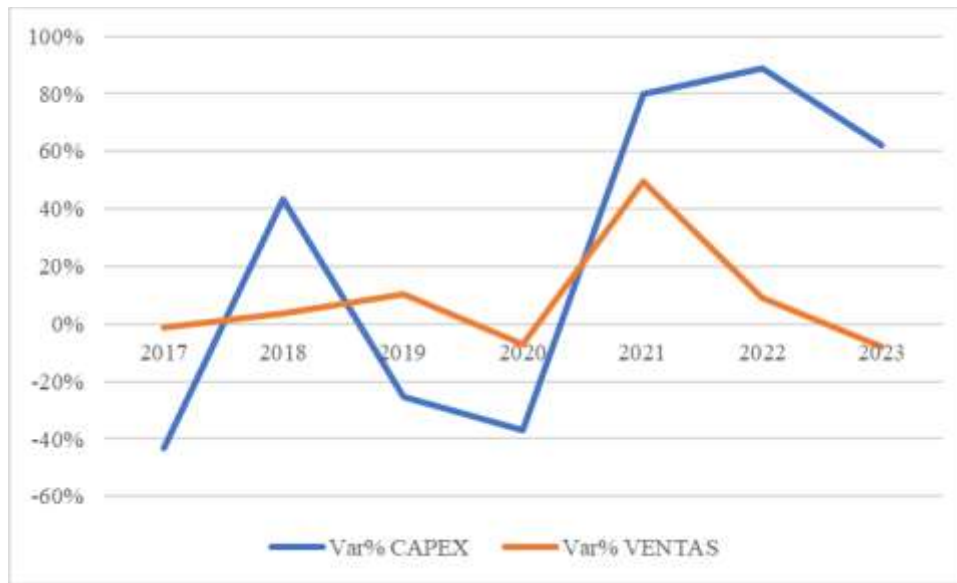
Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY)

El nuevo horno de Clinker es una inversión de alrededor de \$85 MM. De acuerdo a lo informado por la compañía, durante el 2023 y 2022 las capitalizaciones por este proyecto identificado internamente como “Planta Pacasmayo”, fueron de aproximadamente S/ 140 MM y S/ 240 MM respectivamente.

Este nuevo horno ha permitido aumentar la producción de Clinker en 600TM, principal componente para la fabricación de cemento (72% en promedio), permitiendo una optimización del proceso de clinkerización con este nuevo horno (H4) en la Planta

Pacasmayo, esperando que permita un ahorro de hasta 14% en el consumo de KWh/Tn Clinker y la reducción de hasta en 30% del consumo de KCAL por mes, contribuyendo así a la reducción de emisiones de CO2 en nuestras operaciones (Cementos Pacasmayo, 2022a, Memorias Anuales, p15).

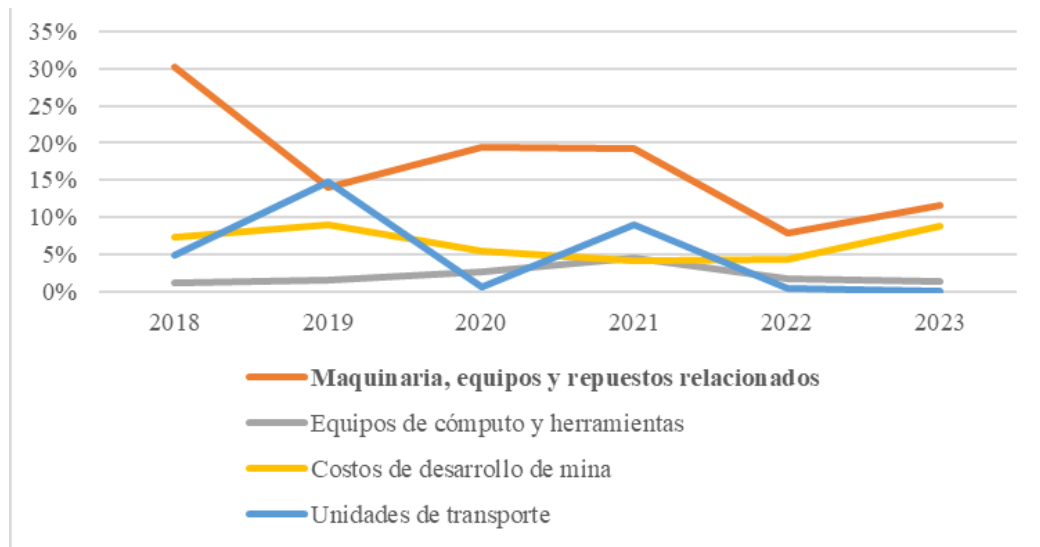
Gráfico 24 – Variación del CAPEX vs Variación Ventas



Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY)

La comparación de la variación anual de las ventas y del CAPEX nos muestra que ambas variables no tienen una tendencia similar en el tiempo. Luego de la construcción de la planta de Piura, la empresa se avocó principalmente al mantenimiento de sus plantas, hasta la llegada de la pandemia en 2020, donde este tipo de inversiones disminuyeron. Posteriormente, en 2021 se decidió realizar la inversión en el nuevo horno, ya que la demanda comenzó a aumentar gradualmente, impulsada por la recuperación económica.

Gráfico 25 – Composición del CAPEX: PPE



Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY)

La implementación exitosa del nuevo horno de Clinker culminó a finales del primer semestre de 2023. Según manifiesta la compañía, todos los años invierten en mejoras de las plantas de cemento (capex de mantenimiento).

3.4 Evolución y Composición de la Deuda Financiera.

Del periodo evaluado, de 2018 a 2023, tenemos en el siguiente gráfico la estructura de la deuda de acuerdo con su vencimiento (corto y largo plazo):

Gráfico 26 - Evolución de Deuda (S/)



Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023 (EY)

En el año 2021 la empresa tomo un préstamo bajo la modalidad “Club deal” con el Banco de Crédito y el Banco Scotiabank por un importe total de s/ 860 MM, fondos que se utilizaron para cubrir todas las obligaciones financieras que vencían a febrero del 2023, incluso los bonos en dólares que habían emitido 2013.

Al cierre de 2023 aún tenemos como deuda los bonos corporativos en soles emitidos en 2019 y que vencen en: 2029 (por S/ 260 MM, tasa de 6.68%) y 2034 (S/ 310 MM, tasa de 6.84%).

Estas deudas involucran covenants que van desde cumplir con un ratio Deuda/Ebitda de 3.5x como máximo, un ratio de cobertura de servicio de deuda de como mínimo 2.5, hasta no emitir nuevos instrumentos de deuda o de patrimonio, así como de no fusionarse con otra empresa o vender/rentar activos significativos. Hasta el cierre de 2023 se han cumplido con las condiciones establecidas.

Tabla 11. Detalle deuda vigente al cierre de 2023

Deuda	Saldo 2023 S/000	Tasa de interés	Vencimiento	Moneda
Bono Corp 1	259,563	6.69%	1/02/2029	PEN
Bono Corp 1	309,408	6.84%	1/02/2034	PEN
BCP	387,917	5.82%	1/12/2028	PEN
Scotiabank	387,917	5.82%	1/12/2028	PEN
BCP	38,000	9.44%	22/01/2024	PEN
BBVA	38,000	9.78%	19/01/2024	PEN
BBVA	19,000	8.83%	15/03/2024	PEN
BBVA	19,000	8.83%	15/03/2024	PEN
BBVA	25,300	6.98%	12/12/2024	PEN
BBVA	25,300	6.98%	12/12/2024	PEN
BBVA	25,400	6.98%	12/12/2024	PEN
BBVA	19,000	7.32%	22/11/2024	PEN
BBVA	19,000	7.32%	22/11/2024	PEN
Total	1,573,026			

Elaboración propia. Fuente: Informe auditado 2023.

3.5 Análisis de Ratios Financieros

Para evaluar el performance de la compañía en cuanto a su capacidad de convertir en efectivo sus ventas, obtener los fondos necesarios para operar, así como pagar su financiamiento, entre otros aspectos relevantes, aplicamos los siguientes ratios a los estados financieros reportados por Pacasmayo, así como sus principales comparables (Unacem, Yura):

Ratio de Liquidez

Gráfico 27 - Evolución Ratio Liquidez



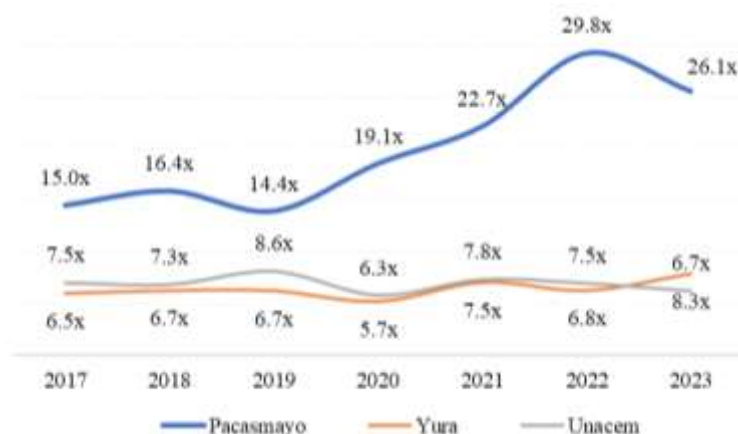
Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

El ratio de liquidez de Cementos Pacasmayo viene fluctuando en los últimos 7 años entre un máximo de 3.2x (2020) y 1.1x (2022), desde el año 2021 se observa la disminución en la ratio de liquidez, principalmente debido a los financiamientos adquiridos para la construcción del horno de clinker, pese a ello, al cierre del año 2023 se observa el incremento en el ratio de 1.1x al cierre del año 2022 a 1.4x. En el comparativo con sus similares observamos que tanto Yura como Pacasmayo mantienen un ratio de liquidez por encima de 1x a diferencia de Unacem que en promedio no supera el 0.9x.

Ratios de Gestión

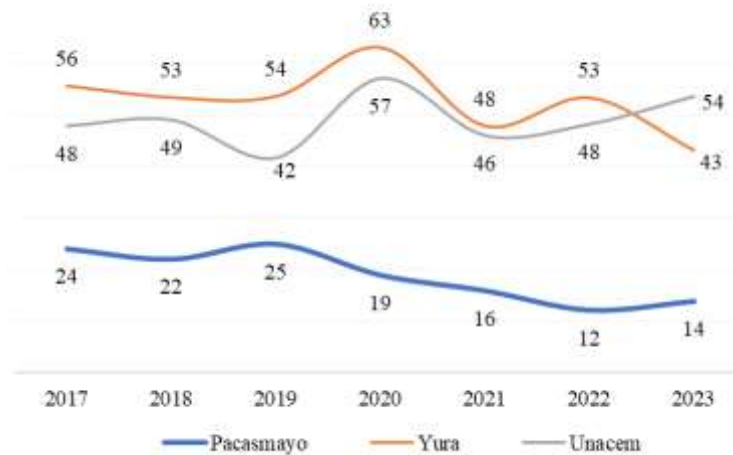
Gráfico 28 - Evolución Rotación Cuentas por Cobrar

Rotación cuentas por Cobrar (veces)



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

Rotación cuentas por Cobrar (días)

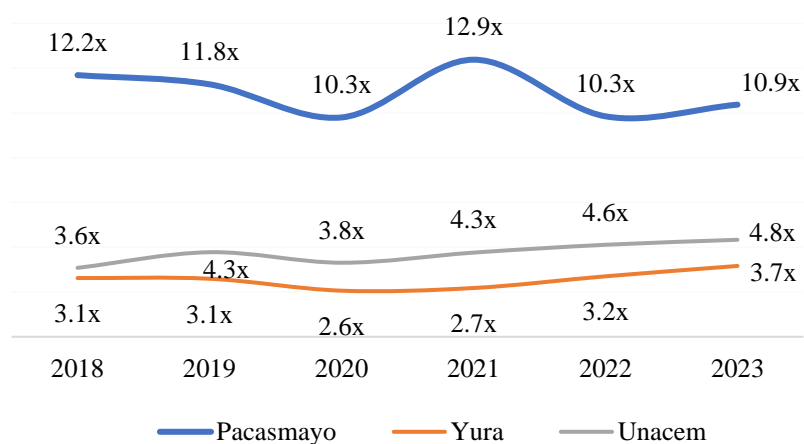


Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

Se observa una posición favorable de Cementos Pacasmayo con relación a su competencia, de forma consistente y en mayor medida durante los últimos 3 años, un ratio de rotación de Cuentas por Cobrar bastante favorable. Eso se debe a que la mayoría de sus ventas corresponde el sector autoconstrucción – sobre todo en los últimos años-, para su línea más importante: cemento.

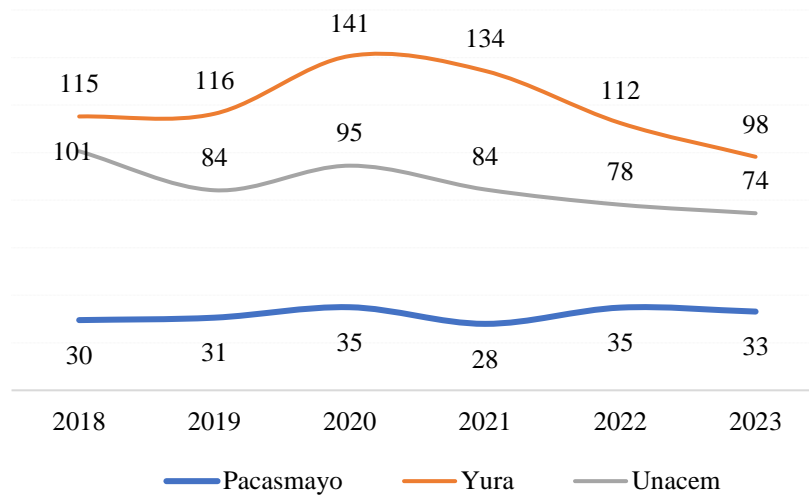
Gráfico 29 - Evolución Rotación Cuentas por Pagar

Rotación Cuentas por Pagar (veces)



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

Rotación Cuentas por Pagar (días)



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2018 al 2023

A diferencia de las Cuentas por Cobrar, el ratio de pago de Cementos Pacasmayo es mayor que su competencia en el sector. Siendo casi un consistente 27% menor al de Cementos Yura y alrededor de 4% menor al de Unacem. Esta posición se explica en la naturaleza de los proveedores, como los transportistas o las comunidades, muchos de los cuales solo aceptan pago al contado. De forma estratégica mantenemos la relación con estos proveedores clave, adaptándonos a sus requerimientos.

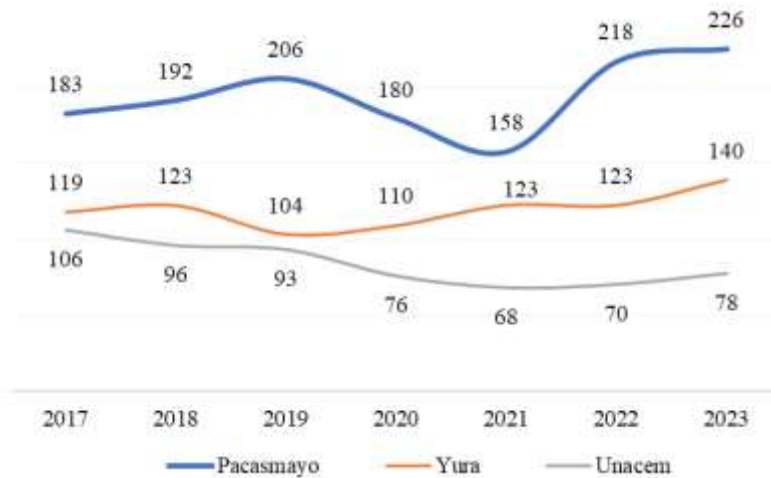
Gráfico 30 - Evolución Rotación de Inventarios

Evolución Rotación de Inventarios (veces)



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

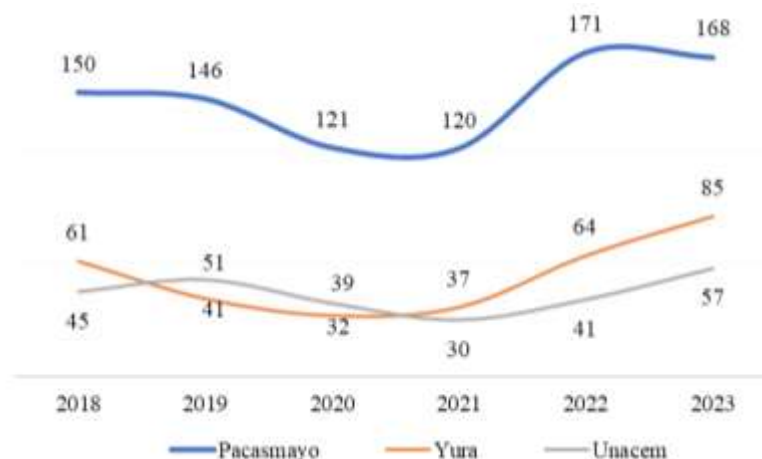
Evolución Rotación de Inventarios (días)



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

El ratio de rotación de inventarios fue disminuyendo con el periodo de la pandemia, sin embargo, notamos que a partir del 2022 se ha mantenido un alto nivel de inventario siendo la materia prima el principal ítem. La compañía ha mantenido esta política, incluso ahora que producen su propio Clinker, esto no ha cambiado, lo que nos indica que es estratégico tener materias primas en stock para poder cumplir con los planes de producción. Además, luego de la pandemia el valor del Clinker subió.

Gráfico 31 - Ciclo Conversión de Efectivo



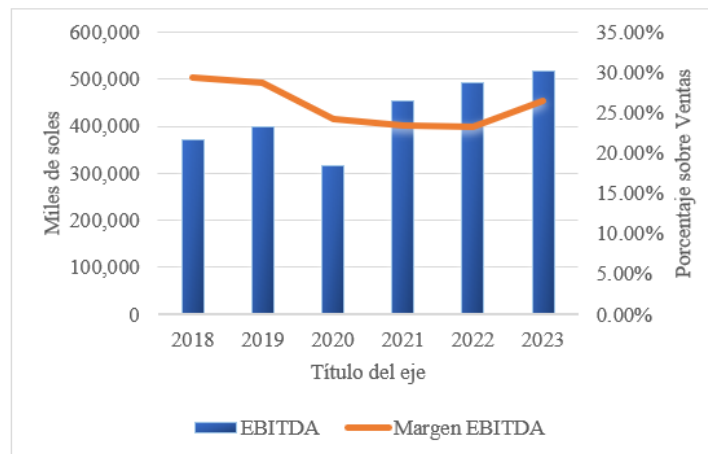
Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

La composición entre la gestión de Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar y los Inventarios representan una posición desfavorable de Cementos Pacasmayo en

comparación a las empresas de su sector. Se representa una posición en la cual su conversión de efectivo es el doble de Yura a fines del año 2023 y el triple de Unacem, siendo una gestión desfavorable para la gestión de flujo de efectivo.

Ratios de Rentabilidad

Gráfico 32 - Evolución EBITDA



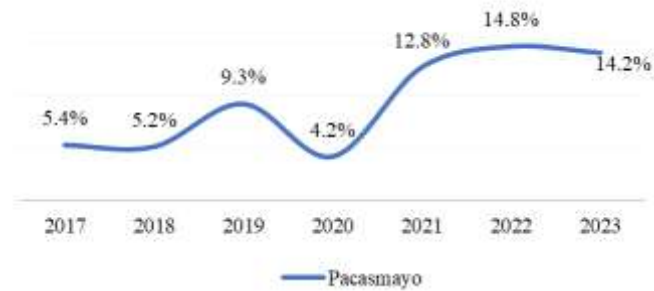
Elaboración propia: Fuente EEFF Consolidados

Cementos Pacasmayo ha logrado mantener un nivel de EBITDA importante en los últimos años, a pesar de las coyunturas adversas que se han presentado en el mercado nacional, ha podido establecer un margen EBITDA superior al 23%, superando el 26.5% el año 2023, como resultado de la optimización de costos gracias al nuevo horno, y a pesar de la menor demanda de cemento y concreto en este último año.

ROE

El ROE nos permite evaluar la rentabilidad que genera la compañía en relación con el dinero invertido por los accionistas. El ROE de Cementos Pacasmayo de los últimos 3 años, refleja un notable crecimiento incluso mayor a los años prepandemia, en gran parte debido a que las ventas superaron los S/ 2,000 MM y a la su optimización de costos.

Gráfico 33 - ROE



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

Al analizar el comparativo con Yura y UNACEM, observamos que Cementos Pacasmayo ha obtenido una mejor rentabilidad desde el año 2019, incluso en el año de la pandemia; sin embargo, desde el año 2021 el sector se viene recuperando y Pacasmayo lidera en este ratio de rentabilidad.

Gráfico 34 - ROE Comparativo



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

Cobertura de Intereses

Este indicador nos muestra la capacidad de la compañía para cubrir sus gastos financieros. En el gráfico observamos que Cementos Pacasmayo puede cubrir sus gastos financieros hasta en 3.2 veces, manteniendo el promedio de los años prepandemia, sin embargo, aún se encuentra por debajo de la capacidad de Unacem para cubrir sus gastos financieros, que puede cubrir hasta 3.6 veces sus gastos financieros con el resultado operativo (Ebit).

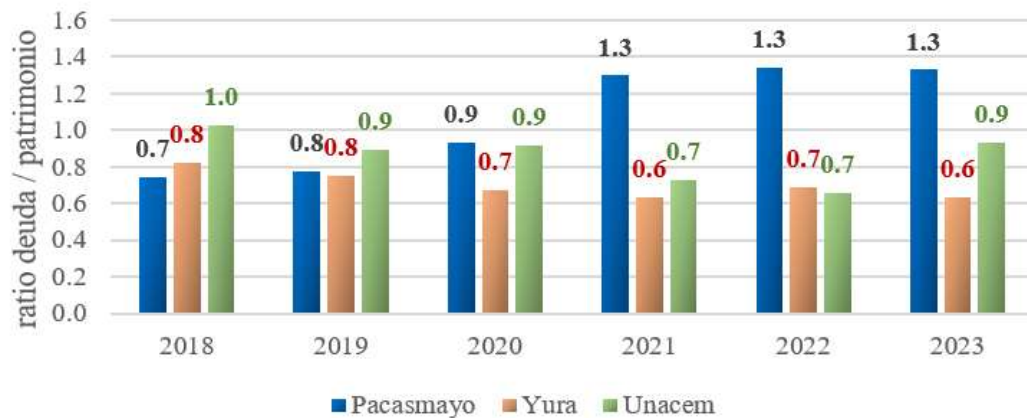
Gráfico 35 – EBIT/Gasto Financiero



Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2018 al año 2023

Deuda Financiera / Patrimonio Neto

Este ratio nos permite evaluar el nivel de endeudamiento de la compañía en función a su capital propio. Es una herramienta muy importante, pues nos permite medir la estructura de capital de una empresa y el nivel de apalancamiento financiero. Conforme se observa en el siguiente cuadro, desde el año 2021 el endeudamiento de Cementos Pacasmayo se ha incrementado debido al financiamiento necesario para la fabricación del horno de Clinker en su planta de Pacasmayo, es por ese motivo que como se aprecia en el siguiente cuadro, su ratio Deuda financiera / Patrimonio neto es mayor a los benchmark Yura y Unacem, con un ratio de 1.3, esto se explica por los financiamientos (préstamos) bancarios. Esto hace que el ratio sea mucho más elevado que el de Yura y Unacem, las que terminaron el año 2023, con un ratio de 0.6 y 0.9 respectivamente, indicando una menor dependencia de la deuda para financiar sus operaciones.

Gráfico 36 – Deuda Financiera/Patrimonio Neto


Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al año 2023

3.6 Análisis de Du Pont

El rendimiento sobre activos muestra un crecimiento acorde con la mayor venta que ha tenido la compañía desde 2021. Antes de pandemia este ratio era inferior a 10% pero en 2022 ha llegado a 15%, lo que nos indica que el rendimiento de los activos de la compañía está siendo más eficiente, aprovechando el aumento de la demanda.

Tabla 11 – Tabla evolución ratios DuPont

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Neta / Venta	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%
Venta / Activos	43.3%	44.1%	47.5%	43.0%	60.5%	63.8%	60.5%
Activos / Patrimonio	1.9x	2.0x	2.1x	2.2x	2.7x	2.8x	2.7x
ROE	5.4%	5.2%	9.3%	4.2%	12.8%	14.8%	14.2%

Elaboración propia. Fuente EEFF Consolidados 2017 al 2023

Podemos identificar a través del análisis de Dupont que el ratio de utilidades/Venta y el de Activo/Patrimonio se ha mantenido estable en los últimos 3 años sobrepasando inclusive el ratio de los años prepandemia. Sin embargo, el ratio de Venta/Activos ha incrementado casi 20pp respecto a la media de los años previos al COVID19.

3.7 Política de Dividendos

Por política de la compañía, Cementos Pacasmayo puede distribuir hasta el 100% de los resultados o utilidad neta anuales posterior al pago de la respectiva participación de trabajadores, así como el correspondiente impuesto a la renta y reserva legal de la compañía, en sus redes sociales tiene a su vez publicada dicha política, indicando además

que esta distribución de dividendos se realiza siempre y cuando no haya ninguna disposición legal o contractual que prohíba dicha distribución.

Así mismo, la distribución de dividendos se autoriza por acuerdo de la Junta General de Accionistas, posterior a la aprobación de los estados financieros, siempre y cuando la situación financiera de la fecha de aprobación de distribución permita dicho reparto, dando prioridad a los requerimientos de inversión de la compañía.

En la siguiente tabla podemos apreciar la distribución de dividendos de los últimos cinco años aprobada por la Junta General de Accionistas:

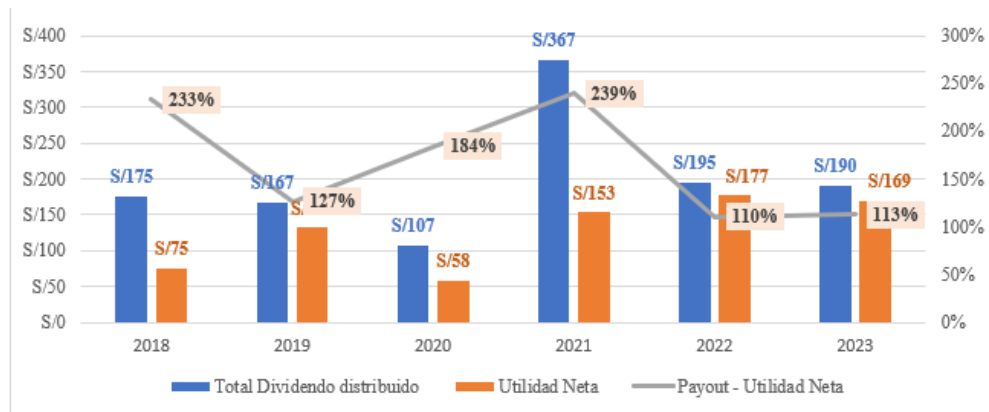
Tabla 12 – Distribución de Dividendos Cementos Pacasmayo (en Soles)

Distribución Dividendos Cementos Pacasmayo						
Expresado en Soles						
Año de distribución	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Fecha Junta Accionistas	24/09/2018	9/07/2020	23/03/2021	29/03/2022	24/03/2023	7/11/2023
Distribuido por Acc.Comunes	161,396,281	154,118,465	98,464,575	338,204,408	179,804,875	175,523,807
Distribuido por Acc. de Inversión	13,587,267	12,974,579	8,289,314	28,471,993	15,137,009	14,776,604
Total Dividendo distribuido	S/174,983,548	S/167,093,044	S/106,753,889	S/366,676,401	S/194,941,884	S/190,300,411
A razón de Soles/acción	S/0.38	S/0.36	S/0.23	S/0.79	S/0.42	S/0.41
Cantidad acciones comunes	428,106,846	428,106,846	428,106,846	428,106,846	428,106,846	428,106,846
Cantidad acciones de inversión	36,040,497	36,040,497	36,040,497	36,040,497	36,040,497	36,040,497
Con cargo a Resultado de los periodos	2,014	2015	2015	2014-2019	2014 y 2015-2021	2014 y 2015-2022
Utilidad Neta	S/75,146,000	S/132,047,000	S/57,894,000	S/153,170,000	S/176,828,000	S/168,900,000
Payout - Utilidad Neta	233%	127%	184%	239%	110%	113%

Elaboración propia: Fuente EEFF auditados, Hechos de Importancia

Conforme podemos observar en el siguiente cuadro, Cementos Pacasmayo realiza la distribución de utilidades todos los años, casi todos los años un importe mayor a la utilidad del año de distribución debido principalmente a que regulariza la distribución de dividendos de años anteriores, como se observa en los periodos 2022 y 2023 con la distribución de dividendos correspondientes a los periodos 2014 y 2015 al 2021, así como dividendos del año 2014 y 2015 al 2022 respectivamente. Este hecho obedece a que distribuyen según sus políticas de distribución, teniendo en cuenta primero las prioridades de necesidad de caja o de inversión. Siendo, por lo tanto, el payout superior al 100% en los últimos seis años, el más alto fue el payout del año 2021 pues correspondió a la distribución de dividendos de los periodos 2014 al 2019 con un importe de S/366.7 Millones de soles equivalentes al 239% de la utilidad neta del periodo 2021.

Gráfico 37 – Evolución distribución de dividendos S/000



Elaboración propia. Fuente: Informes Auditados 2018-2023

3.8 Estado de flujo de efectivo:

Analizando el Estado de Flujo de Efectivo de los últimos seis años, notamos que la fuente principal de efectivo proviene de las actividades de operación. Posterior a la pandemia se observa un incremento en el saldo neto de efectivo como medida de control interna ante la emergencia sanitaria mundial en los años 2020 y 2021, pero la inversión en el horno hace que su saldo neto de caja al cierre 2023 se reduzca, sin embargo, mejora respecto al año 2022 y es más elevado que los saldos en caja en años prepandémicos.

El año 2023 tuvo un incremento significativo en el flujo neto de operación, el mejor flujo neto positivo de esta actividad en los últimos siete años, principalmente debido a la disminución de su stock, que representa una disminución del 11% respecto al 2022, debido al consumo del inventario del año anterior, adicionalmente tuvieron el deterioro por la planta y equipo que representó S/ 36.5 millones de soles.

Sin embargo, se observa un incremento de desembolsos en actividades de inversión al cierre del año 2023, principalmente debido a la inversión en el horno nuevo en la Planta de Pacasmayo el mismo que agrega 600 mil TM de capacidad de Clinker por año, que representa un incremento de desembolsos del 64% en estas actividades, respecto al año anterior.

Por otro lado, dentro de las actividades de financiamiento, se observa el efecto negativo en el flujo de efectivo por los desembolsos relacionados al financiamiento bancario y pago de dividendos, siendo el más relevante el primero, el mismo que se ha incrementado en 66% respecto al año anterior, pasando de desembolsos de S/ 448.9 millones el año 2022 a desembolsos de S/ 747 millones el año 2023.

Tabla 13 – Estado de Flujo de Efectivo

Estado Consolidado de Flujo de Efectivo Por los años terminados al 31 de dic. 2018 al 2023	2018 S/ 000	2019 S/ 000	2020 S/ 000	2021 S/ 000	2022 S/ 000	2023 S/ 000
Efectivo y equivalente de efectivo al 1 de enero	49,608	49,550	69,817	324,758	267,618	82,749
Efectivo Neto de Actividades de Operación	203,628	205,137	331,365	170,562	111,819	412,323
Efectivo Neto de Actividades de Inversión	-98,825	-79,579	-48,421	-91,824	-176,188	-289,444
Efectivo Neto de Actividades de Financiamiento	-105,344	-106,842	-43,849	-133,973	-121,476	-115,435
Efectivo y Equivalente de Efectivo al 31 de diciembre	49,067	68,266	308,912	269,523	81,773	90,193

Elaboración propia: Fuente EEFF publicados en SMV

3.9 Finanzas operativas o de corto plazo: NOF vs Fondo de Maniobra

A través del NOF medimos la cantidad de inversión necesaria para la ejecución de las operaciones de la empresa, está representado por el diferencial entre el activo corriente, considerando como tal a los recursos que se convertirán en efectivo en el corto plazo o los que utilizará la empresa para sus operaciones comerciales y los pasivos corrientes. Con el adecuado control del NOF podremos garantizar la solvencia económica de la empresa en todo el proceso productivo, en el ámbito financiero nos sirve para entender la salud financiera y liquidez de la compañía, es por tanto más un concepto de inversión. Durante los años 2018 al 2023, la compañía registró un NOF desde S/369,247 mil soles en el año 2018 a S/599,813 mil soles el año 2023. El aumento en el año 2022 se debe principalmente al incremento de 69.5% de las cuentas por cobrar y un 46% en sus inventarios al cierre del año 2022, respecto al saldo del año anterior, siendo el incremento más significativo el rubro de materias primas.

El Fondo de Maniobra es una métrica financiera que nos permite medir los excesos de fondos a largo plazo o los recursos permanentes (los fondos propios y deuda a largo plazo), por encima del inmovilizado, es un concepto más de financiación. En el periodo del año 2018 al 2023, observamos que en el año 2022 hubo una reducción en el fondo de maniobra, de -18% respecto al año anterior. Al cierre del año 2023, tuvo una reducción de -50% en sus cuentas por cobrar, -10.6% de inventarios y por otro lado se incrementan otros pasivos en más del 48%, lo que genera que el NOF se reduzca a S/599,813 mil.

Tabla 14 – Cálculo NOF y FM (S/ 000)

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cuentas por Cobrar	142,237	161,060	108,217	130,806	221,711	110,982
Existencias	424,783	519,004	460,610	605,182	884,969	791,074
Cuentas por Pagar	(69,567)	(84,894)	(83,754)	(118,241)	(168,465)	(107,327)
Otros Pasivos	(128,206)	(169,008)	(114,553)	(151,099)	(163,762)	(194,916)
Total NOF	369,247	426,162	370,520	466,648	774,453	599,813
Δ NOF		56,915	(55,642)	96,128	307,805	(174,640)

Rubro	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pasivo No Corriente	1,153,287	1,157,231	1,383,659	1,283,807	1,165,887	1,342,339
Patrimonio neto	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008
Activo No Corriente	(2,247,158)	(2,183,228)	(2,138,545)	(2,192,382)	(2,125,708)	(2,229,486)
Total Fondo de Maniobra	357,492	395,654	612,669	287,230	235,314	302,861

Elaboración propia: Fuente EEFF auditados anuales

Como se aprecia en la tabla anterior, el FM de la empresa no ha cubierto el NOF motivo por el que la empresa ha tenido que recurrir a financiamiento para solventar sus operaciones, el año 2021 Cementos Pacasmayo adquirió préstamos corporativos del banco de Crédito del Perú SA y Scotiabank Perú SA bajo la modalidad “Club deal”, el importe total del préstamos fue de S/860MM, que lo emplearon para pagar sus obligaciones financieras en febrero 2023 (en el año 2022 recibió los primeros desembolsos de dicho préstamo por un importe total de S/449MM, tal como se observa en la siguiente tabla):

Tabla 15 - Análisis de Comparación NOF vs FM (S/000)

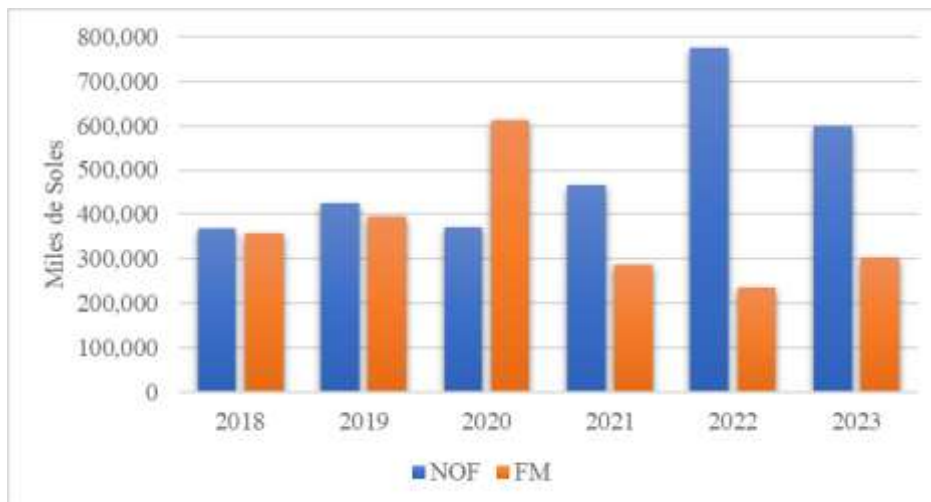
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NOF	369,247	426,162	370,520	466,648	774,453	599,813
FM	357,492	395,654	612,669	287,230	235,314	302,861
FM - NOF	(11,755)	(30,508)	242,149	(179,418)	(539,139)	(296,952)

Efectivo y equivalentes	49,067	68,266	308,912	273,402	81,773	90,193
Deuda CP	60,822	98,774	66,763	452,820	620,912	387,145
Efectivo y equivalentes - Deuda	(11,755)	(30,508)	242,149	(179,418)	(539,139)	(296,952)
Validación	0	0	0	0	0	0

Elaboración propia: Fuente EEFF auditados anuales

Al comparar ambos conceptos observamos el requerimiento de financiamiento de la empresa para solventar sus operaciones, principalmente el año 2022, debido a la implementación del nuevo horno en la planta principal.

Gráfico 38 - Análisis del NOF vs FM (S/000)



Elaboración Propia. Fuente: Informes auditados EY 2018 - 2023

3.10 Diagnóstico Financiero.

La información financiera revisada de 2018 a 2023 indica un crecimiento de la compañía, siendo el periodo postpandemia el mejor. Las ventas han logrado superar la barrera de los S/ 2,000 MM, el crecimiento de los últimos 5 años fue de ~54%.

Debido al incremento de la demanda post pandemia se requirió más clinker que el producido, lo que significó un sobrecosto por el alza de los precios internacionales. Por eso en 2021 se decidió invertir en un nuevo horno, evitando importar clinker, y mejorando el margen bruto a comparación de 2022 (a pesar de tener menores ventas en 2023).

El nivel de apalancamiento es apropiado. Al cierre del año 2023 el ratio de endeudamiento fue de 3.05x un poco más bajo del covenant con el banco ($\leq 3.5x$), esta reducción respecto al año 2022 se debe principalmente al incremento del EBITDA y reducción de la obligación financiera en 1% respecto al año anterior, si bien es cierto las ventas se redujeron en 8% respecto al 2022, el porcentaje de EBITDA se ha incrementado del 23.3% al 26.5%, debido a la optimización de sus costos.

Respecto a su rentabilidad, la empresa ha logrado mantener sus niveles de EBITDA superiores al 23% anual pese a la crisis mundial, y todas las dificultades comentadas, inclusive durante los años afectados por el Covid19 en una clara muestra de su resiliencia.

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE RIESGOS

Los riesgos se clasifican en financieros y no financieros, para cada tipo de riesgo se evalúa el origen de la exposición, las medidas de mitigación que han adoptado, y se cuantificará su impacto.

4.1 Riesgos financieros

4.1.1 Liquidez

Este riesgo está referido a la imposibilidad de cumplir con las obligaciones de corto plazo debido a la falta de efectivo disponible, generando incumplimientos de pago y pérdidas financieras por intereses. El grupo Pacasmayo (Cementos Pacasmayo y Cementos Selva) monitorea el riesgo de escasez de caja, planificando periódicamente la liquidez, en el siguiente cuadro observamos en azul los ratios de liquidez de Cementos Pacasmayo desde el año 2018 al año 2023, podemos apreciar que siempre se encuentra por encima del 1x, pese a las obligaciones financieras fuertes por su inversión en el horno; en comparación a los ratios de liquidez de su similar Unacem, en color anaranjado, en los que se observa los últimos cuatro años han sido inferiores al 1x. Por otro lado, Cementos Yura (en color verde) mantiene también sus ratios de liquidez por encima de 1.3x, en el año 2023 tuvo un ratio de 1.46x siendo mejor que el ratio de liquidez de Cementos Pacasmayo.

Por lo que podemos afirmar que Cementos Pacasmayo gestiona cuidadosamente su liquidez, mediante un adecuado control financiero de flujos de caja. En el año 2020, año de inicio de la pandemia en Perú, se refleja un alto ratio de liquidez de 3.3x, por la venta de stock que tenían almacenado y la menor inversión en ese año. Al cierre del año 2023 observamos que hay un incremento de su ratio de liquidez de 1.25 al cierre del año 2022 a 1.44 al cierre del año 2023, así mismo en el comparativo con sus similares vemos que al cierre del periodo 2021 y 2022 es Cementos Yura quien tiene un mejor ratio de liquidez.

Gráfico 39 - Liquidez comparada



Elaboración propia. Fuente: Informes auditados anuales 2018-2023

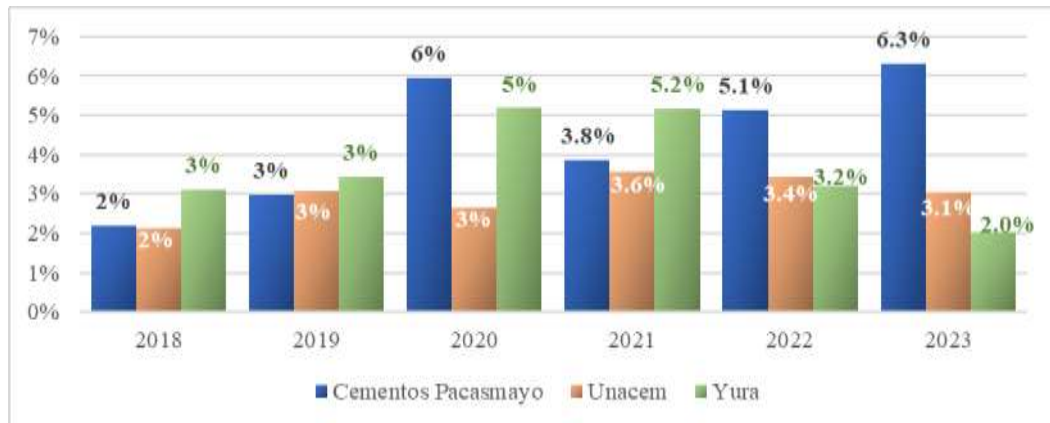
4.1.2 Crédito

El riesgo crediticio es la posibilidad que la empresa no cumplan con sus obligaciones financieras, este riesgo puede manifestarse en la incapacidad financiera, iliquidez, entre otros. Los bancos y prestamistas evalúan este riesgo para otorgar financiamientos. La compañía se apoya en la gerencia financiera, quienes asesoran sobre la manera de mitigar los riesgos crediticios, tiene políticas de evaluación de su cartera de clientes al crédito para evaluar cualquier riesgo de morosidad en su cobranza. Al cierre del año 2023 maneja un plazo de crédito para sus clientes de entre 30 y 90 días con sus principales distribuidoras, algunas cuentas por cobrar comerciales se garantizan con cartas de crédito.

El siguiente es el cuadro comparativo de los ratios de morosidad de Cementos Pacasmayo y sus principales competidores. Como podemos observar el ratio de morosidad de Cementos Pacasmayo se ha venido incrementando desde el año 2021, sin embargo, la gestión de cobranzas está controlada, al cierre del año 2023 tienen 4 clientes (con más de S/ 3 MM c/u) que, representan el 29% de su cuenta por cobrar y 25 (con más de S/700K y menos de S/3MM cada uno) que representan el 48% de su cuenta por cobrar, a diferencia del año 2022 que culminó con 4 y 27 clientes respectivamente que representaban el 78% de su cuenta por cobrar total.

Pese a sus controles se observa que su ratio de morosidad es más alta (más del triple) que el de sus similares Unacem y Yura con 3.1% y 2% respectivamente al cierre del año 2023. Esto debido principalmente a los problemas climáticos de principios de año 2023 que afectaron principalmente la zona norte del país, zona donde Cementos Pacasmayo tiene mayor concentración de operaciones.

Gráfico 40 - Ratio de Morosidad



Elaboración propia. Fuente: Informes auditados EY 2018-2023

4.1.3 De mercado

4.1.3.1 Cambiario

El riesgo cambiario es el riesgo que el valor razonable o el flujo de efectivo varíe debido a variaciones al tipo de cambio de la moneda extranjera, la compañía tuvo cobertura su exposición a este riesgo de conversión con contratos de cobertura de flujos de efectivo (*cross currency swap*), correspondiente a su deuda en dólares, la misma que fue pagada en febrero 2023.

Al del primer semestre 2023 la compañía cerró con S/ 5,341,000 de diferencia en cambio neta positiva. Debido a la variación del tipo de cambio al cierre del semestre.

4.1.3.2 Riesgo de precio

Siendo el Clinker el principal costo de producción del cemento (0.945 TN de Clinker por cada TN de cemento), el riesgo se presenta cuando la empresa no es capaz de producir la cantidad suficiente de materia prima para atender la demanda, y necesita importarla. El Clinker importado es caro sobre todo después de pandemia. Otro costo importante para Pacasmayo es el combustible, dado que necesita transportar la piedra caliza y la cochuela a sus plantas procesadoras, el precio del diésel y gasolina han subido después de pandemia y aunque en este año el precio es más estable, queda latente la exposición a la volatilidad del precio de estos derivados del petróleo. Asimismo, otra fuente de energía vital para el proceso de producción es la electricidad, por lo cual un alza a las tarifas es un riesgo que afecta la rentabilidad.

En el caso del Clinker, la empresa ha tomado una medida radical de mitigación, al invertir en un nuevo horno que incrementa la capacidad de producir Clinker, reduciendo al mínimo la necesidad de importarlo.

En cuanto a los combustibles la gestión de este riesgo es controlar adecuadamente la operación del transporte, para lograr la mayor eficiencia en cada tramo.

4.1.3.3 Riesgos de tasa de interés

La empresa tiene pagarés a corto plazo, ha emitido bonos (en soles y dólares), según cronograma, las obligaciones en dólares se terminan de pagar a principios del año 2024. y tomado prestamos de bancos locales. Todos estos financiamientos los ha pactado a tasas fijas, por lo que no hay riesgo de tasa de interés.

4.2 Riesgos no financieros

4.2.1 Riesgo Operacional

4.2.1.1 Seguridad y Salud Ocupacional

Referido a la probabilidad de ocurrencia de eventos que ocasionen lesiones, enfermedades o algún daño a los trabajadores en el entorno laboral.

- Ha establecido y hace cumplir rigurosos programas de seguridad y salud ocupacional en el lugar de trabajo (oficinas, plantas de producción y distribución).
- Proporciona capacitación continua a los empleados en prácticas seguras y en el uso de equipos de protección personal (EPP), así como herramientas de ergonomía en oficina.
- Tiene implementado sistemas de supervisión y auditorías regulares para garantizar el cumplimiento de las normas de seguridad.
- Fomenta la cultura de seguridad a través de programas de incentivos y reconocimiento.

4.2.1.2 Medio Ambiente

Referido a la posibilidad de ocurrencia de impacto negativo o daño en el medio ambiente,

- Viene adoptando tecnologías y prácticas sostenibles que reducen las emisiones y minimizan el impacto ambiental de la producción de cemento.
- Cumple con las regulaciones medioambientales y obtiene certificaciones de sostenibilidad para demostrar el compromiso con la responsabilidad medioambiental.

- Realiza un seguimiento constante de las emisiones y los residuos para garantizar la conformidad con los estándares.

4.2.1.3 Cumplimiento Normativo

Referido al riesgo de incumplimiento de normas legales, regulaciones, normativas, etc.

- Posee un equipo dedicado al control y cumplimiento normativo que está al corriente de las regulaciones nacionales, así como internacionales que sean aplicables a la industria.
- Implementa políticas y procedimientos simples y claros para garantizar el cumplimiento normativo en todas las operaciones.
- Realiza auditorías regulares para evaluar el grado de cumplimiento y tomar medidas correctivas cuando sea necesario.

4.2.1.4 Cadena de Suministro

Referido a la probabilidad de ocurrencia de algún evento que afecte la continuidad, eficiencia o calidad de los procesos involucrados en la cadena de suministro de una empresa, desde la compra de materias primas, producción, almacén y distribución.

- Diversifica las fuentes de materias primas y establece relaciones sólidas con proveedores confiables para reducir la vulnerabilidad a interrupciones en la cadena de suministro.
- Mantiene altos inventarios de seguridad de materias primas críticas para mitigar el riesgo de escasez.
- Monitorea de cerca las condiciones de la cadena de suministro y anticipa problemas potenciales.

4.2.1.5 Logística

Referido a la posibilidad de ocurrencia de algún evento que impacte negativamente desde la recepción de materias primas, almacén y entrega de productos finales.

- Busca optimizar de forma constante la gestión logística, para reducir los costos de transporte, de venta y almacenamiento, y finalmente asegurar la entrega a distribuidores y clientes.
- Considera acuerdos de distribución a largo plazo para estabilizar los costos y garantizar un flujo constante de productos a los clientes.
- Posee planes de contingencia para afrontar interrupciones en la cadena logística y de producción.

4.2.1.6 Gestión de la Calidad del Producto

Está referido al riesgo que los productos ofrecidos no cumplan con los estándares o expectativas de calidad mínimas ofrecidas a los clientes.

- Posee sistemas de control de calidad en todas las etapas de producción y distribución del cemento.
- Realiza pruebas y evaluaciones regulares de la calidad del producto para asegurarse de que cumple con los estándares.
- Posee un sistema de retroalimentación con los clientes para abordar inquietudes sobre la calidad del producto.

4.2.2 Riesgo Legal/Regulatorio

Referido a la posibilidad que la empresa incumpla las leyes vigentes de los distintos sectores relacionados: tributario, contractual, laboral.

4.2.2.1 Competencia y Antimonopolio

La Dirección de la empresa evitar incurrir en prácticas anticompetitivas a la vez que asegura que sus operaciones y canales de distribución cumplan con las regulaciones vigentes de libre competencia.

4.2.2.2 Derechos Laborales

La empresa informa constantemente del fiel cumplimiento de las regulaciones laborales, así como de garantizar las condiciones adecuadas para la ejecución de las laborales de forma segura y responsable.

4.2.2.3 Impuestos y Aranceles

La empresa se mantiene al tanto de los cambios como de las propuestas de cambio en la legislación fiscal, a través de su equipo Legal y de las sinergias del grupo económico al que pertenece.

4.2.2.4 Propiedad de la Tierra y Derechos de Explotación

La empresa posee las propiedades de terrenos y derechos de explotación dentro de su debida causa legal. Además, de mantener relaciones positivas con las comunidades locales, resolviendo disputas de manera organizada.

4.2.2.5 Regulación de Calidad del Producto

Cementos Pacasmayo cumple normativas de calidad nacional como internacional para los productos que fabrica, gestionando controles en toda la cadena de producción como de distribución.

4.2.2.6 Legislación de Energía y Medio Ambiente

La empresa viene adoptando nuevos procesos, maquinaria, tecnología y políticas internas, adelantándose a la normatividad vigente, para ser más eficientes y sostenibles en el tiempo, alcanzando niveles de excelencia y sostenibilidad de nivel mundial.

4.2.3 Riesgo Estratégico/Reputacional

4.2.3.1 Competencia Intensa

Riesgo: La industria del cemento en el Perú es altamente competitiva, con varios jugadores importantes. La competencia puede afectar los márgenes y la cuota de mercado. Actualmente el mercado de cemento está dividido por zonas donde el líder de la zona Norte y Nor Oriente del país es Cemento Pacasmayo, siendo la segunda empresa cementera más grande del país.

Acciones: Cementos Pacasmayo podría invertir en innovación y tecnología para mejorar la eficiencia operativa y la calidad del producto. Además, desarrollar estrategias de precios y servicio al cliente diferenciadas para mantener su posición en el mercado.

4.2.3.2 Volatilidad de los Precios de la Energía:

Riesgo: La producción de cemento es intensiva en energía, por lo que las variaciones en los precios de la electricidad y otros recursos energéticos pueden afectar los costos operativos.

Acciones: Cementos Pacasmayo podría invertir en tecnologías de eficiencia energética y considerar fuentes de energía renovable para reducir la dependencia de combustibles fósiles. Además, celebrar contratos de suministro de energía a largo plazo puede ayudar a estabilizar los costos energéticos.

4.2.3.3 Riesgos Geopolíticos y Económicos:

Riesgo: Eventos geopolíticos y cambios económicos en el país pueden afectar la estabilidad del entorno empresarial y la demanda de cemento.

Acciones: La diversificación geográfica y la gestión de riesgos económicos pueden ayudar a reducir la exposición a riesgos específicos del país. El monitoreo constante de las condiciones económicas y políticas es esencial.

4.2.3.4 Ciclicidad de la Industria de la Construcción:

Riesgo: La demanda de cemento está estrechamente relacionada con el ciclo de la industria de la construcción, lo que puede generar fluctuaciones en los ingresos.

Acciones: Cementos Pacasmayo podría diversificar su oferta de productos o explorar nuevos segmentos del mercado para reducir la dependencia de la construcción.

4.3 Principales Riesgos

El objetivo principal de la gestión de riesgos es crear y proteger el valor de Pacasmayo, su gestión integral está basada en el estándar COSO Enterprise Risk Management

La matriz de riesgos de Cementos Pacasmayo considera riesgos relacionados con corrupción y demás delitos (soborno, colusión, tráfico de influencias, fraude, lavado de activos y financiamiento del terrorismo, prácticas anticompetitivas).

Desde el año 2019 cuenta con la Certificación de Cero Soborno otorgada por la Asociación Empresarios El año 2022 obtuvieron el certificado del ISO 37301

Tabla 16 - Principales Riesgos Identificados

Principales Riesgos Identificados	Acción Correctiva
Desabastecimiento de materias primas para plantas de producción	<ul style="list-style-type: none"> • Mantener una cobertura de materia prima en plantas. • Protocolo de emergencia ante desabastecimiento de materia prima.
Desabastecimiento y/o falta de disponibilidad de equipos y repuestos estratégicos para la operación	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo de proveedores alternativos. • Realización de Contratos Marco, con la finalidad de asegurar el stock y precios acordes al mercado.
Impacto en costo y/o reputación por temas de corrupción, lavado de activos, derechos humanos y financiamiento al terrorismo.	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo de contratos y órdenes de compra con cláusulas anticorrupción, cláusulas para la protección de los Derechos Humanos y PLAFT • Suscripción de compromisos antisobornos de proveedores socios estratégicos y nuevos proveedores • Control via herramienta WorldCheck sobre temas de corrupción, penales, judiciales y sanciones administrativas para todos sus nuevos proveedores y de forma periódica para los proveedores Tipo A y Socios Estratégicos. • Procedimiento para creació de clientes nuevos

Elaboración propia. Fuente: Memorias 2022 Cementos Pacasmayo

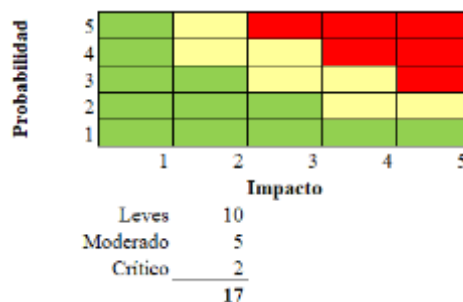
Conforme a lo indicado en la memoria anual 2022 de la compañía, su objetivo en la gestión de riesgos es la creación y protección de valor de Pacasmayo con el liderazgo y compromiso de su equipo, para administrar adecuadamente los riesgos basados en los

estándar COSO Enterprise Risk Management, la misma que tiene la aprobación del directorio, alineados con las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Durante el año 2022 han realizado las siguientes acciones:

- Identificar Riesgos Proyecto Optimización Clinker Horno4
- Cuantificar riesgos en el EBITDA
- Plan de continuidad del negocio.
- Homologación de la metodología de riesgos corporativa.
- Cuantificación de impacto de riesgos estratégicos. Tuvieron 57 conversatorios vs un objetivo de 40
- 100% de participación de gerencias en identificación de riesgos.
- La empresa Pacífico Seguros entregó un reconocimiento por la buena gestión de riesgos.

Tabla 17 - Matriz de riesgos

	Concepto	Impacto	Probabilidad	Nivel
Riesgos NO financieros	1 Ocurrencia de otra cuarentena por Pandemia como el Covid19	3	3	Moderado
	2 Impacto Negativo de Fenómenos climáticos (semejantes al 2023)	5	1	Leve
	3 Nuevos competidores en el mercado con mejores precios	4	1	Leve
	4 Nuevos productos que sean sustitutos	2	1	Leve
	5 Denuncias por temas de corrupción	3	2	Leve
	6 Inestabilidad Política del país y problemas sociales	3	3	Moderado
	7 Baja Inversión y disminución de ejecución de proyectos en el país	4	4	Critico
Riesgos Financieros	8 Incrementos del tipo de cambio	3	3	Moderado
	9 Incrementos de precios de energía y combustible	4	4	Critico
	10 Riesgo de Liquidez	1	1	Leve
	11 Incrementos en la tasa de interés por la inflación	3	3	Moderado
	12 Aumento de precios de materia prima	3	2	Leve
	13 Deterioro de cartera de clientes	3	3	Moderado
	14 Desabastecimiento de materia prima para la planta de producción	3	1	Leve
	15 Falta de equipos estratégicos para la producción	4	1	Leve
	16 Impacto en costo por temas de corrupción, lavado de activos, financ. de terrorismo	4	1	Leve
	17 Necesidad de refinanciar deuda bancaria	3	2	Leve



Elaboración propia: Fuente Memorias Integral Anual 2022

Conforme a la matriz anterior, observamos la ocurrencia de otra cuarentena podría tener un impacto moderado en la empresa, ya que la probabilidad es moderada, es un riesgo para

considerar con atención pues dependerá de las políticas de gobierno para mantener una vigilancia constante sobre los factores de riesgo y fortalecer la preparación y capacidad de respuesta a nivel nacional para mitigar los impactos potenciales de enfermedades emergentes. Así mismo el impacto negativo por los fenómenos climáticos es alto, si bien es cierto este riesgo puede ser menos inminente, su impacto poder ser significativo. Por otro lado, la baja inversión y disminución de proyectos grandes en el país, es un riesgo de alto impacto, lo que lo convierte en crítico y requiere atención y medidas preventivas.

En términos generales es prioritario que la empresa identifique y gestione estos riesgos de manera proactiva, priorizando los de alto impacto, con estrategias de mitigación y contingencia que deben implementarse para minimizar el impacto negativo en la compañía.

CAPÍTULO 5. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA

5.1. Misión, Visión y Objetivos

- **Visión:**

La Visión de Cementos Pacasmayo es ser una empresa líder en la provisión de soluciones constructivas que se anticipe a las necesidades de sus clientes y contribuya al progreso del Perú.

- **Misión:**

La Misión de Cementos Pacasmayo es crear valor a sus inversionistas, a través del crecimiento sostenible, beneficiando a sus clientes, colaboradores, comunidades y el país.

- **Objetivos:**

Al cierre del año 2022 los objetivos de la compañía en los siguientes principales aspectos son:

Objetivo referente a Gestión de Capital: El objetivo principal es maximizar el valor de los accionistas, asegurando el cumplimiento de las restricciones financieras vinculadas a los préstamos que devengan intereses y que definen la estructura de capital.

Objetivo referente a Riesgo de Liquidez: Su objetivo es mantener el equilibrio entre la continuidad de los fondos y la flexibilidad del financiamiento con el uso de préstamos bancarios y obligaciones a largo plazo.

Objetivo referente a Remediación Medioambiental:

Regular la identificación de los pasivos medioambientales de la actividad minera y el financiamiento para la remediación de las áreas afectadas.

5.2. Ciclo de Vida de la Empresa

Acorde con la teoría de Pinto, Henry, Robinson, Stowe de su libro Equity Asset Valuation del CFA Institute, donde se explica que el ciclo de vida de una industria tiene cinco etapas:

Tabla 18 - Características del Ciclo de Vida


Elaboración propia. Fuente: CFA Institute Investment Series

La compañía tiene en el mercado más de 65 años, pese a los varios años de crisis política, a los fenómenos naturales adversos, incertidumbre del país y emergencia sanitaria mundial, la compañía ha logrado crecer a pesar de la adversidad teniendo a sus clientes como centro de su operación y valorando y capacitando a sus colaboradores, proveedores e incluso clientes. El sector y el mercado en el que opera tiene barreras de entrada para nuevos competidores que no son fáciles de traspasar, por el nivel requerido de inversiones, así como la geografía y recursos naturales necesarios para sus operaciones.

Desde el año 2012 lista en bolsa de New York y eso ha exigido elevar sus estándares. La compañía va de la mano con el avance de la tecnología en su búsqueda de modernizarse y especializarse para dar un mayor valor agregado a sus clientes, como con la creación del “Ecosaco”, el empaque se puede colocar en la mezcla junto con el cemento, evitando el desperdicio, a la vez que es un ahorro de costos y es amigable con el ambiente. Desde el año 2021 sus ingresos son superiores a los años prepandémicos.

Gráfico 41 - Ciclo de Vida


Elaboración propia: EEFF anuales

Lo antes expuesto nos hace ver que Cementos Pacasmayo se encuentra en una etapa de *madurez*, dado que ya termino de realizar grandes inversiones y se encuentra materializando la eficiencia en costo que buscaba, según la siguiente tabla, identificándose por ello a Cementos Pacasmayo dentro de la etapa de crecimiento maduro.

5.3. Matriz BCG

La matriz BCG es un marco de análisis estratégico desarrollado por la firma de consultoría Boston Consulting Group. Esta matriz clasifica los productos de una empresa en cuatro categorías según dos dimensiones: la tasa de crecimiento del mercado y la participación relativa en el mercado. Las categorías resultantes son "Estrellas", "Vacas Lecheras" (o "Productos Estrella"), "Interrogantes" (o "Preguntas Marca"), y "Perros" (o "Productos Perro")⁶.

Tabla 19 - Matriz BCG

Crecimiento de la Industria	Alto	? Interrogación	★ Estrella
	Bajo	🐶 Perro	🐄 Vaca
		Bajo	Alto
		Participación de Mercado	

Elaboración propia.

En este caso, su principal producto es el cemento, dado que es su principal fuente de ingresos la compañía debe buscar formas de rentabilizar cada vez más por este producto, como por ejemplo con mayores ventas de cemento adicionado. Además, la empresa ha declarado que impulsará el enfoque digital en la forma ofrecer sus productos, de cara a potenciar el canal directo con sus clientes⁷. La empresa debe

⁶ Kotler, P., & Armstrong, G. (2018). "Principios de Marketing" (17ª ed.). Pearson Educación.

⁷ Entrevista a Humberto Nadal, Diario Gestión, 12Feb2024, pag 10

adaptarse a las demandas del mercado y cumplir con las crecientes expectativas de sus stakeholders.

La empresa espera un impulso económico generado por las grandes obras de infraestructura que el Estado debiera construir en los próximos años dentro de la zona de influencia, y que harán que un producto Interrogación como el Concreto muestre un crecimiento en ventas. En cuanto al producto Perro como los prefabricados, el enfoque está en capacitar a los potenciales clientes para que incremente la demanda, y sean representativos en el margen bruto de la empresa.

5.4. Análisis Competitivo

En nuestro país, las principales cementeras no compiten directamente pues operan en áreas geográficas definidas. Sin embargo, si se observan entre sí para medir su performance financiero, su estructura de costos y sistema de distribución. A continuación, los otros jugadores de este sector en el Perú:

Unacem SAA: Su planta principal está ubicada cerca de Lima y es el mayor fabricante de cemento del Perú y su segunda planta en Junín, atiende la zona central del país. Unacem desde el año 2008 ha integrado a empresarios ferreteros a su red de ferreterías PROGRESOL, cuya finalidad es propiciar una relación comercial sostenible de toda su cadena de valor con el lema “desde la fábrica hasta los puntos de venta”.

Yura SA: Tiene dos plantas y atiende la zona sur del País y parte de Chile y Bolivia.

Los importadores representan un porcentaje no significativo en el mercado peruano, y tienen mas presencia en la zona centro, por lo que podrían ser competidores directos de Unacem. En la zona norte prácticamente no se presenta esta competencia para Pacasmayo.

5.5. VRIO

Para cualquier empresa es fundamental conocer su ventaja competitiva y como aprovecharla al máximo. En 1991 Jay Barney introdujo esta herramienta. VRIO es un marco que permite este análisis al contemplar cuatro factores: *valor, rareza, imitabilidad u organización*.

V: ¿cuál es el valor que ofrecemos a nuestros clientes?

Si no la podemos identificar entonces estamos en desventaja competitiva.

R: ¿Qué recursos difíciles de obtener tenemos a nuestra disposición? ¿Qué productos o servicios únicos ofrecemos?

Si no poseemos algo poco común a las demás empresas, estamos en igualdad competitiva.

I: ¿Hay algo similar a lo que ofrecemos en el mercado?

Si no es así, entonces podemos tener solo una ventaja competitiva temporal.

O: ¿Nuestro sistema de gestión funciona de forma que aprovechamos nuestras ventajas?

Si en esta evaluación notamos que no hay una gestión apropiada, podemos decir que tenemos una ventaja por explotar.

Al finalizar la evaluación, si tenemos respuestas favorables en todos los aspectos, podemos concluir que la empresa posee una ventaja competitiva sostenible.

Tabla 20 - Recursos VRIO

RECURSOS	V	R	I	O	DIAGNÓSTICO
Productos prefabricados	Si	Si	No	Si	Ventaja competitiva temporal
Materia prima Cochuela	Si	Si	Si	Si	Ventaja competitiva
Tecnología aplicada	Si	No	No	Si	Igualdad competitiva
Experiencia en el sector	Si	No	No	Si	Igualdad competitiva
Red de distribución	Si	Si	No	Si	Ventaja competitiva temporal
Ecosaco	Si	Si	No	Si	Ventaja competitiva temporal

Elaboración propia

Tabla 21 - Estrategias VRIO

ESTRATEGIAS	V	R	I	O	DIAGNÓSTICO
Invertir en investigación y desarrollo para mejorar la calidad de productos.	Si	Si	No	Si	Ventaja competitiva temporal
Elaborar campañas de marketing para poder captar nuevos clientes	No	Si	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Participar en las licitaciones de los proyectos de infraestructura del Estado	Si	No	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Buscar alianzas estratégicas con sus principales clientes para mantener su posicionamiento de mercado.	Si	No	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Asegurar la eficiencia de la cadena de distribución	Si	No	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Reducir la capacidad ociosa, alineado a la demanda real	Si	No	Si	Si	Ventaja competitiva temporal

ESTRATEGIAS	V	R	I	O	DIAGNÓSTICO
Impulsar la oferta de soluciones de construcción, para lograr ser más que una cementera.	Si	Si	Si	Si	Ventaja competitiva
Implementar las técnicas más avanzadas y la tecnología que se desarrolle para el sector construcción	Si	No	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Elaborar planes de producción de modo que no sea necesario importar Clinker.	Si	No	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Eficiencia en costos.	Si	No	Si	Si	Igualdad competitiva

5.6. FODA

El análisis FODA (también conocido como análisis SWOT) es una metodología estratégica que permite evaluar tanto los factores internos (Fortalezas y Debilidades) como los externos (Oportunidades y Amenazas) que afectan a una organización (Smith, J. K. ,2017).

Análisis Externo: (donde 5 es muy probable y 1 poco probable)

OPORTUNIDADES			AMENAZAS		
O.1	Plan anual de proyectos de infraestructura en la zona geográfica de su mercado.	5	A.1	Entrada de nuevos competidores (productores) o expansión de competidores existentes.	5
O.2	Ejecución de proyectos de reconstrucción de la región norte, por fenómenos naturales (ejemplo el Niño costero).	4	A.2	Recesión de la economía. Inestabilidad política que afecta negativamente el nivel de consumo e inversión en el país.	5
O.3	Pocos productos sustitutos.	5	A.3	Importadores de cemento y derivados.	2
O.4	Déficit de viviendas en la zona de influencia.	3	A.4	Conflictos sociales en las zonas cercanas a canteras. En caso de queja de contaminación del medio ambiente.	2
O.5	Desarrollo de canal digital potente que permita soluciones enfocadas a cliente final.	5	A.5	Las fluctuaciones de tipo de cambio podrían aumentar el costo de insumos en dólares, considera que casi todas las ventas son en soles	3

Análisis Interno: (donde 5 es muy probable y 1 poco probable)

FORTALEZAS			DEBILIDADES		
F.1	Mercado cautivo en el Norte del país (representa el 32.5% de población del país), sin competencia importante.	5	D.1	Intenso en Capex. Mayores costos fijos.	4
F.2	Prestigio de sus productos: calidad y durabilidad.	5	D.2	Concentración de ventas en solo una zona del país.	2
F.3	Cultura de Innovación y mejora continua, permitiéndoles adaptarse a demandas cambiantes y mantenerse a	4	D.3	Alto nivel de apalancamiento con respecto al Ebitda	3

FORTALEZAS			DEBILIDADES		
	la vanguardia en tecnología y prácticas de producción				
F.4	Sólida y extensa red de distribución cuenta con su propia cadena de suministro.	4	D.4	Alta dependencia de la salud económica del Perú.	5
F.5	Óptima gestión financiera: alto nivel de liquidez, solvencia patrimonial y moderado endeudamiento.	5			

Elaboración propia

Nota, *Se asigna un puntaje del 1 a 5 para cada factor donde 1 significa muy débil y 5 muy fuerte de acuerdo con esto consideramos el siguiente cuadro.*

En términos generales, la organización se encuentra en una posición sólida, donde las fortalezas y oportunidades superan a las debilidades y amenazas. No obstante, para realizar un análisis más detallado y orientado a la acción estratégica, se está considerando la implementación de un FODA cruzado. Este enfoque permitirá explorar de manera más precisa las interrelaciones entre las fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas, brindando así una base más robusta para la formulación e implementación de estrategias específicas. La clave para una toma de decisiones efectiva radica en la comprensión profunda de estos factores y en la capacidad de traducir este conocimiento en acciones concretas para el beneficio a largo plazo de la organización Wehrich (1982).

5.7. FODA Cruzado

De acuerdo con la evaluación interna de la compañía (fortalezas, debilidades) y al análisis de la industria (externo), bosquejamos estrategias para aprovechar las oportunidades y hacer frente a las amenazas identificadas.

Tabla 22 FODA Cruzado Cementos Pacasmayo

ESTRATEGIAS OFENSIVAS FO	ESTRATEGIAS DEFENSIVAS FA
Invertir en investigación y desarrollo para mejorar la calidad de productos, así como para cumplir con las normas técnicas.	Buscar alianzas estratégicas con sus principales clientes para mantener su posicionamiento de mercado.
Participar en las licitaciones de los proyectos de infraestructura que tiene el Estado en la zona de influencia, incrementando la venta de concreto principalmente.	Fortalecer la eficiencia de la cadena de distribución, así como los costos relacionados. Reflejado en un mejor margen bruto que años anteriores.

ESTRATEGIAS ADAPTATIVAS DO	ESTRATEGIAS DE SUPERVIVENCIA DA
Impulsar la línea de prefabricados, mostrando al público objetivo que podemos ofrecer soluciones constructivas en general. Alcanzando un crecimiento en ventas de la línea <i>Otros</i> en 3%.	Impulsar las ventas de <i>cemento adicionado</i> , los cuales tienen 28% menos de clinker que los cementos portland tradicionales, representando el 88% de las ventas totales de cemento en los próximos 4 años.
Impulsar la oferta de sus productos por el canal digital, para llegar a más consumidores finales (sector autoconstrucción).	Eficiencia en costos de producción, logrando ahorros con nuevo horno: ahorro de 35 a 45 USD por tonelada y 12% consumo de Kcal. Reflejado en un mejor margen bruto que años anteriores.

Elaboración propia.

La empresa Pacasmayo debe mantener la rentabilidad de su principal línea: el cemento, ya que de ella depende el grueso de los ingresos del negocio. Para lo cual con el nuevo horno debe lograr una optimización de costos (clinker propio). Asimismo, para captar más clientes dentro de su mercado (norte del Perú) necesita poner a disposición sus productos de forma más rápida, por ello debe seguir desarrollado su canal digital.

5.8. PEYEA

Es una matriz que fue creada por Allan Rowe, R. Mason y K. Dickel (1982), el acrónimo significa “Posición estratégica y evaluación de la acción”. Sirve para identificar cuál es la estrategia adecuada para la empresa, a fin de tomar las mejores decisiones y mitigar los riesgos asociados, con el objetivo de alcanzar el crecimiento.

Tabla 23 - Matriz PEYEA de Cementos Pacasmayo

Ventaja Competitiva (Interno)	Puntaje	Total
Dominio del mercado que satisface (norte de Perú)	-1	-1.5
Operación integrada del sector (producción y distribución)	-1	
Calidad del producto, específico para el área geográfica del mercado	-2	
Fidelización del cliente	-2	
Fuerza Financiera (Interno)	Puntaje	Total
Crecimiento de ventas, con un nuevo piso (desde 2021) de S/ 1,900MM	5	5
Ratio de liquidez es mejor respecto a sus comparables (Unacem, Yura)	5	
El rendimiento del accionista (ROE) ha alcanzado un 14% en 2022, y de los activos (ROA) llegó a 5%. Ambos en línea con el benchmark más grande (Unacem)	5	
El EBITDA muestra estabilidad histórica, pero con crecimiento notorio en los 2 últimos años, llegando a casi S/ 500MM	5	
Fuerza de la industria (Externo)	Puntaje	Total

Oportunidad de proveer en proyectos de reconstrucción de la zona norte del Perú.	4	4
El sector está dividido por zonas geográficas, con un liderazgo definido en cada una, por lo que la competencia no es intensa	4	
El consumo interno de cemento y derivados es abastecido mayoritariamente (+90%) por empresas nacionales	4	
Estabilidad del ambiente (Externo)	Puntaje	Total
Estabilidad económica del país (caída del PBI, inflación creciente, etc) que afecta al consumidor	-6	-5
Fenómenos climatológicos en la zona de influencia (el Niño)	-5	
Cuidado del ambiente, exige invertir para no producir exceso de contaminación	-4	

Elaboración propia

X	2.5
Y	0

Gráfico 42 - Matriz PEYEA de Cementos Pacasmayo



Elaboración propia

En base al análisis de los factores de la matriz, obtuvimos un valor para cada eje (2.5, 0). Lo cual nos indica que hay una fortaleza financiera y que la fuerza de la industria existe y es favorable a la empresa, por lo que el perfil estratégico identificado es de tipo “*Agresivo*”. Pacasmayo está en una posición ideal para aprovechar las oportunidades externas, a pesar de las amenazas. En línea con este diagnóstico, la estrategia de la empresa es sostener el negocio de cemento porque es la principal fuente de ingresos para los inversionistas, y en el largo plazo desarrollar la línea de soluciones de construcción (diversificación concéntrica).

5.9. Matriz de Rumelt

Esta matriz permite evaluar la planificación estratégica a la luz de cuatro criterios, con el fin de verificar que realmente se puedan implementar (D'Alessio, 2015)

Tabla 24 Matriz de Rumelt

N°	Estrategias	Consistencia	Consonancia	Factibilidad	Ventaja	Se Acepta
1	Invertir en investigación y desarrollo para mejorar la calidad de productos, así como para cumplir con las normas técnicas.	Si	Si	Si	Si	Si
2	Participar en las licitaciones de los proyectos de infraestructura que tiene el Estado en la zona de influencia, incrementando la venta de concreto principalmente.	Si	Si	Si	Si	Si
3	Buscar alianzas estratégicas con sus principales clientes para mantener su posicionamiento de mercado.	Si	Si	Si	Si	Si
4	Fortalecer la eficiencia de la cadena de distribución, así como los costos relacionados. Reflejado en un mejor margen bruto que años anteriores.	Si	Si	Si	Si	Si
5	Impulsar la línea de prefabricados, mostrando al público objetivo que podemos ofrecer soluciones constructivas en general. Alcanzando un crecimiento en ventas de la línea Otros en 3%	Si	Si	Si	Si	Si
6	Impulsar la oferta de sus productos por el canal digital, para llegar a más consumidores finales (sector autoconstrucción).	Si	Si	Si	Si	Si
7	Impulsar las ventas de <i>cemento adicionado</i> , los cuales tienen 28% menos de clinker que los cementos portland tradicionales, representando el 88% de las ventas totales de cemento en los próximos 4 años.	Si	Si	Si	Si	Si
8	Eficiencia en costos de producción, logrando ahorros con nuevo horno: ahorro de 35 a 45 USD por tonelada. y 12% consumo de Kcal. Reflejado en un mejor margen bruto que años anteriores.	Si	Si	Si	Si	Si

Elaboración propia

Las estrategias enunciadas no requieren altos costos para implementarse, sino que van por el ámbito de la gestión de los recursos e inversiones existentes. Además, están alineadas a la visión de Pacasmayo, permiten responder a las necesidades del mercado y logran que se aprovechen las ventajas competitivas de la compañía (incluso encontrar nuevas).

5.10. Propuesta de valor

Ofrecer un producto para cada necesidad en el ámbito de la construcción. Apuntando a largo plazo, a ser más que una compañía netamente “cementera”, sino a ser una compañía de *soluciones constructivas* en general, teniendo como foco las necesidades del cliente. Pacasmayo está comprometido no solo con vender sus productos, sino también con ayudar a que el usuario logre el máximo aprovechamiento de estos, por ello se brindan capacitaciones técnicas a los maestros de obra. Esto nos ayuda a tener contacto permanente con el cliente y así conocer y anticiparnos a sus necesidades.

CAPÍTULO 6. VALORIZACIÓN

Presentamos la valorización de Cementos Pacasmayo y subsidiarias, el cual se realizó con el método de *flujo de caja descontado*, para calcular el valor de la acción al cierre de diciembre 2023.

6.1. Método Flujo de Caja Descontado

6.1.1. Justificación del método

Para la valorización se usa el método de flujo de caja descontado, que se basa en estimar el flujo de caja futuro y calculando su valor presente utilizando el WACC. Este método es el más apropiado, pues permite obtener el valor de la acción en base a los fundamentos financieros intrínsecos a la compañía. Este método es el más usado por los analistas. No podríamos utilizar el método de dividendos descontados, ya que la distribución de dividendos en Pacasmayo es irregular.

6.1.2. Estimación COK y WACC

Para descontar los flujos de caja proyectados necesitamos calcular la tasa de descuento: el Wacc, que es un ponderado de dos costos de oportunidad: K_d , que es el costo de deuda para la empresa, y K_e que es la rentabilidad que los inversionistas exigen (costo de capital).

Para calcular este último, utilizamos el modelo de valoración de activos financieros (Capital Asset Pricing Model) utilizando la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + [E(R_m) - R_f]\beta + RP$$

Donde:

- R_f Es el rendimiento libre de riesgo, como el bono de gobierno americano a largo plazo.
- β El coeficiente beta mide la sensibilidad del rendimiento de una acción con relación al rendimiento del mercado en general.
- R_m Es el rendimiento esperado del mercado de acciones.

- $(R_m - R_f)$ Es la prima de riesgo de mercado, que representa la compensación adicional que requieren los inversionistas para asumir el riesgo del negocio en lugar de bonos libres de riesgo.
- **RP** Es el riesgo país, medida que refleja la posibilidad que un país no cumpla con sus obligaciones financieras, está influenciado por factores económicos, políticos, sociales y externos, se obtiene del BCRP.

En la siguiente tabla se explican las variables tratadas y los supuestos para el caso de esta valorización:

Tabla 25 - Determinación Costo de Capital (CAPM)

Factores	Valor	Explicación
Tasa libre de riesgo	3.9%	Rendimiento de los Bonos de Tesoro USA a 10 años (31.12.2023). Se utilizan los T-bond porque su liquidez, además refleja las expectativas a largo plazo de crecimiento para esa economía la cual prácticamente no tiene riesgo de default.
Beta Re apalancado	1.51	Por el método bottom-up, calculada por Damodaran, el cual presenta un menor error estándar e incluye un robusto número de comparables de las empresas del sector <i>Construction Supplies (Emerging)</i> . Se considera el Beta re apalancado con el D/E de la empresa (a valores de mercado), usando la fórmula de Hamada, para considerar el riesgo sistemático de forma más precisa.
Prima de riesgo de mercado	5.23%	Utilizamos la estimación de Damodaran a diciembre 2023 por el método histórico, que comprende el periodo más largo (1928-2023). El supuesto es que el precio del riesgo va a ser similar al promedio del pasado.
Riesgo País	1.62%	Es el spread que representa el riesgo adicional por invertir en el mercado peruano.
Costo de Capital USD nominales	13.41%	Costo de capital (K_e) en dólares que incorpora la inflación americana.
Inflación USD	2.0%	Proyección a largo plazo de la FED.
Costo de Capital USD reales	11.20%	Costo de capital (K_e) en dólares sin la inflación.
Inflación S/	2.4%	Proyección a largo plazo del BCRP.
Costo de capital S/ nominales	13.85%	K_e ajustado por la inflación de Perú, que refleja el costo de capital en soles.

Elaboración propia. Fuente: MEF/Damodaran/Bloomberg.

Para estimar el WACC hemos considerado las variables indicadas en la tabla anterior, obteniendo un valor nominal de 9.42%

Tabla 26 - Determinación del WACC Cementos Pacasmayo

WACC	Tasa obtenida	Explicación
Deuda / Equity	95.86%	Deuda/Patrimonio de Pacasmayo
Tasa Imponible	29.5%	Hemos considerado la tasa imponible vigente al 31.12.2023 (Teórica), pues la tasa implícita es muy variable.
Costo de la Deuda	6.80%	Es el costo de oportunidad de obtener fondos en la fecha de la valorización. Tasa promedio corporativa para préstamos en soles a más de 360 días (largo plazo).
WACC nominal	9.42%	Porcentaje mínimo que la empresa debe ganar para los inversionistas.

Elaboración propia.

6.1.3. Supuestos de proyección

En base a toda la información histórica analizada se elaboraron supuestos para hacer la proyección del flujo de caja (2024 al 2029) así como los estados financieros proyectados.

Variable	Descripción/Producto	Fundamento del Supuesto
Año base	2023	Periodo más reciente con EEFF publicados.
EEFF individual / consolidado	Consolidados	Pacasmayo cuenta con la subsidiarias siguientes: Distrib Norte Pacasmayo, DINO, ET Guadalupe, Calizas del Norte, Salmueras Sudamericas, Acuicola Los Paiches. Dado que las subsidiarias no representan un valor muy importante del total y en la medida en que no hay información pública completa de las subsidiarias.
Moneda	Soles	Utilizamos Soles por ser la moneda funcional de Cementos Pacasmayo.
Se valoriza	Matriz y subsidiarias	La acción que se cotiza en la BVL como en NY refleja las actividades tanto de la matriz como de las subsidiarias.
Plazo de proyección	5 años	En un plazo mayor a los 5 años no se espera ningún cambio significativo en la empresa, por ser una empresa madura, con poder monopólico en la zona norte del país. Por lo que se estima los cambios a 10 años no serán significativos.
Inflación	2%	La inflación estará dentro de la banda establecida por el BCRP (1%-3%). Los factores que generaron el aumento en los últimos años previos, como el covid y la crisis política local, se están disipando.
Tipo de cambio	S/ 3.7 a S/ 3.8	Se va a mantener en ese rango, no hay motivos para que haya una fluctuación importante
Ingresos	Cemento	Es la principal línea de negocio, representa >80% de los ingresos de forma consistente en los últimos 6 años. Para proyectar el volumen (TM) se realizó una regresión lineal por MCO, con data anual histórica de 1993 a 2023. Relacionamos la tendencia de la demanda de cemento con el PBI Construcción, la inversión privada y pública, pero solo encontramos una correlación significativa con el primer factor. Ver anexo 13. Variable dependiente: Volumen de cemento despachado (D_CEM) Variable independiente: PBI Construcción <u>Ecuación de la regresión:</u> $D_CEM = -0.011943 + 0.730551 * Var_PBI_Constr$ Para el precio , no se halló relación respecto a la inflación (inclusive sin alimentos) por lo que se ha tomado el promedio de las variaciones de los años pre-pandemia de 2014 a 2019 (data anual)

Variable	Descripción/Producto	Fundamento del Supuesto
	Concreto	<p>Es la segunda línea de negocio en importancia (prom. 10% de los ingresos de forma consistente en los últimos 6 años. Para proyectar el volumen (TM) se realizó una regresión lineal por MCO, con data anual histórica de 1993 a 2023. Relacionamos la tendencia de la demanda de cemento con el PBI Construcción, la inversión privada y pública, pero solo encontramos una correlación significativa con el primer factor. Ver Anexo 13</p> <p>Variable dependiente: Volumen de concreto despachado (D_CT) Variable independiente: PBI Construcción <u>Ecuación de la regresión:</u> $D_CT = -0.019985 + 1.390076 * Var_PBI_Constr$</p> <p>Para el precio, no se halló relación respecto a la inflación (inclusive sin alimentos) por lo que se ha tomado el promedio de las variaciones de los años prepandemia de 2014 a 2019 (data anual)</p>
	Otros	<p>Las demás líneas (cal, materiales de construcción y prefabricados) representan menos del 10% de los ingresos en los últimos 5 años, por lo cual se proyectará en base al promedio que corresponda respecto a las ventas totales. Si bien la empresa espera evolucionar a ser más que una cementera, esto se concretaría en el largo plazo, además la proyección del crecimiento de esta línea no sería significativa para los resultados de la compañía, es decir no impacta en el flujo para la valorización</p>
Distribución de Canales		<p>Al cierre del año 2023 Cementos Pacasmayo factura el 77% de sus ventas a Comercializadoras de materiales de construcción asociadas a la distribuidora DINO. El 8% lo factura a Constructoras o Canal Directo, el 8% a No Asociados (establecimientos comerciales de materiales para el mejoramiento o construcción del hogar y el 7% restante de su facturación es emitida a Canales Modernos que son las tiendas retail de venta de materiales para la mejora, decoración o construcción del hogar.</p>
Composición de la Demanda		<p>El incremento anual de la demanda del sector autoconstrucción se debe a la resiliencia en época de crisis, así mismo, la demanda para proyectos del sector privado y público obedecen a los niveles de inversión privada y pública así como a los recursos financieros del gobierno respectivamente, en la medida que la economía del país se estabilice y se tenga mayor confianza en el gobierno, la demanda del sector privado y público crecerá, por lo que la proyección de crecimiento la hemos estimado conforme al PBI Construcción proyectado.</p>
Costo de Ventas		<p>Los principales costos están relacionados a la energía (carbón), los cuales están influenciados en los últimos años por el alza del precio del petróleo. Se ha promediado el margen bruto histórico de 2021-2023, años post pandemia, ya que si bien los factores que incrementaron los costos están siendo controlados (a nivel mundial), tanto las ventas como sus costos han alcanzado un nuevo nivel post covid.</p>
Clinker		<p>No se importará esta materia prima, con la producción propia se cumple con la demanda.</p>
CAPEX	PPE	<p>La empresa no realizará nuevas inversiones significativas en propiedad, planta y equipo en los próximos cinco años, dado que en 2023 la compañía ha culminado una fuerte inversión para construir un nuevo horno de clinker (con tecnología más moderna, control de emisiones) cuyo mantenimiento se estima más caro, por tal motivo consideramos que la inversión para mantenimiento de equipos será un promedio de los años prepandemia (2017 al 2019); para el resto de items del activo fijo consideramos cero. Respecto a las ventas de activo, todos los años se realizan ventas debido a los cambios por mejoras, se toma un promedio porcentual de los dos últimos años (2022 y 2023) correspondiente a las ventas de activo en función al total activo.</p>

Variable	Descripción/Producto	Fundamento del Supuesto
	Intangible	Hemos considerado que la inversión en Intangibles será el equivalente al 2% de las ventas de los años 2024 y 2025, para impulsar la venta por el canal digital y la automatización de procesos.
Gastos Administrativos y Ventas	Según inflación proyectada	Se considera la inflación proyectada por el BCRP (largo plazo): 2%
Depreciación	Tasa implícita	Se calcula sobre el % aplicado al valor de los activos actuales, más las adquisiciones necesarias para el mantenimiento de los activos existentes.
Deuda	Según Necesidad Operativa de Fondos	Hemos considerado la deuda a largo plazo necesaria para que la compañía mantenga los mismos niveles de caja mínimo que le permite cumplir con sus obligaciones y nuevas inversiones ordinarias. El porcentaje utilizado es Caja / Ventas, hemos considerado un porcentaje aproximado del 5%.
Dividendos	Saldo de retention ratio	Cuidando la caja de la compañía y dando prioridad al cumplimiento de las obligaciones formales con terceros, así como las inversiones en activos de mantenimiento, consideramos necesario quedar siempre con una caja prudente de 4% de las ventas del año, es por ese motivo que consideramos como porcentaje de distribución de dividendos la diferencia del retención ratio de cada año.
Ingresos financieros	Sin proyección	Como posición conservadora no se proyectan estos ingresos. Mayormente estos ingresos se generan por los depósitos que hace la empresa en el sistema financiero con los excedentes de caja. Además, no hay necesidad de utilizar derivados financieros que pudieran generar estos ingresos.
Diferencia en cambio	Sin proyección	El tipo de cambio se espera continúe estable. La exposición de la empresa es mínima, principalmente porque no necesita importar clinker, adicionalmente la empresa se endeudó para poder pagar sus préstamos en dólares, quedando sólo las obligaciones financieras en moneda nacional, reduciendo de esta manera su exposición cambiaria.
Impuesto a la Renta	Tasa legal	Se toma la tasa vigente de IR 3ra categoría 29.5%
Días de CxC	Promedio histórico de los últimos 5 años	El ratio de días cuentas por cobrar de Pacasmayo es el mejor respecto a sus comparables. El sector autoconstrucción es uno de sus principales clientes.
Días de CxP	Promedio histórico de los últimos 5 años	El ratio de días cuentas por pagar de Pacasmayo es el más corto respecto a sus comparables. Es parte de la estrategia para mantener relación con los proveedores clave el adecuar los pagos según sus necesidades, por ejemplo, hay proveedores locales que solo aceptan pagos al contado.
Días de Inventario	Promedio histórico de los últimos 5 años	El ratio de días cuentas por pagar de Pacasmayo es el más largo respecto a sus comparables. En el periodo revisado, el stock de materias primas se mantiene ya que incluso en 2023 no han importado clinker y el monto de inventarios mantiene el nivel.
WACC	9.42%	Para ver el cálculo del WACC revisar punto 6.1.2
g	2.50%	De manera conservadora hemos considerado un estimado de crecimiento menor a la proyección del PBI construcción más la inflación, ambos a largo plazo, que resulta en ~4.5%. Debido a que estamos considerando flujos a perpetuidad.

6.1.4. Estimación del Flujo de Caja Libre para la Firma

El flujo de caja libre proyectado se ha elaborado tomando como base los estados financieros históricos de la compañía (anexo 2,3,4) así como los supuestos previamente explicados.

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	FC normalizado
EBIT	337,555	404,036	432,207	462,003	490,099	508,377	521,086
EBIT * (1-t)	237,976	284,845	304,706	325,712	345,520	358,405	367,366
(+) Depreciación y Amortización	180,047	146,217	151,237	155,301	159,492	163,810	156,377
(-) Variación Capital de trabajo	174,640	(17,898)	(22,573)	(23,194)	(22,352)	(27,624)	(22,728)
(-) Inversión en Activo Fijo e Intangibles	(290,344)	(132,155)	(136,212)	(121,358)	(124,958)	(128,640)	(159,911)
FCFF	302,319	281,010	297,158	336,461	357,701	365,952	341,104

Para la valorización necesitamos normalizar el flujo del último año, que será la perpetuidad. Observamos que en 2028 la inversión en Capex es menor que la depreciación, por ello promediamos ambos conceptos de 2022 a 2028, para tener un flujo más razonable.

Estimación del Valor de la Firma y Patrimonio Neto

Debemos calcular el valor terminal que, para el caso de Pacasmayo al ser una empresa madura, empleamos el modelo de ROC y “g” estables. El supuesto conservador es que la empresa crecerá a una tasa menor a la del PBI construcción de largo plazo (3.4%) más la inflación de largo plazo (2%), es decir proyectamos que el crecimiento a perpetuidad es de 2.5%. Y para el retorno sobre el capital invertido tomaremos las cifras de los estados financieros (deuda, patrimonio, caja) del último año proyectado.

$$Valor\ terminal\ n = \frac{EBITn + 1 * (1 - t)(1 - \frac{g}{ROC})}{(r - g)}$$

Tabla 27 - Resultados de la Valorización de la firma

WACC	9.42%
Tasa de crecimiento g	2.50%
Capital invertido (S/ 000)	2,417,524
Retorno sobre capital invertido (ROC)	13.93%
Valor terminal año 5 (S/ 000)	4,465,102
Valor terminal año 0 (S/ 000)	2,846,849
Valor actual FCFE (S/ 000)	1,244,721
Valor terminal (S/ 000)	2,846,849
Efectivo (S/ 000)	0
Deuda a valor de mercado (S/ 000)	1,567,582
Valor patrimonial al 31.12.2023 (S/ 000)	2,523,989

Ya que la compañía tiene dos tipos de acción, hacemos un prorratio para asignar un peso sobre el cual asignar el valor de cada una.

Tabla 28 - Resultados estimados del valor de las acciones

Acción	Peso	Cantidad	Peso x Cant.	Valor patrimonial	Valor acción	Upside (Downside)
Accion común	1.09	428,393,842	468,153,917	2,501,342,852	5.84	54%
Accion inversión	1	4,238,397	4,238,397	22,645,723	5.34	51%
		432,632,239	472,392,314	2,523,988,576		

Obtenemos valores superiores a los que cotizaron ambos tipos de acciones al cierre de 2023. Para la acción común un upside de 54%, y para la acción de inversión de 51%.

6.1.5. Análisis de sensibilidad del valor de la acción

Es necesario ver el impacto de las fluctuaciones de factores claves en nuestra valorización, como son el WACC y el crecimiento (g).

Tabla 29 - Sensibilidad respecto al crecimiento y Wacc

		Crecimiento (g)				
		2.20%	2.40%	2.50%	2.55%	2.60%
W A C C	9.9%	5.12	5.19	5.23	5.25	5.27
	9.4%	5.69	5.79	5.84	5.86	5.89
	9.0%	6.23	6.35	6.41	6.44	6.47

Una caída del -0.3% en el crecimiento estimado rebaja el valor de la acción hasta S/5.69, mientras que una mejora de +0.1% genera un mayor valor de la acción de hasta S/5.89 (ceteris paribus).

Para la variación del Wacc, calculamos cambiando algunas variables: tomamos el D/E de la industria según Damodaran lo cual nos dió un Wacc de 9.9%, y en otro escenario promediamos el beta de los comparables (fuente Bloomberg) el cual resultó en 9.0%.

Un alza del +0.5% en el Wacc rebaja el valor de la acción hasta S/5.23, mientras que una caída de -0.4% genera un mayor valor de la acción de hasta S/6.41 (ceteris paribus). Observamos una mayor sensibilidad respecto a cambios en el Wacc, de hasta ~11%, mientras que ante cambios en la tasa de crecimiento el valor de la acción solo varia en ~3%.

6.2. Otros Métodos de Valuación

6.2.1. Múltiplos de Empresas Comparables

Los múltiplos son medidas estandarizadas a través de variables que nos permiten medir y comparar adecuadamente el valor del capital y la empresa o sus activos, dividiéndolos entre la utilidad, valor en libros, ingresos generados por el activo o alguna variable específica.

Se empleó el método de Múltiplos Comparables, tomando cuatro empresas comparables a Cementos Pacasmayo, del sector construcción, cuya principal línea de ventas es el cemento y operan en países de economías emergentes. Se ha aplicado el método con información disponible en Bloomberg al cierre del 2023- 3Q, a saber:

Tabla 30 - Empresas Comparables

Empresa	País
Cemento Bio Bio	Chile
Unacem Corp SAA	Perú
Holcim	Argentina
Cementos Argos	Colombia

Para poder calcular el valor de la acción de Cementos Pacasmayo se considera los ratios de las empresas comparables: PER, P/CF, P/BV, P/S y EV/EBITDA.

Tabla 31 - Ratios de Empresas Comparables

Cálculo de comparables	Cementos Bio Bio	Unacem Corp SAA	Holcim	Cementos Argos	Promedio
PER (Price/Earnings)	\$10.27	\$5.36	\$8.34	\$13.28	\$9.31
P/CF (Price/Cash flow)	\$4.09	\$3.78	\$4.47	\$3.98	\$4.08
P/BV (Price/Book Value)	\$0.70	\$0.51	\$1.73	\$0.74	\$0.92
P/S (Price/Sales)	\$0.51	\$0.46	\$1.08	\$0.46	\$0.63
EV/EBITDA	\$4.72	\$4.73	\$4.38	\$6.39	\$5.06

Elaboración propia. Fuente: Bloomberg, 2023

Tabla 32 - Comparables con Empresas Objetivo

Variables de Valoración de Empresa Objetivo	Empresa Objetivo Pacasmayo	Comparables	Promedio Industria	Precio Estimado Acción
Flujo de caja por acción	\$0.16	P/CF	\$4.08	\$0.64
Valor libro por acción	\$0.82	P/BV	\$0.92	\$0.75
Promedio				\$0.70

Elaboración propia. Fuente: Bloomberg, 2023

Por esta metodología obtenemos un precio de \$0.70, similar al precio de mercado al cierre de 2023 de \$0.96. A este precio se le suma una prima de control en base al análisis operaciones de fusiones/adquisiciones en el sector en los últimos años.

Empresas Adquiridas Previamente del mismo Sector	Precio antes de la Adquisición	Precio de Adquisición	Premio por control
Cemex Latam Holding	0.83	1.23	47.7%

Precio estimado para adquirir Pacasmayo	
Precio estimado antes de toma de control	\$0.70
Premio por el Control	47.7%
Precio para adquirir USD	
TC	3.713
Precio accion PES	
	S/ 3.82

Como resultado del método de múltiplos, el precio de la acción es de S/3.82, muy similar al precio cotizado en la BVL al cierre de 2023.

6.2.2. Agentes del mercado

En esta tabla presentamos las recomendaciones de cinco agentes (sociedades agentes de bolsa y bancos de inversión), obteniendo un precio por acción común de hasta S/ 5.21 al cierre de 2023. El consenso de comprar es de 40% y de Retener o Neutral 60%.

Tabla 33 Recomendación de Agentes del mercado

Analista	Empresa Calificadora	Recomendación	Precio Objetivo	Fecha Recomendación
Justine Ibañez Baca	Inteligo SAB	Comprar	S/ 4.54	26/12/2023
Steffania Mosquera	Credicorp Capital	Retener	S/ 4.18	14/11/2023
Luis Ramos Osorio	Larrain Vial SA	Neutral	S/ 4.50	26/10/2023
Marco Mejía	Kallpa Securities SAB	Retener	S/ 4.30	26/10/2023
Carlos Carazas	Seminario y Cía SAB SA	Comprar	S/ 5.21	25/07/2023

Elaboración propia: Fuente Bloomberg

Los analistas recomiendan comprar o retener, lo cual indica que la empresa tiene un desempeño correcto según el cual los inversionistas pueden tener expectativas económicas optimistas respecto a los flujos de caja. Teniendo en cuenta que el precio de la acción al cierre de 2023 es de S/3.78, el promedio de los agentes de mercado sugiere que hay un upside, ya que el precio promedio recopilado es de S/5.0.

6.3. Football Field

A continuación, presentamos un resumen de los precios calculados para la acción común de Cementos Pacasmayo:

Fuente	Precio de la acción	Fecha de publicación
Flujo de Caja Descontado	S/ 5.84	Mayo 2024
Múltiplos Comparables	S/ 3.82	Mayo 2024
Seminario y Cía SAB SA	S/ 5.21	Julio 2023
Tesis Bazalar, Ponce, Zevallos	S/ 5.84	Junio 2023
Tesis Salas, Surco, Valverde	S/ 6.71	Febrero 2023

6.4. Evaluación de la recomendación de inversión

6.4.1. Conclusiones

- La industria cementera peruana se encuentra segmentada por región, donde Pacasmayo es líder en el norte, Unacem en el centro, y Yura en el sur. Esta segmentación junto con las altas barreras de entrada, como el nivel de inversión necesario para operar, hace que sea difícil para nuevos competidores ingresar al mercado. Como resultado, los importadores de cemento no representan una amenaza significativa.
- El principal segmento de demanda para Cementos Pacasmayo es el de autoconstrucción que representa más del 70% de sus ventas, este segmento viene creciendo desde la pandemia debido a la resiliencia desde época de crisis, a diferencia de los proyectos privados y de inversión del estado que dependen de la inversión pública y privada, así como las prioridades y recursos financieros del gobierno nacional respectivamente.
- La empresa tiene una gran ventaja al manejar su propia red de distribución, a través de una de sus subsidiarias. Esto le permite controlar sus costos de distribución, así

como atender de mejor forma a sus clientes. Además, una de sus grandes ventajas competitivas es su integración vertical en el proceso de producción. La empresa participa desde el inicio hasta el final del ciclo productivo, desde la extracción de la materia prima hasta la obtención del producto terminado. Esta estrategia le permite lograr precios competitivos.

- Post pandemia la empresa mostró un crecimiento de ventas muy importante, el mejor en su historia, demostrando su solidez y resiliencia, la compañía aprovechó el incremento de la demanda.
- El cemento es la principal línea de ingresos de la compañía. Si bien la visión es ser una empresa de soluciones constructivas, sostener e impulsar las ventas de cemento es clave en la rentabilidad del negocio.
- La empresa está en etapa de madurez, por lo que se espera un crecimiento estable. Además, no tienen planificado realizar nuevas inversiones que incrementen su capacidad de producción pues han concluido en el último año el reemplazo de uno de los hornos para el suministro de Clinker.
- La industria espera una recuperación de la demanda de cemento en 2024, luego de dos años de caída, principalmente por el incremento de proyectos de inversión pública, esto es importante para que la compañía mantenga la línea de crecimiento.

6.4.2. Recomendación de inversión

Como resultado de nuestro análisis de valorización de Cementos Pacasmayo mediante el método de Flujo de Caja Descuento, se recomienda a los inversionistas: comprar, y a los tenedores de acciones: retener, debido a que el precio de la acción es de S/ 5.84, que representa upside de 54% respecto al precio de la acción en el mercado al cierre de diciembre 2023, de S/ 3.78. En nuestra opinión, esto se debe a la incertidumbre por el contexto político y económico que desalienta a los inversionistas, sin embargo, concluimos que la empresa tiene el potencial necesario para una conveniente generación de flujos, pues tiene una sólida posición de mercado y una eficiente estructura de costos.

Así mismo, como se observa en el capítulo 6.5.2 los principales agentes de mercado recomiendan comprar o retener acciones, con un precio por acción de hasta S/5.21.

BIBLIOGRAFÍA

Damodaran, A. (2024). Total beta by industry. Damodaran Online.

http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrate

Damodaran, A. (2023a). Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States.

Damodaran Online. <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>

Damodaran, A. (2023b). Total beta by industry. Damodaran Online.

http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrate

BCRP (2023a). Reporte de inflación Diciembre 2023.

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

BCRP (2023b). Panorama actual y proyecciones macroeconómicas.

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

BCRP (2023c). Series trimestrales: PBI Construcción, inversión privada, inversión pública 1Q2014 al 4Q2023 (en millones S/ 2007).

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/trimestrales/resultados/PN02533AQ-PN02534AQ-PN37689AQ/html/2014-1/2023-4/>

BCRP (2023d). Series mensuales: índice de precios al consumidor, con y sin alimentos 01.2015 al 12.2023 (índice dic.2021 = 100).

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN38705PM-PN38706PM-PN38707PM-PN38708PM-PN39447PM/html/2015-01/2024-04/>

Cementos Pacasmayo. (2023a). Memoria anual Integrada 2023. Recuperado de

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/MEMORIA%20INTEGRADA-ANUAL%202023%20-%20VF%2014.02.pdf

Cementos Pacasmayo. (2022a). Memoria anual Integrada 2022. Recuperado de

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Memoria%20Anual%20Integrada%202022_Cementos%20Pacasmayo%20S.A.A.pdf

Cementos Pacasmayo. (2021). Memoria anual Integrada 2020. Recuperado de

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/CPSAA%20Memoria%202020.pdf

Cementos Pacasmayo. (2020). Memoria anual Integrada 2019. Recuperado de

https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Memoria%20Integ%20Anual%202019.pdf

Cementos Pacasmayo (2022b). Reporte Anual para la SEC (NY) “Form 20-F 2022”

<https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=103074&ref=317433248&type=HTML&symbol=CPAC&cdn=87a05509dd8a23c39f8599986126b23e&companyName=Cementos+Pacasmayo+S.A.A.+American+Depositary+Shares+%28Each+representing+five%29&formType=20-F&formDescription=Annual+and+transition+report+of+foreign+private+issuers+%5BSections+13+or+15%28d%29%5D&dateFiled=2023-04-27>

Cementos Pacasmayo (2023b). Reporte Anual para la SEC (NY) “Form 20-F 2021”

<https://app.quotemedia.com/data/downloadFiling?webmasterId=103074&ref=116652093&type=HTML&symbol=CPAC&companyName=Cementos+Pacasmayo+S.A.A.+American+Depositary+Shares+%28Each+representing+five%29&formType=20-F&formDescription=Annual+and+transition+report+of+foreign+private+issuers+%5BSections+13+or+15%28d%29%5D&dateFiled=2022-04-28>

Cementos Pacasmayo (2023c). Resultados trimestrales

<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes>

Pinto, Jerald; Elaine Henry, Thomas R. Robinson y John D. Stowe (2015): Equity Asset Valuation, Tercera edición. CFA Institute Investment Series. John Wiley & Sons: Nueva York.

- Koller, Tim; Marc Goedhart y David Wessels. “Valuation in emerging markets.”
CFA Program Curriculum, Volume 4
- Pinto, J. (2010): Equity Asset Valuation, Tercera edición. CFA Institute Investment Series.
John Wiley & Sons: Nueva York.
- Bloomberg (2023). Cementos Pacasmayo. (Múltiplos CPACASC1 PE; M&A-Cementos
y agregados; Recomendación de analistas al 31/12/2023). Bloomberg Database.
<https://www.bloomberg.com>
- Damodaran, A. (2024b). Total beta by industry [Beta total por industria]. Damodaran Online.
http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#discrate
- Porter, M. (1985). Competitive advantage [Ventaja competitiva]. Nueva York, NY:
MacMillan.
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2018). "Principios de Marketing" (17ª ed.). Pearson Educación.
- Smith, J. K. (2017). Strategic Planning: A Comprehensive Guide to SWOT Analysis.
International Journal of Business Strategy, 25(2), 123-140.
- Weihrich, H. (1982, abril). The TOWS matrix—A tool for situational analysis [La matriz
TOWS: Una herramienta para el análisis de la situación]. Gran Bretaña: Long Range
Planning.
- Condor, J. (2024, 12 de febrero). Entrevista Humberto Nadal CEO de Cementos Pacasmayo.
Diario Gestión.
- John J. Nagorniak CFA (USA), Stephen E. Wilcox, PhD, CFA (2021). Equity Valuation:
Concepts and Basic Tools. Minesota State University, Mankato (USA)

ANEXOS

Anexo 1 – Estado de Situación Financiera

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos						
Activos Corrientes						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	49,067	68,266	308,912	273,402	81,773	90,193
Otros Activos Financieros	0	0	0	0	86,893	0
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	99,724	120,530	84,412	102,718	101,491	99,688
<i>Cuentas por Cobrar Comerciales</i>	77,083	96,454	68,042	85,533	71,086	74,826
<i>Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas</i>	3,209	1,171	2,212	1,314	1,858	1,973
<i>Otras Cuentas por Cobrar</i>	19,432	22,905	14,158	15,871	28,547	22,889
Inventarios	424,783	519,004	460,610	605,182	884,969	791,074
Activos por Impuestos a las Ganancias	36,748	30,191	18,076	9,288	8,268	4,485
Otros Activos no Financieros	5,765	10,339	5,729	18,800	25,059	6,809
Total Activos Corrientes	616,087	748,330	877,739	1,009,390	1,188,453	992,249
Activos No Corrientes						
Otros Activos Financieros	39,151	18,224	42,939	107,077	274	249
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	4,532	4,681	5,215	41,206	43,543	43,397
Propiedades, Planta y Equipo	2,152,724	2,100,682	2,014,508	1,974,931	2,007,838	2,099,351
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	40,881	47,366	49,640	50,494	56,861	62,920
Activos por Impuestos Diferidos	3,098	7,419	15,618	9,446	9,005	11,428
Plusvalía	6,325	4,459	4,459	4,459	4,459	4,459
Otros Activos no Financieros	447	397	6,166	4,769	3,728	7,682
Total Activos No Corrientes	2,247,158	2,183,228	2,138,545	2,192,382	2,125,708	2,229,486
TOTAL ACTIVOS	2,863,245	2,931,558	3,016,284	3,201,772	3,314,161	3,221,735
Pasivos y Patrimonio						
Pasivos Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	60,822	98,774	66,763	452,820	620,912	387,145
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	151,320	235,384	187,876	227,554	284,554	231,511
<i>Cuentas por Pagar Comerciales</i>	69,567	84,894	83,754	118,241	168,465	107,327
<i>Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas</i>	209	1,772	1,559	143	2,686	516
<i>Otras Cuentas por Pagar</i>	81,544	148,718	102,563	109,170	113,403	123,668
Otras Provisiones	46,453	18,518	9,380	24,269	31,333	56,510
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	1,051	17,517	16,340	14,222
Total Pasivos Corrientes	258,595	352,676	265,070	722,160	953,139	689,388
Pasivos No Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	1,022,555	1,004,489	1,208,454	1,098,364	976,614	1,194,010
Otras Provisiones	5,377	7,643	25,341	36,639	47,638	27,453
Pasivos por Impuestos Diferidos	125,355	145,099	149,864	148,804	141,635	120,876
Total Pasivos No Corrientes	1,153,287	1,157,231	1,383,659	1,283,807	1,165,887	1,342,339
Total Pasivos	1,411,882	1,509,907	1,648,729	2,005,967	2,119,026	2,031,727
Patrimonio						
Capital Emitido	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868
Primas de Emisión	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779
Acciones de Inversión	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones Propias en Cartera	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)	(121,258)
Otras Reservas de Capital	168,356	168,636	168,636	168,636	168,636	168,636
Resultados Acumulados	519,285	497,200	456,629	271,595	268,618	261,994
Otras Reservas de Patrimonio	(11,946)	(19,853)	(33,378)	(20,094)	(17,787)	(16,290)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008
Participaciones no Controladoras	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	2,863,245	2,931,558	3,016,284	3,201,772	3,314,161	3,221,735

Análisis Horizontal

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos Corrientes						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-0.3%	39.1%	352.5%	-11.5%	-70.1%	10.3%
Otros Activos Financieros						
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	0.2%	20.9%	-30.0%	21.7%	-1.2%	-1.8%
Inventarios	13.9%	22.2%	-11.3%	31.4%	46.2%	-10.6%
Activos por Impuestos a las Ganancias	32.4%	-17.8%	-40.1%	-48.6%	-11.0%	-45.8%
Otros Activos no Financieros	49.9%	79.3%	-44.6%	228.2%	33.3%	-72.8%
Total Activos Corrientes						
Activos No Corrientes						
Otros Activos Financieros	80.5%	-53.5%	135.6%	149.4%	-99.7%	-9.1%
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	-72.0%	3.3%	11.4%	690.1%	5.7%	-0.3%
Propiedades, Planta y Equipo	-2.5%	-2.4%	-4.1%	-2.0%	1.7%	4.6%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	204.7%	15.9%	4.8%	1.7%	12.6%	10.7%
Activos por Impuestos Diferidos	2,081.7%	139.5%	110.5%	-39.5%	-4.7%	26.9%
Plusvalía	100.0%	-29.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros Activos no Financieros	-40.2%	-11.2%	1453.1%	-22.7%	-21.8%	106.1%
Total Activos No Corrientes						
TOTAL ACTIVOS						
Pasivos Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	100.0%	62.4%	-32.4%	578.2%	37.1%	-37.6%
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	-15.0%	55.6%	-20.2%	21.1%	25.0%	-18.6%
Otras Provisiones	89.0%	-60.1%	-49.3%	158.7%	29.1%	80.4%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	-100.0%	0.0%	0.0%	1566.7%	-6.7%	-13.0%
Total Pasivos Corrientes						
Pasivos No Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	5.9%	-1.8%	20.3%	-9.1%	-11.1%	22.3%
Otras Provisiones	-81.0%	42.1%	231.6%	44.6%	30.0%	-42.4%
Pasivos por Impuestos Diferidos	15.2%	15.8%	3.3%	-0.7%	-4.8%	-14.7%
Total Pasivos No Corrientes						
Total Pasivos						
Patrimonio						
Capital Emitido	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Primas de Emisión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Acciones de Inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Acciones Propias en Cartera	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otras Reservas de Capital	4.8%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Resultados Acumulados	-15.1%	-4.3%	-8.2%	-40.5%	-1.1%	-2.5%
Otras Reservas de Patrimonio	-72.7%	66.2%	68.1%	-39.8%	-11.5%	-8.4%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	-3.7%	-2.0%	-3.8%	-12.6%	-0.1%	-0.4%
Participaciones no Controladoras						
Total Patrimonio						
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO						

En 2020, el efectivo y equivalente de efectivo creció en más de 300% porque debido a la paralización por el covid no se compró materia prima como se hace habitualmente, por lo tanto, se dejó de utilizar el efectivo para esos fines. Esta situación se revierte en los últimos años con la reactivación de la economía.

Los inventarios han fluctuado de acuerdo con la demanda, por lo cual en 2020 se redujo en 11% pues las ventas de la empresa disminuyeron por la pandemia, y creció hasta 46%

en 2022 por la reactivación económica, que significó un crecimiento en la demanda de cemento. Finalmente, en 2023 vemos que esta partida bajo en 11% por diversos factores económicos y sociales que afectaron la inversión y demanda en general.

Las variaciones de otros activos financieros entre los años 2020 y 2022 corresponde a los instrumentos financieros derivados (CCS).

En 2021 la compañía tomó deuda a corto plazo a través de pagares en mayor suma que años anteriores. Al cierre de 2023 la deuda por los bonos en dólares fue prepagada, por lo cual las obligaciones financieras disminuyeron en 15%.

Las provisiones de pasivos aumentaron, en 2021 y 2022, principalmente por las participaciones de los trabajadores.

Análisis Vertical

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos Corrientes						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1.7%	2.3%	10.2%	8.5%	2.5%	2.8%
Otros Activos Financieros	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	0.0%
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	3.5%	4.1%	2.8%	3.2%	3.1%	3.1%
Inventarios	14.8%	17.7%	15.3%	18.9%	26.7%	24.6%
Activos por Impuestos a las Ganancias	1.3%	1.0%	0.6%	0.3%	0.2%	0.1%
Otros Activos no Financieros	0.2%	0.4%	0.2%	0.6%	0.8%	0.2%
Total Activos Corrientes	21.5%	25.5%	29.1%	31.5%	35.9%	30.8%
Activos No Corrientes						
Otros Activos Financieros	1.4%	0.6%	1.4%	3.3%	0.0%	0.0%
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	0.2%	0.2%	0.2%	1.3%	1.3%	1.3%
Propiedades, Planta y Equipo	75.2%	71.7%	66.8%	61.7%	60.6%	65.2%
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	2.0%
Activos por Impuestos Diferidos	0.1%	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.4%
Plusvalía	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Otros Activos no Financieros	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
Total Activos No Corrientes						
TOTAL ACTIVOS						
Pasivos Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	2.1%	3.4%	2.2%	14.1%	18.7%	12.0%
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	5.3%	8.0%	6.2%	7.1%	8.6%	7.2%
Otras Provisiones	1.6%	0.6%	0.3%	0.8%	0.9%	1.8%
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.4%
Total Pasivos Corrientes						
Pasivos No Corrientes						
Otros Pasivos Financieros	35.7%	34.3%	40.1%	34.3%	29.5%	37.1%
Otras Provisiones	0.2%	0.3%	0.8%	1.1%	1.4%	0.9%
Pasivos por Impuestos Diferidos	4.4%	4.9%	5.0%	4.6%	4.3%	3.8%
Total Pasivos No Corrientes						
Total Pasivos						
Patrimonio						

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Capital Emitido	14.8%	14.5%	14.1%	13.2%	12.8%	13.2%
Primas de Emisión	15.1%	14.8%	14.3%	13.5%	13.1%	13.4%
Acciones de Inversión	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%
Acciones Propias en Cartera	-4.2%	-4.1%	-4.0%	-3.8%	-3.7%	-3.8%
Otras Reservas de Capital	5.9%	5.8%	5.6%	5.3%	5.1%	5.2%
Resultados Acumulados	18.1%	17.0%	15.1%	8.5%	8.1%	8.1%
Otras Reservas de Patrimonio	-0.4%	-0.7%	-1.1%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	50.7%	48.5%	45.3%	37.3%	36.1%	36.9%
Participaciones no Controladoras						
Total Patrimonio						
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO						

En el activo corriente, en promedio en los últimos 5 años, los inventarios representan el 20% (la empresa mantiene stock de materia prima para su producción) seguido del efectivo con 5% (la caja mínima para operar) y las cuentas por cobrar con 3%.

En el activo no corriente la partida más importante es propiedad, planta y equipo (67%). Por la inversión intensa en maquinarias para la producción de cemento y concreto, la cual se incrementado en los últimos años por el nuevo horno.

En el pasivo tanto a corto como largo plazo, las obligaciones financieras representan casi el 50%, por los bonos y el préstamo club deal que mantiene la empresa.

Anexo 2 - Estado de Resultados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	1,262,251	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075
Costo de Ventas	-796,206	-905,806	-921,048	-1,378,336	-1,463,715	-1,260,623
Ganancia (Pérdida) Bruta	466,045	486,895	375,286	559,431	652,031	689,452
Gastos de Ventas y Distribución	-43,434	-44,533	-40,153	-51,520	-65,237	-66,825
Gastos de Administración	-172,141	-174,482	-163,369	-196,069	-227,577	-234,711
Otros Ingresos Operativos	0	2,645	4,346	6,408	0	0
Otros Gastos Operativos	-8,697	0	0	0	-3,899	-13,810
Deterioro	0	0	0	0	0	-36,551
Ganancia (Pérdida) Operativa	241,773	270,525	176,110	318,250	355,318	337,555
Ingresos Financieros	4,970	2,576	8,313	3,480	3,306	7,265
Gastos Financieros	-122,225	-79,477	-88,694	-90,534	-95,164	-104,045
Diferencias de Cambio Neto	-8,377	729	-9,831	-7,086	-1,040	4,933
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	116,141	194,353	85,898	224,110	262,420	245,708
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-40,995	-62,306	-28,004	-70,940	-85,592	-76,808
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	75,146	132,047	57,894	153,170	176,828	168,900
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	75,146	132,047	57,894	153,170	176,828	168,900
Propietarios de la Controladora	76,699	132,047	57,894	153,170	176,828	168,900

Análisis Horizontal

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	3.5%	10.3%	-6.9%	49.5%	9.2%	-7.8%
Costo de Ventas	8.6%	13.8%	1.7%	49.6%	6.2%	-13.9%
Ganancia (Pérdida) Bruta	-4.2%	4.5%	-22.9%	49.1%	16.6%	5.7%
Gastos de Ventas y Distribución	7.3%	2.5%	-9.8%	28.3%	26.6%	2.4%
Gastos de Administración	-12.0%	1.4%	-6.4%	20.0%	16.1%	3.1%
Otros Ingresos Operativos	0.0%	0.0%	64.3%	47.4%	-100.0%	0.0%
Otros Gastos Operativos	99.6%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	254.2%
Deterioro	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ganancia (Pérdida) Operativa	21.8%	11.9%	-34.9%	80.7%	11.6%	-5.0%
Ingresos Financieros	-14.9%	-48.2%	222.7%	-58.1%	-5.0%	119.8%
Gastos Financieros	65.7%	-35.0%	11.6%	2.1%	5.1%	9.3%
Diferencias de Cambio Neto	276.3%	-108.7%	-1448.6%	-27.9%	-85.3%	-574.3%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	-9.6%	67.3%	-55.8%	160.9%	17.1%	-6.4%
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-12.8%	52.0%	-55.1%	153.3%	20.7%	-10.3%
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	-7.7%	75.7%	-56.2%	164.6%	15.4%	-4.5%
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	-6.8%	75.7%	-56.2%	164.6%	15.4%	-4.5%
Propietarios de la Controladora	-18.2%	72.2%	-56.2%	164.6%	15.4%	-4.5%

Se nota un mejor margen bruto, siendo el 2023 más bajo en los últimos 5 años, de acuerdo con lo que menciona Humberto Nadal en la entrevista del diario Gestión Condor, J. (2024, 15 de febrero) “A raíz de la pandemia, la inflación voló, subió los costos absolutamente, sobre todo la cadena logística se vio tremendamente afectada. Esto ya paso, veo para adelante una estabilidad de costos”.

La optimización del Costo de Ventas al 2023 ha permitido también que las Ganancias Brutas alcancen su mejor ratio en los últimos años.

Los gastos de administración tuvieron un incremento de participación de casi 2pp respecto a los dos (02) años previos. Esta distribución ha generado la segunda mejor participación de ganancias anuales de los 7 años evaluados.

Con relación a los gastos de ventas estos se han mantenido casi sin variación en los últimos años entre 3% con relación a las ventas.

El aumento de los gastos financieros en los últimos años se debió al incremento de intereses sobre bonos corporativos; los intereses de pagares y prestamos del club Deal.

Análisis Vertical

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de Actividades Ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	-	-	-	-	-	-	-
	60.1%	63.1%	65.0%	71.1%	71.1%	69.2%	64.6%
Ganancia (Pérdida) Bruta	39.9%	36.9%	35.0%	28.9%	28.9%	30.8%	35.4%
Gastos de Ventas y Distribución	-3.3%	-3.4%	-3.2%	-3.1%	-2.7%	-3.1%	-3.4%
Gastos de Administración	-	-	-	-	-	-	-
	16.0%	13.6%	12.5%	12.6%	10.1%	10.8%	12.0%
Otros Ingresos Operativos	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%
Otros Gastos Operativos	-0.4%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.7%
Deterioro	-3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.9%
Ganancia (Pérdida) Operativa	16.3%	19.2%	19.4%	13.6%	16.4%	16.8%	17.3%
Ingresos Financieros	0.5%	0.4%	0.2%	0.6%	0.2%	0.2%	0.4%
Gastos Financieros	-6.0%	-9.7%	-5.7%	-6.8%	-4.7%	-4.5%	-5.3%
Diferencias de Cambio Neto	-0.2%	-0.7%	0.1%	-0.8%	-0.4%	0.0%	0.3%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	10.5%	9.2%	14.0%	6.6%	11.6%	12.4%	12.6%
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-3.9%	-3.2%	-4.5%	-2.2%	-3.7%	-4.0%	-3.9%
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuadas	6.7%	6.0%	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuadas, neta de Impuesto	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%
Propietarios de la Controladora	7.7%	6.1%	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%

Post pandemia los costos se incrementaron, principalmente en 2021 porque la empresa tuvo que importar Clinker, y los precios habían aumentado por el alza del precio del petróleo.

Por lo que se tomó la decisión de invertir en un nuevo horno para no tener la necesidad de importar su principal materia prima.

Durante el año 2023, la empresa optó por no realizar importaciones de Clinker para su producción mientras completaba la puesta en operación de su nuevo horno. Esta decisión contribuyó significativamente a la reducción del costo de ventas en un 14% en el mismo período. Además, esta estrategia también influyó positivamente en la partida de

diferencia de cambio neta, la cual mostró la mayor variación en los últimos años según el análisis horizontal realizado.

Anexo 3 – Estado de Flujo de Efectivo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de Operación						
Utilidad antes de impuesto a la renta	116,141	194,353	85,898	224,110	262,420	245,708
Ajustes para conciliar la utilidad del ejercicio antes del impuesto a la renta con los flujos netos de efectivo:						
Depreciación y amortización	129,779	129,818	139,167	135,567	138,539	144,195
Costos financieros	87,338	77,986	88,694	88,965	95,105	104,045
Provisión para compensación a funcionarios a largo plazo	9,495	6,523	5,759	9,763	8,272	7,632
Estimación de provisión por obsolescencia de inventarios, neto	3,808	2,498	2,451	3,348	1,977	2,956
(Ganancia) pérdida neta en enajenación de propiedad, planta y equipo e intangible	-4,599	1,846	-2,591	-1,775	-591	-813
Pérdida (ganancia) por Instrumentos financieros derivados de negociación	-2,603	1,491	-5,337	-589	59	-19
Pérdida neta acumulada por liquidación de instrumentos financieros derivados	34,887	0	0	1,569	0	0
Provisión por pérdida crediticias esperadas	9,717	1,452	1,582	563	1,972	1,707
Ajustes como producto de la toma de inventario físico	1,910	939	0	0	0	0
Deterioro de activos de Salmueras	0	0	0	0	0	0
Deterioro por baja de propiedad, planta y equipo	0	0	0	0	0	36551
Diferencia en cambio no liquidada relacionada a transacciones monetarias	-392	-483	6,978	-9,114	3,804	-973
Ingresos financieros	-2,367	-2,576	-2,976	-2,891	-3,306	-7,246
Otros operativos, neto	-1,168	728	2,202	3,761	10,413	18,021
Cambios en los activos y pasivos operativos:						
(Aumento) disminución cuentas por cobrar comerciales y diversas	-3,416	-23,391	38,005	-47,713	-3,695	-1,870
(Aumento) disminución de gastos pagados por adelantado	-1,728	-4,383	4,761	-12,956	-10,099	13,210
(Aumento) disminución de inventarios	-59,637	-97,657	54,140	-151,530	-282,554	90,581
Aumento (disminución) de cuentas por pagar comerciales y diversas	-6,409	-4,220	3,346	48,834	60,571	-48,680
	310,756	284,924	422,079	289,912	282,887	605,005
Cobro de intereses	2,353	2,252	1,838	4,484	3,668	7,315
Pagos de intereses	-55,098	-47,155	-68,444	-68,433	-80,573	-96,907
Pago de impuesto a la renta	-54,383	-34,884	-24,108	-55,401	-94,163	-103,090
Efectivo neto proveniente de las actividades de Operación	203,628	205,137	331,365	170,562	111,819	412,323
Actividades de inversión						
Apertura de depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	0	0	-208,990	0	0	
Compra de propiedad, planta y equipo	-80,214	-77,680	-47,325	-85,594	-162,785	-272,600
Compra de intangibles	-31,052	-5,335	-5,224	-8,953	-15,712	-16,707
Compra de inversiones disponibles para la venta	0	0	0	-1,779	-363	
Préstamo otorgado a terceros	0	-1,117	-4,203	-174	-141	-1679
Redención de depósitos a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	0	0	208,990	0	0	
Ingresos procedentes de la venta de propiedad, planta y equipo	12,441	4,199	4,634	4,152	2,664	1,392
Cobro de préstamos otorgados a terceros	0	354	3,697	524	149	150
Ingresos procedentes de la venta de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	0	0	0	0	0	
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-98,825	-79,579	-48,421	-91,824	-176,188	-289,444

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de financiamiento						
Préstamo recibido	656,845	638,281	791,270	220,000	525,000	724,333
Ingreso por liquidación de instrumentos financieros derivados	22,789	1,458	0	0	0	
Pago por recompra de bonos corporativos	-572,060	0	0	0	0	
Préstamo pagado	-16,090	-610,999	-674,463	0	-448,984	-746,853
Dividendos pagados	-171,790	-120,647	-143,302	-336,340	-179,591	-174,966
Otros cobros (pagos)	-26,443	-14,935	-15,685	-15,214	-15,390	85,615
Pago por arrendamientos	0	0	-1,669	-2,419	-2,511	-3,564
Compra de acciones en tesorería	0	0	0	0	0	
Aporte de participación no controladora	1,405	0	0	0	0	
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	-105,344	-106,842	-43,849	-133,973	-121,476	-115,435
Aumento (disminución) neta de efectivo y equivalente de efectivo	-541	18,716	239,095	-51,356	-185,845	7,444
Diferencia de cambio neta	392	483	1,551	15,846	-5,784	976
Efectivo y equivalente de efectivo al 1 de enero	49,216	49,067	68,266	308,912	273,402	81,773
Transferencia de efectivo y equivalente de efectivo por escisión	0	0	0	0	0	0
Variación de efectivo y de equivalente de efectivo por operaciones discontinuas	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equivalente de efectivo al 31 de diciembre	49,067	68,266	308,912	273,402	81,773	90,193
Transacciones sin efecto en los flujos de caja						
Diferencia en cambio no liquidada relacionada a transacciones monetarias	-392	-483	6,978	-9,114	3,804	-973
Baja de activos deteriorados	3,401	0	0	0	0	0
Compra de propiedad planta y equipo, pendiente de pago	4,627	8,698	4,830	7,615	14,560	9,379
Adiciones de activos por cierre de cantera	0	0	7,775	0	2,745	4,458
Adiciones de activos por derecho de uso y de pasivo por arrendamiento	0	0	7,504	217	613	6915

Anexo 4 - Ratios Financieros Históricos

(comparados con UNACEM y Yura)

Ratio de Liquidez

L. General	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	2.2x	2.0x	3.2x	1.4x	1.1x	1.4x
Yura	1.4x	1.5x	1.2x	1.4x	1.9x	1.4x
Unacem	1.0x	0.9x	0.9x	1.0x	0.8x	0.8x

L. Ácida	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	0.6x	0.5x	1.5x	0.5x	0.2x	0.3x
Yura	0.6x	0.8x	0.7x	0.9x	1.1x	0.5x
Unacem	0.5x	0.4x	0.6x	0.6x	0.5x	0.5x

Se estima mantener un ratio de liquidez similar a los años previos, gestionando la deuda de corto y largo plazo para mantener los niveles de caja históricos.

Rotación de cuentas por cobrar

Cantidad de veces	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	16.4x	14.4x	19.1x	22.7x	29.8x	26.1x
Yura	6.7x	6.7x	5.7x	7.5x	6.8x	8.3x
Unacem	7.3x	8.6x	6.3x	7.8x	7.5x	6.7x

Días	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	22	25	19	16	12	14
Yura	53	54	63	48	53	43
Unacem	49	42	57	46	48	54

No se ha considerado realizar cambios en la gestión de las cuentas por cobrar de la empresa, considerando que es de las mejores con relación a las demás empresas de referencia en el país. Manteniendo un ratio similar a los dos años post pandemia.

Rotación de cuentas por pagar

Cantidad de veces	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	5.6x	4.2x	4.6x	6.7x	6.1x	5.0x
Yura	3.1x	3.1x	2.6x	2.7x	3.2x	3.7x
Unacem	3.6x	4.3x	3.8x	4.3x	4.6x	4.8x

Días	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	64	85	78	54	59	71
Yura	115	116	141	134	112	98
Unacem	101	84	95	84	78	74

No se ha considerado realizar cambios en la gestión de las cuentas por pagar de la empresa, aun cuando históricamente posee ratios por debajo de sus comparables y puede ser un factor que mejore la liquidez y requerimiento de caja, se ha decidido mantener su gestión histórica para no alterar la política actual de la empresa ni su afectación en la valorización. Es fundamental mantener sus relaciones comerciales con los proveedores estratégicos, y que operan con esos días de pago.

Rotación de inventarios

Cantidad de veces	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	1.9x	1.7x	2.0x	2.3x	1.7x	1.6x
Yura	2.9x	3.5x	3.3x	2.9x	2.9x	2.6x
Unacem	3.7x	3.9x	4.7x	5.3x	5.1x	4.6x

Días	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	192	206	180	158	218	226
Yura	123	104	110	123	123	140
Unacem	96	93	76	68	70	78

La empresa gestiona un alto nivel de inventarios por la necesidad de contar con suficiente stock para atender la demanda. Así también, mantenía una alta dependencia de la importación de Clinker para la producción, pero durante el 2023 no se realizaron importaciones. En esta valorización, se ha mantenido el ratio del 2023 considerando que la necesidad de importación ya no será representativa (o no habrá), al estar en funcionamiento el nuevo horno de producción de Clinker.

Ciclo de efectivo

Cantidad de veces	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	150	146	121	120	171	168
Yura	61	41	32	37	64	85
Unacem	45	51	39	30	41	57

Debido a su corto periodo para las cuentas por pagar, el ratio de ciclo de efectivo es el mayor en el mercado de las cementeras. Sin embargo, la empresa no hace cambios al respecto por temas estratégicos.

Ratios de Rentabilidad

ROE

ROE	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	5.2%	9.3%	4.2%	12.8%	14.8%	14.2%

Yura	9.9%	6.2%	1.0%	7.1%	5.3%	7.1%
Unacem	4.3%	7.6%	2.4%	10.7%	11.6%	8.7%

Dupont

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Utilidad Neta / Venta	6.0%	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%
Venta / Activos	44.1%	47.5%	43.0%	60.5%	63.8%	60.5%
Activos / Patrimonio	2.0x	2.1x	2.2x	2.7x	2.8x	2.7x
ROE	5.2%	9.3%	4.2%	12.8%	14.8%	14.2%

La mejora del ROE para la proyección de 5 años se sustenta principalmente en la mejora de la Utilidad Neta con relación a la Venta y a la gestión de Activos, puesto que no se prevé realizar nuevas inversiones de gran magnitud, mientras que los factores administrativos se mantendrán con la tendencia de mercado.

Margen Utilidad Bruta

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	36.9%	35.0%	28.9%	28.9%	30.8%	35.4%
Yura	30.1%	28.3%	22.4%	29.0%	25.5%	26.8%
Unacem	27.9%	27.4%	23.7%	29.7%	27.2%	24.7%

Margen Utilidad Operativa

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	19.2%	19.4%	13.6%	16.4%	16.8%	17.3%
Yura	22.3%	18.3%	10.9%	18.7%	14.7%	17.8%
Unacem	18.2%	18.2%	12.5%	21.1%	18.2%	15.5%

Margen Utilidad Neta

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	6.0%	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%
Yura	12.0%	8.2%	1.8%	10.1%	6.2%	9.3%
Unacem	4.7%	8.6%	3.2%	11.3%	11.0%	8.1%

Ratio de solvencia

EBIT/ Gastos Financieros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pacasmayo	2.0x	3.4x	2.0x	3.5x	3.7x	3.2x
Yura	3.3x	2.7x	1.6x	4.5x	3.2x	2.8x
Unacem	2.2x	2.8x	1.9x	4.7x	5.6x	3.6x

Anexo 5 - Entidades que conforman el grupo económico

Razón Social	Propiedad con Derecho a Voto	Mercado donde tiene valores inscritos		
		BVL	NYS	LSE
ACLARA RESOURCES INC	100%			
ACUICOLA LOS PAICHES S.A.C.	100%			
ANDINA MINERALS CHILE LIMITADA	100%			
CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	50.01%	X	X	
CEMENTOS SELVA S.A.	100%			
COMPAÑIA MINERA ARCATA S.A.	99.10%			
COMPAÑIA MINERA ARES S.A.C.	100%			
DINOSELVA IQUITOS S.A.C.	100%			
DISTRIBUIDORA NORTE PACASMAYO SRL	100%			
EMPRESA DE TRANSMISION AYMARAES S.A.C.	100%			
EMPRESA DE TRANSMISION GUADALUPE S.A.C.	100%			
FARRAGUT HOLDINGS INC.	100%			
FOSFATOS DEL PACIFICO S.A.	100%	X		
FOSSAL S.A.A.	50.01%	X		
HARTSDALE CAPITAL INC.	100%			
HOCHSCHILD MINING ARES (UK) LTD.	100%			
HOCHSCHILD MINING (ARGENTINA) CORPORATION S.A.	100%			
HOCHSCHILD MINING CANADA CORP	100%			
HOCHSCHILD MINING HOLDINGS LTD.	100%			
HOCHSCHILD MINING (PERU) S.A.	100%			
HOCHSCHILD MINING PLC	38.32%			X
HOCHSCHILD MINING (US) CORPORATION INC.	100%			
INVERSIONES ASPI S.A.	98.79%			
MH ARGENTINA S.A.	100%			
MINERA ANTAY S.A.C.	99.99%			
MINERA HOCHSCHILD CHILE S.C.M	100%			
MINERA HOCHSCHILD MEXICO S.A. DE C.V.	100%			
MINERA SANTA CRUZ S.A.	51.00%			
REE UNO SPA	100%			
SALMUERAS SUDAMERICANAS S.A.	100%			
SOLUCIONES TAKAY S.A.C.	100%			
150KREA INC.	100%			

Elaboración Propia

Anexo 6 – Análisis PESTEL

Factor	Descripción	Impacto	Probabilidad	Oportunidad/ Amenaza
Político	Corrupción evidente en los poderes del Estado Peruano.	Negativo	Baja	Amenaza
	Proyectos de infraestructura por el fenómeno del niño.	Positivo	Alta	Oportunidad
	Incentivos para el acceso y construcción de viviendas.	Positivo	Alta	Oportunidad
Económico	Reducción del PBI (total y del sector) y sus proyecciones (MMM 2024-2027)	Negativo	Alta	Amenaza
	Desaceleración de la inflación	Positivo	Alta	Amenaza
	Disminución discreta del desempleo	Positivo	Alta	Oportunidad
	Demanda interna débil	Negativo	Alta	Amenaza
	Baja del tipo de cambio	Positivo	Alta	Oportunidad
	Afectación del fenómeno del niño	Negativo	Alta	Amenaza
	Disminución de inversión minera, falta de grandes proyectos por ejecutar	Negativo	Alta	Amenaza
Social	Conflicto social por incertidumbre política y económica. Desconfianza	Negativo	Alta	Amenaza
	Convivencia con gremios de constructores	Negativo	Baja	Amenaza
Tecnológico	Nuevas tendencias: energía solar, uso de hidrógeno	Positivo	Baja	Oportunidad
Ecológico	Contaminación por el uso intensivo de fuentes de energía para el uso de los hornos	Negativo	Baja	Amenaza
Legal	Regulación respecto al precio del cemento	Negativo	Baja	Amenaza

Elaboración propia










Anexo 7 - Venta de Cemento por Región

Departamento	Total	Unión Andina de Cementos	Cementos Pacasmayo	Yura	Cementos Selva	Caliza Cemento Inca	Otros	Otros (Part %)
Total	13,868,363	6,114,598	3,289,133	2,698,507	336,838	463,044	966,243	7.0%
Amazonas	116,521	-	104,327	-	5,790	6,089	314	0.3%
Áncash	538,557	195,299	270,360	-	-	17,186	55,712	10.3%
Apurímac	361,963	239,692	-	110,920	-	1,331	10,020	2.8%
Arequipa	801,265	-	-	797,057	-	2,877	1,332	0.2%
Ayacucho	426,027	342,238	-	29,880	-	4,391	49,517	11.6%
Cajamarca	529,045	158	515,254	-	-	6,782	6,851	1.3%
Cusco	559,685	51,808	-	503,874	-	625	3,378	0.6%
Huancavelica	81,474	61,948	-	-	-	9,434	10,093	12.4%
Huánuco	297,468	236,909	-	-	-	16,138	44,421	14.9%
Ica	750,849	566,186	-	78,763	-	30,314	75,586	10.1%
Junín	778,659	732,760	-	-	-	8,592	37,307	4.8%
La Libertad	977,733	-	875,113	-	-	68,559	34,061	3.5%
Lambayeque	675,383	-	629,135	-	-	12,982	33,265	4.9%
Lima+Callao	3,887,184	3,230,763	-	-	-	103,959	552,462	14.2%
Loreto	220,311	101,141	302	-	74,367	33,567	10,934	5.0%
Madre de Dios	54,696	-	-	54,696	-	-	-	-
Moquegua	194,468	-	-	194,468	-	-	-	-
Pasco	194,128	163,698	-	-	-	14,064	16,365	8.4%
Piura	798,645	30	785,784	-	-	10,923	1,907	0.2%
Puno	749,032	307	-	748,665	-	60	-	-
San Martín	367,655	47,119	20,433	-	256,681	41,831	1,590	0.4%
Tacna	180,184	-	-	180,184	-	-	-	-
Tumbes	96,570	-	88,424	-	-	6,872	1,274	1.3%
Ucayali	230,861	144,542	-	-	-	66,466	19,854	8.6%
Regiones Norte	4,320,420		3,289,133				145,908	3.4%

Elaboración propia. Fuente: INEI (<https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>)

Anexo 8 – Modelo de Negocio Canva

Modelo de Negocio Cementos Pacasmayo - Modelo Canva

<p>Socios clave </p> <p>La cadena de suministro es la pieza clave para logro de objetivos.</p> <p>Proveedores: Aliados esenciales para asegurar estándares ambientales, sociales y gobernanza ASG</p> <p>Procedimientos: Los ayudan a mantener operaciones de bajo costo, flexible e integrada a operaciones productivas y comerciales, incluyendo Códigos de Conducta para Proveedores, Programas de Desarrollo de Proveedores.</p> <p>Programas ASG de Proveedores, diseñados para evaluar, supervisar y mejorar su sostenibilidad. Orientando y formando a sus proveedores para mejorar sus resultados en materia de sostenibilidad.</p> <p>Contratos con empresas del mismo sector (Empresas eléctricas, Progre-Sol, etc).</p>	<p>Actividades clave </p> <p>Nuevas tecnologías de materiales de construcción</p> <ol style="list-style-type: none"> Extracción de materia prima. Producción: La materia prima pasa por varios procesos como: chancado, molido crudo, calcinación en torre de calor, enfriamiento, inserción de yeso y aditivos, pulverización. Distribución : DINO y DINO Selva. Contruyeron Horno en Planta Pacasmayo con la más alta tecnología y ecoamigable. <p>Recursos clave </p> <p>Humanos: Pese a la incertidumbre política e inclemencias climatológicas, el año 2023, incrementó en 3.2% de personal respecto al año 2022. Cuenta con profesionales y técnicos en su mayoría con mucha experiencia, (entre 30 y 50 años).</p> <p>Físicos: Tres plantas de producción</p> <p>Intelectuales: Un potente know how, Códigos de Ética, Procedimientos, Certificaciones y Reconocimiento a la Excelencia Operativa.</p>	<p>Propuesta de Valor </p> <p>Atienden necesidades del sector construcción desde la tecnología, transformación digital y optimización de procesos.</p> <p>Tiene el primer sistema solar fotovoltaico en Planta Pacasmayo, con 10 paneles solares de 505 Wp y 1 inversor de 10Kw de tecnología de alta gama. El año 2023 redujo en 51.2% la generación de residuos regulada por la Ley de Gestión Integral de Residuos Sólidos.</p> <p>Año 2023 Inauguraron horno en planta Pacasmayo, agregando 600 mil T.M. de capacidad de clinker por año y eficiencia energética.</p> <p>Más de S/ 1.4MM de Inversión Social para la atención del Ciclón Yaku</p> <p>Redujeron en 4.6% emisiones de CO2 de alcance 1 y 11.7% menos consumo energía No Renovable, respecto al 2022</p>	<p>Relaciones con clientes </p> <p>89.5% de satisfacción de clientes de toda la red comercial y de las constructoras (año 2023)</p> <p>2,874 clientes usaron los canales digitales, se registraron 126,163 transacciones a través de plataforma de atención al cliente.</p> <p>Canales</p> <p>Canal Masivo:  A disposición de comerciales asociados, no asociados, tiendas para mejoramiento de hogar y DINO Expertos.</p> <p>Canal Industrial:</p> <p>Para empresas KAM nacionales, locales medianas/pequeñas constructoras, transformadores y plantas concreteras.</p>	<p>Segmentos de clientes </p> <p>Canal directo: 8% Compran directamente productos y servicios de diverso tamaño y financiamiento.</p> <p>Asociados : 77% de la facturación Comercializadoras de materiales de construcción asociados a DINO.</p> <p>No Asociados: 8% de la facturación Establecimientos comerciales de materiales para mejoramientos y/o construcción del hogar.</p> <p>Canal Moderno: 7% de la facturación Tiendas retail para construcción del hogar.</p>
<p>Estructura de costos</p> <p>Debido a Eficiencia operativa, el costo de venta al cierre del año 2023 representó el 64.6% de las ventas a diferencia del año 2022 pues representó el 69.2% de las ventas.</p> <p>El año 2023 hubo desvalorización de hornos verticales con un efecto negativo de S/36.6 millones.</p> <p>Concepto de economía circular, cuidando la salud de maestros de obra, brindando más orden, cero desperdicios, ahorro del 15% de costos (eliminación de desechos)</p> <p></p>		<p>Fuentes de ingresos</p> <p>El 94.2% corresponde a la venta de cemento y el 1.3% a la venta de cal viva. Los ingresos del año 2023 disminuyeron en 7.8% respecto del año 2022 debido a baja inversión pública, demanda de cemento y ciclón Yaku</p> <p>Incrementó el 5.7% de la Utilidad Bruta respecto al 2022.</p> <p></p>		

Elaboración propia. Fuente: Memorias Pacasmayo.

Anexo 9 - Proyectos de infraestructura nacional de interés para la compañía

(dentro de su zona de influencia)

Proyecto	Modalidad	Titular	Sector	Ámbito geográfico	Monto inversión (millones)	Moneda	Buena pro
Proyectos: "Enlace 220 Kv Aguaytía – Pucallpa, Subestaciones, Líneas Y Ampliaciones Asociadas (Proyecto Ite)", "Incremento De La Confiabilidad 138-60Kv Del Sistema Eléctrico De Tarma – Chanchamayo" E "Incremento De Capacidad Y Confiabilidad (Criterio N-1) De Suministro Del Sistema Eléctrico Huaraz (Proyecto Ite)	Iniciativa Estatal Autofinanciada	MEM	Energía	Ucayali, Ancash, Junín, Huanuco, La Libertad	100.86	USD	4Q 2024
Sistema Hídrico Integral del Valle Chancay - Lambayeque de la Región Lambayeque	Iniciativa Privada Cofinanciada	Gobierno Regional Lambayeque	Irrigación	Lambayeque	618.86	USD	3Q 2025
Proyecto Chincas	Iniciativa Estatal Cofinanciada	Gobierno Regional Ancash	Irrigación	Ancash	650.00	USD	PD
Gestión Social, Diseño y Ejecución de Proyectos de Infraestructura Hidráulica, Construcción, Implementación y Explotación de las Concesiones Mineras Integrantes del Yacimiento TG-3 del El Algarrobo	Iniciativa Privada Proyecto en Activos	MEM	Minería	Piura	512.40	USD	PD
Nuevo Terminal Portuario Pucallpa	Iniciativa Estatal Autofinanciada	MTC	Puertos	Lima, Loreto, Ucayali	TBD	USD	PD
Nuevos terminales portuarios de Loreto (Saramiza e Iquitos)	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MTC	Puertos	Loreto	TBD	USD	PD
Terminal Internacional de Chimbote	Iniciativa Privada Autofinanciada	MTC	Puertos	Ancash, La Libertad	172.16	USD	PD
Mejoramiento del Sistema de Alcantarillado y Tratamiento de Aguas Servidas de La Ciudad de Puerto Maldonado- Distrito Tambopata, Provincia Tambopata,	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MVCS	Saneamiento	Madre De Dios	98.27	USD	1Q 2024

Proyecto	Modalidad	Titular	Sector	Ámbito geográfico	Monto inversión (millones)	Moneda	Buena pro
Departamento Madre De Dios							
Proyecto de Plantas de Tratamiento de las aguas residuales de las ciudades de Tarapoto y San José de Sisa - Región San Martín	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MVCS	Saneamiento	San Martin	105.20	USD	3Q 2024
Servicio de agua potable mediante desalación de agua de mar en áreas urbanas de Paita y Talara, y servicio de tratamiento de aguas residuales e infraestructura complementaria en el área urbana de Talara	Contrato de Concesión	MVCS	Saneamiento	Piura	150.00	USD	PD
Carretera Empalme 1B – Buenos Aires – Canchaque / Km 71+600 – Huancabamba	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MTC	Transporte	Piura	TBD	USD	PD
Corredor Vial 4: Emp. Pe 18A (Dv. Tingo María) – Aucayacu – Nuevo Progreso – Tocache – Juanjui – Picota – Tarapoto	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MTC	Transporte	Huánuco, San Martin	TBD	USD	PD
Corredor Vial 5: Dv. Pomabamba – Sihuas – Huacrachuco – San Pedro De Chonta – Uchiza – Emp. Pe-5N	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MTC	Transporte	Ancash, Huánuco, San Martin	TBD	USD	PD
Dv. Las Vegas – Mazamari – Pto. Ocopa / Tarma – Jauja / Pte. Stuart – Huancayo / Mazamari – Cubantía	Iniciativa Estatal Cofinanciada	MTC	Transporte	Ayacucho	TBD	USD	
					2,407.75		

Elaboración propia. Fuente: Proinversión

Anexo 10 – Hechos de Importancia

Año	Evento
2012	Listado de ADS en la bolsa de Nueva York.
2015	Nueva planta de Piura.
2017	Escisión de Fosfatos del Pacífico. Estrategia enfocada en el core business: cemento y soluciones de construcción.
2018	Lanzamiento de la oferta estratégica. Recompra de bonos por \$168.4MM (56%)
2019	La JGA aprobó la emisión local de bonos, colocando más de S/ 570MM: S/ 260MM (10 años 6.7%) y S/ 310MM (15 años 6.8%)
2020	Inclusión en el índice DJS, por el performance que denota compromiso social y de cuidado del ambiente.
2021	La demanda de cemento alcanza un crecimiento exponencial. Se aprobó optimizar la capacidad de planta de Pacasmayo para atender la demanda.
2022	Son parte del índice DJS por 4to año consecutivo.
2023	Nuevo horno de Clinker en Pacasmayo.

Elaboración propia. Fuente: Reporte anual 20K para la SEC.

Anexo 11 – Vida útil de las canteras

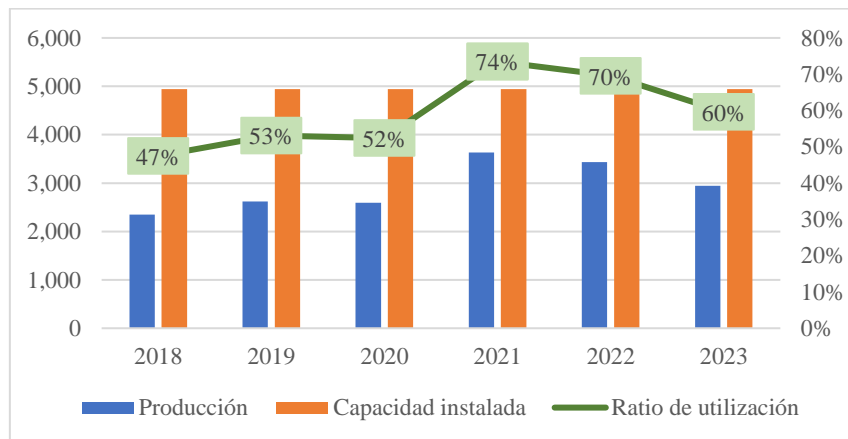
Podemos observar que la empresa cuenta con las fuentes naturales necesarias para obtener la materia prima suficiente que le permitirá seguir operando en el largo plazo.

MATERIAL	NOMBRE	PLANTA	UBICACIÓN	DISTANCIA	PLAZO CONCESION	VIDA ÚTIL REMANENTE	CAPACIDAD
Caliza	Acumulacion Tembladera	Pacasmayo	Cajamarca	60KM	Indefinido	100 años	TN 110 MM
Caliza	Toyacu	Rioja	San Martin	0KM	Indefinido	20 años	TN 8 MM
Cochuela	Bayovar	Piura	Piura	140KM	Indefinido	100 años	TN 20 MM
Cochuela	Virrila	Piura	Piura	120KM	Indefinido	100 años	TN 119 MM

Elaboración propia. Fuente: Reporte anual 20K para la SEC.

Anexo 12 – Capacidad de Producción de cemento

Podemos observar que la empresa en promedio tiene un ratio de utilización histórico de ~70% en los últimos años, planes de producción alineados a la demanda del mercado. En 2022, las ventas fueron las mayores de su historia, pero vemos que la producción es inferior al año previo, por lo que el crecimiento de ventas en 2022 se explica por un efecto precio.



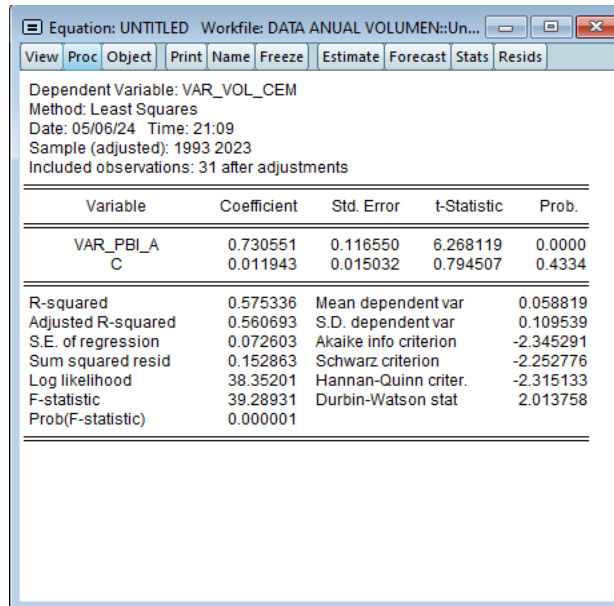
Anexo 13 - Ratios de utilización de la capacidad instalada

Cemento (Miles TM)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Producción	<i>2,346</i>	<i>2,623</i>	<i>2,590</i>	<i>3,631</i>	<i>3,436</i>	<i>2,946</i>	<i>3,000</i>	<i>3,075</i>	<i>3,153</i>	<i>3,232</i>	<i>3,314</i>
Planta Pacasmayo	1,155	1,368	1,307	1,969	1,768	1,656	1,619	1,660	1,701	1,744	1,788
Planta Rioja	273	301	263	338	307	259	270	277	284	291	299
Planta Piura	918	954	1,020	1,324	1,361	1,032	1,111	1,139	1,167	1,197	1,227
Capacidad instalada	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>	<i>4,940</i>
Planta Pacasmayo	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900
Planta Rioja	440	440	440	440	440	440	440	440	440	440	440
Planta Piura	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Ratio de utilización	<i>47%</i>	<i>53%</i>	<i>52%</i>	<i>74%</i>	<i>70%</i>	<i>60%</i>	<i>61%</i>	<i>62%</i>	<i>64%</i>	<i>65%</i>	<i>67%</i>
Planta Pacasmayo	40%	47%	45%	68%	61%	57%	56%	57%	59%	60%	62%
Planta Rioja	62%	68%	60%	77%	70%	59%	61%	63%	65%	66%	68%
Planta Piura	57%	60%	64%	83%	85%	64%	69%	71%	73%	75%	77%

Clinker (Miles TM)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Producción	<i>1,718</i>	<i>1,853</i>	<i>1,477</i>	<i>2,037</i>	<i>2,198</i>	<i>2,097</i>	<i>2,100</i>	<i>2,153</i>	<i>2,176</i>	<i>2,198</i>	<i>2,220</i>
Planta Pacasmayo	831	864	712	879	935	1,098	966	991	1,001	1,012	1,022
Planta Rioja	211	231	198	264	240	200	234	240	242	245	247
Planta Piura	676	758	566	893	1,023	799	900	922	932	942	951
Capacidad instalada	<i>2,780</i>	<i>2,780</i>	<i>2,780</i>	<i>2,780</i>	<i>2,780</i>	<i>3,036</i>	<i>3,080</i>	<i>3,080</i>	<i>3,080</i>	<i>3,080</i>	<i>3,080</i>
Planta Pacasmayo	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,756	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Planta Rioja	280	280	280	280	280	280	280	280	280	280	280
Planta Piura	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Ratio de utilización	<i>62%</i>	<i>67%</i>	<i>53%</i>	<i>73%</i>	<i>79%</i>	<i>69%</i>	<i>68%</i>	<i>70%</i>	<i>71%</i>	<i>71%</i>	<i>72%</i>
Planta Pacasmayo	55%	58%	47%	59%	62%	63%	54%	55%	56%	56%	57%
Planta Rioja	75%	83%	71%	94%	86%	71%	83%	86%	86%	87%	88%
Planta Piura	68%	76%	57%	89%	102%	80%	90%	92%	93%	94%	95%

Anexo 14 – Resultado de la regresión en E-Views

Para proyectar el volumen de cemento (TM) se realizó una regresión lineal por MCO, con data anual histórica de 1993 a 2023. Relacionamos la tendencia de la demanda de cemento con el PBI Construcción, la inversión privada y pública, pero solo encontramos una correlación significativa con el primer factor, obteniendo un R2 de ~57.5%.



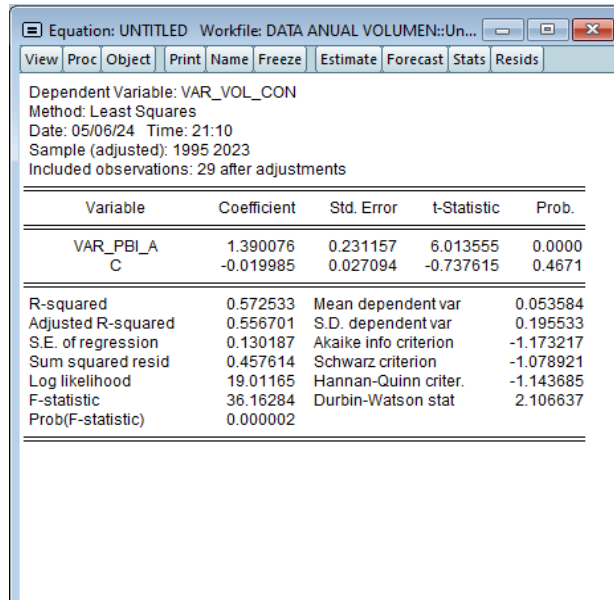
Equation: UNTITLED Workfile: DATA ANUAL VOLUMEN::Un...
 View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: VAR_VOL_CEM
 Method: Least Squares
 Date: 05/06/24 Time: 21:09
 Sample (adjusted): 1993 2023
 Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_PBI_A	0.730551	0.116550	6.268119	0.0000
C	0.011943	0.015032	0.794507	0.4334

R-squared 0.575336 Mean dependent var 0.058819
 Adjusted R-squared 0.560693 S.D. dependent var 0.109539
 S.E. of regression 0.072603 Akaike info criterion -2.345291
 Sum squared resid 0.152863 Schwarz criterion -2.252776
 Log likelihood 38.35201 Hannan-Quinn criter. -2.315133
 F-statistic 39.28931 Durbin-Watson stat 2.013758
 Prob(F-statistic) 0.000001

En el caso del concreto, el R2 fue de 57.25%



Equation: UNTITLED Workfile: DATA ANUAL VOLUMEN::Un...
 View Proc Object Print Name Freeze Estimate Forecast Stats Resids

Dependent Variable: VAR_VOL_CON
 Method: Least Squares
 Date: 05/06/24 Time: 21:10
 Sample (adjusted): 1995 2023
 Included observations: 29 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_PBI_A	1.390076	0.231157	6.013555	0.0000
C	-0.019985	0.027094	-0.737615	0.4671

R-squared 0.572533 Mean dependent var 0.053584
 Adjusted R-squared 0.556701 S.D. dependent var 0.195533
 S.E. of regression 0.130187 Akaike info criterion -1.173217
 Sum squared resid 0.457614 Schwarz criterion -1.078921
 Log likelihood 19.01165 Hannan-Quinn criter. -1.143685
 F-statistic 36.16284 Durbin-Watson stat 2.106637
 Prob(F-statistic) 0.000002

Anexo 15 – Equipo Gerencial

Nombre	Cargo	
Humberto Nadal del Carpio	Gerente General	
Manuel Ferregros Peña	Vicepresidente de Administración y Finanzas	
Jorge Javier Durand Planas	Vicepresidente Legal	
Carlos Julio Pomarino Pezzia (*)	Vicepresidente Negocios Cemento y Soluciones Constructivas	
Diego Arispe Silva	Gerente Central de Responsabilidad Social Empresarial	
Aldo Bertoli Estrella	Gerente Central Comercial	
Ibrahim Chahuan	Gerente Central de Soluciones Constructivas	
Ely Hagashi Hirahoka	Gerente Central de Control de Gestión y Finanzas	
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Excelencia Corporativa	
Diego Reyes Pazos	Gerente Central de Cadena de Suministros, Administración y Riesgos	
Julio Rafael Oropeza	Gerente Central de Operaciones Cementeras	
Hugo Villanueva Castillo	Gerente Central de Cambio Climático	
Inés Roggero	Gerente Central de Innovación y Transformación Digital	

(*) Laboró hasta el 31.12.2023

Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2023