



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

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

Presentado por

Sr. Renzo Martin Denegri Crovetto

Sr. Jorge Augusto Morin Castro

Srta. Claudia Jacqueline Sotomayor Zavala

Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez

[000-0003-0676-2666](tel:000-0003-0676-2666)

Lima, Julio 2021

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo hallar el valor fundamental de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. al cierre del año 2020. Para ello se ha utilizado diferentes metodologías, principalmente el Flujo de Caja Descontado, y adicionalmente la valorización por múltiplos¹.

La empresa se ubica como la segunda compañía cementera más importante del país y lidera el mercado cementero en la zona nororiental del país, con un 98% de participación. Cementos Pacasmayo cuenta actualmente con un modelo integrado de negocio que engloba desde la extracción de la materia prima, producción, venta y distribución de sus productos a cargo de sus empresas subsidiarias. La empresa cuenta con tres plantas de producción en el norte del Perú (Piura, Pacasmayo y Rioja) y tiene sede administrativa en Lima².

Es importante mencionar que desde 2019, Cementos Pacasmayo viene trabajando arduamente en su enfoque de sostenibilidad y responsabilidad social, por lo que ha sido reconocido por su buen gobierno corporativo.

A nivel financiero, en los últimos 5 años las ventas han ido creciendo a un ritmo promedio de 2.3% a pesar de las paralizaciones obligatorias y la fuerte recesión del año 2020 a consecuencia del COVID-19. El margen EBITDA refleja caídas como resultado de un aumento de los costos fijos y disminución en la producción. En relación a la deuda de largo plazo solo se mantienen bonos corporativos.

En relación a la metodología aplicada, el método de flujos descontados ha sido la principal valorización utilizada al cierre del año 2020, donde se consideró un horizonte de proyección a 10 años, flujos descontados al costo promedio ponderado de capital

¹ Se han utilizado múltiplos comparables de empresas y transacciones del sector.

² Reporte de prensa Resultados 2020 Cementos Pacasmayo

(WACC) del 6.21% y un crecimiento a perpetuidad de 1.79%. Adicionalmente analizamos los métodos de valorización por múltiplos comparables y el consenso de los analistas de las principales casas de bolsa peruana.

Finalmente, se concluye que el valor fundamental para las acciones comunes es de S/. 7.36, el cual comparado con el precio de cierre del año 2020 (S/.5.30) representa un potencial de apreciación del 39%, otorgando una recomendación de compra o mantener. Este potencial retorno es sustentado por la resiliencia del sector auto-construcción (60% de las ventas provienen de dicho sector), reconstrucción con cambios (acuerdo gobierno a gobierno con Reino Unido enfocado principalmente a la reconstrucción del Norte) y dominio de la región con potencial desarrollo.

INDICE

INTRODUCCIÓN	8
CAPITULO I: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO	9
1.1 Estructura Corporativa	10
1.2 La Acción:	11
1.3 Líneas de Negocio	13
1.3.1 Productos	14
1.4 Plantas de Producción	15
1.5 Proceso de Producción	16
1.6 Cadena de Valor	16
1.7 Gobierno Corporativo	18
1.8 Responsabilidad Social empresarial	19
CAPITULO II: ANALISIS DEL MACRO AMBIENTE E INDUSTRIA	21
2.1 Macroambiente Global	21
2.2 Macroambiente Regional	22
2.3 Macroambiente Local	22
2.4 Análisis de la Industria	24
2.5 Análisis Pestel	27
2.6 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter	29
CAPITULO III: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA	31
3.1 Ciclo de Vida de la Compañía	31
3.2 Matriz BCG	31
3.3 Análisis FODA	33
3.4 Análisis Canvas	36
3.5 Misión y Visión	37
3.6 Estrategia Competitiva	38
CAPITULO IV: ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA.....	39
4.1 Análisis Operativo	39
4.1.1 Análisis de Ingresos	39
4.1.2 Análisis del Costo de Venta	40
4.2 Análisis de Financiamiento	42
4.2.1 Política de Dividendos	45
4.3 Análisis de Inversión	46
4.4 Análisis de Ratios	47
4.4.1 Ratios de Rentabilidad	47

4.4.2	Ratios de Liquidez	49
4.4.3	Ratios de Solvencia	49
4.4.4	Ratios de Cobertura	50
4.4.5	Ratios de Operación	51
4.4.6	Análisis NOF y Fondo de Maniobra	52
4.5	Efecto COVID-19	53
4.6	Diagnóstico Financiero de la Empresa	53
CAPITULO V: ANALISIS DE RIESGOS		55
CAPITULO VI: VALORIZACIÓN		56
6.1	Método de Flujo de Caja Descontado	56
6.1.1	Justificación del Método	56
6.1.2	Estimación COK y WACC	56
6.1.3	Supuestos de Proyección	57
6.1.4	Estimación del FCFF	59
6.1.5	Estimación del Valor de la Firma y Valor del Equity	59
6.1.6	Análisis de Sensibilidad	60
6.1.7	Análisis de Resultados	60
6.2	Otros Métodos de Valorización	60
6.2.1	Método de múltiplos de Empresas Comparables	61
6.2.2	Método de múltiplos de Transacciones Comparables	61
6.2.3	Opinión de los Analistas	62
6.2.4	Football Field de Resultados de Valorización	62
6.3	Conclusiones y Recomendación de inversión	63
6.3.1	Recomendación	64
BIBLIOGRAFÍA		65
ANEXOS		68

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1: Línea de Tiempo Hechos de Importancia Cementos Pacasmayo	9
Gráfico 2: Estructura Cementos Pacasmayo y Subsidiarias.....	10
Gráfico 3: Distribución del accionariado	10
Gráfico 4: Variación mensual de los precios de la acción de Cementos Pacasmayo en los últimos cinco años vs. variación del Índice de la Bolsa de Valores de Lima	12
Gráfico 5: Variación mensual de los precios de la acción de Cementos Pacasmayo en los últimos cinco años vs. Variación mensual de los precios de la acción de Unacem	13
Gráfico 6: Cadena de Valor Cementos Pacasmayo	17
Gráfico 7: Producción vs. Consumo de Cemento.....	25
Gráfico 8: Ventas de Cemento por Empresa durante el 2020	27
Gráfico 9: Matriz 5 Fuerzas de Porter para Cementos Pacasmayo	30
Gráfico 10: Etapas del ciclo de vida de Cementos Pacasmayo segun evolución de ventas.....	31
Gráfico 11: Matriz BCG.....	32
Gráfico 12: Modelo Canvas	37
Gráfico 13: Estrategia Competitiva	38
Gráfico 14: Evolución anual de ventas por producto de Cementos Pacasmayo vs. Evolución nominal anual PBI construcción	40
Gráfico 15: Evolución de Ventas y Margen Bruto	41
Gráfico 16: Evolución Costo de ventas por rubros.....	42
Gráfico 17: Evolución Deuda Cementos Pacasmayo	43
Gráfico 18: Evolución de dividendos Cementos Pacasmayo vs Unacem.....	45
Gráfico 19: Ratio Inversión en CAPEX sobre Ventas 2015-2020	46
Gráfico 20: Evolución de ratio de liquidez	49
Gráfico 21: NOF vs. Fondo de Maniobra	52

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Índices Bursátiles	12
Tabla 2: Distribución de Ventas por Línea de negocio.....	13
Tabla 3: Capacidad Instalada vs. Producción por cada una de las Plantas	15
Tabla 4: Distribución de Inversión Social durante el 2019 (miles de soles).....	20
Tabla 5: Producción, Despacho Local, Total y Nacional.....	25
Tabla 6: Mercado de Cemento en el Perú – Despacho de cemento.....	26
Tabla 7: Matriz para análisis PESTEL ponderado	28
Tabla 8: BCG – Participación por productos	33
Tabla 9: Matriz MEFI	34
Tabla 10: Matriz MEFE	35
Tabla 11: Matriz de Estrategias	36
Tabla 12: Composición Balance Cementos Pacasmayo (miles de soles)	43
Tabla 13: Detalle Pasivos Financieros	44
Tabla 14: Rendimiento del Dividendo 2020	45
Tabla 15: Evolución Inversión en CAPEX 2015-2020.....	46
Tabla 16: Evolución Ratios de Rentabilidad	47
Tabla 17: Evolución ROE 2015 – 2020 con analisis DuPont	48
Tabla 18: Evolución Ratios de Solvencia 2015 – 2020	50
Tabla 19: Evolución Ratios de Cobertura 2015 – 2020	50
Tabla 20: Evolución Ratios de Operación 2015 – 2020	51
Tabla 21: Determinación del WACC.....	57

INTRODUCCIÓN

Cementos Pacasmayo S.A.A es una compañía fundada en 1957, que forma parte del Grupo Hochschild, uno de los grupos económicos más importantes del país. Dedicada a la fabricación y comercialización de cementos, concreto, cal, materiales de construcción y elementos pre-fabricados.

La empresa se ubica como la segunda compañía cementera más importante del país y lidera el mercado cementero en la zona nororiental del país, con un 99% de participación. Cementos Pacasmayo cuenta actualmente con un modelo integrado de negocios que engloba desde la extracción de la materia prima, producción, venta y distribución de sus productos a cargo de sus empresas subsidiarias.

Actualmente cuenta con tres plantas de producción ubicadas estratégicamente en Pacasmayo (Región la Libertad), Rioja (Región San Martín) y Piura (Región Piura), considerada esta última como la planta más moderna del país y de toda Latinoamérica, operando con los más altos estándares de calidad.

También es conocido que la compañía cuenta con un buen gobierno corporativo, manteniéndose continuamente desde hace 8 años dentro del índice IGBC (*Good Government Index*); así como ser reconocida como una de las empresas peruanas en recibir el premio “*The Social Responsibility Award*”, premio otorgado a las compañías que cumplen de una manera socialmente responsable todos los aspectos de su modelo de negocios.

Las acciones de Cementos Pacasmayo cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL: CPACASC1-PE) desde 1995 y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: CPAC) desde el 2012. En el mercado local, la acción de Cementos Pacasmayo mantiene una frecuencia bursátil de 75.61%.³

³ Bolsa de Valores de Lima

CAPITULO I: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

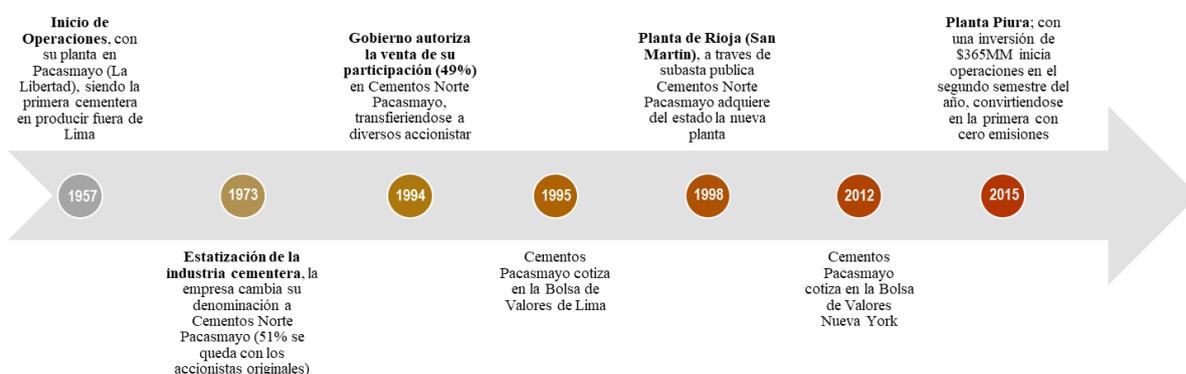
Cementos Pacasmayo S.A.A. fue constituida en 1957 y pertenece al grupo económico Hochschild. Su actividad principal es la comercialización de cementos, concreto, bloques y cal en la región norte del país.

La empresa lista en la Bolsa de Valores de Lima desde 1995, y desde 2012 en la Bolsa de Valores de Nueva York (CPAC), trabajando siempre dentro del marco de los más altos estándares de gobierno, gestión y eficiencia operativa. Pacasmayo cotiza en bolsa con presencia de 423, 868,449 acciones comunes (CPACASC1) y de 40,278,894 acciones de inversión (CPACASI1).

Conformada por seis empresas, que le permiten generar sinergias y dar cobertura en la zona norte del país. El enfoque de la organización se centra en una integración vertical desde la extracción de la materia prima, hasta la comercialización del producto final.

A lo largo de sus 62 años de presencia en el mercado nacional (Ver Gráfico 1) Cementos Pacasmayo se ha convertido en la segunda cementera más importante del país con la mayor capacidad instalada a nivel nacional, gracias a las importantes inversiones en activos que ha realizado, así como la consolidación de su imagen como empresa socialmente responsable.

Gráfico 1: Línea de Tiempo Hechos de Importancia Cementos Pacasmayo



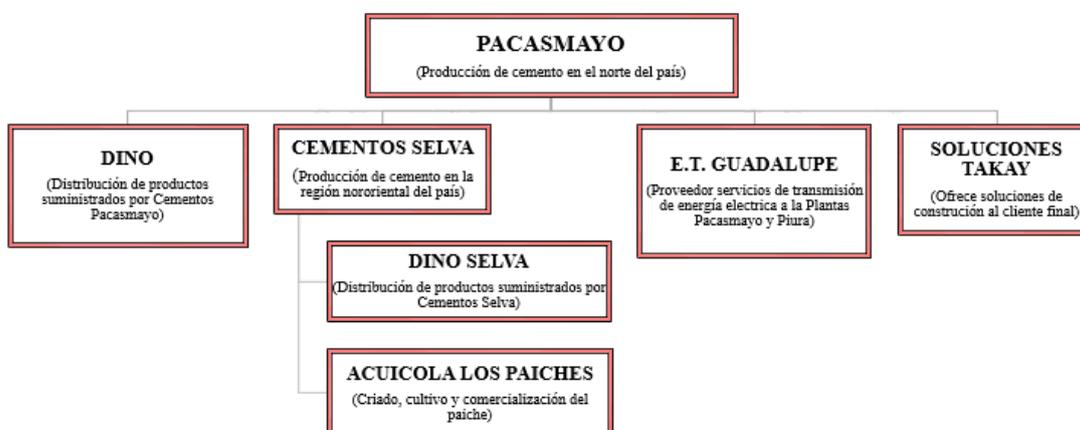
Elaboración propia

1.1 Estructura Corporativa

El grupo Hochschild cuenta con una división minera con su empresa Hochschild Mining y una división industrial donde se ubica Cementos Pacasmayo y sus subsidiarias. Además, el grupo también tiene una activa participación dentro del sector educación a través del instituto TECSUP y la universidad UTEC.

El Grupo se encuentra conformada por 6 empresas, cuya función y relación detallamos en el Gráfico 2:

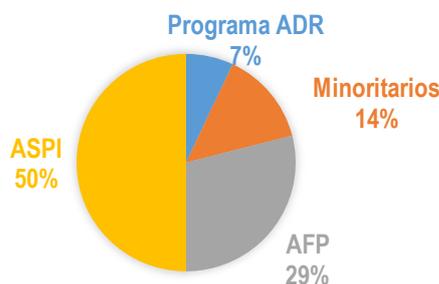
Gráfico 2: Estructura Cementos Pacasmayo y Subsidiarias⁴



Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Sitio web oficial

Gráfico 3: Distribución del accionariado



Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Sitio web oficial

⁴ Durante el 2016 Cementos Pacasmayo decidió disolver la empresa Calizas del Norte con la finalidad de contratar a un tercero para encargarse de los servicios llevados a cabo por esta subsidiaria. En el 2017 vendió su participación dentro del proyecto de Salmueras para priorizar sus inversiones en el desarrollo de productos relacionados al cemento.

Inversiones ASPI es la empresa Holding de Cementos Pacasmayo S.A.A (Grupo Hochschild – Pacasmayo), el cual posee indirectamente el 50% del accionariado. Adicionalmente cabe mencionar que el Banco JP Morgan Chase es el titular del programa ADR⁵.

Cementos Pacasmayo cuenta con un Directorio multidisciplinario que funciona como órgano supremo y que tiene como objetivo gestionar transparentemente la organización para el cumplimiento de sus metas, velando siempre por los intereses de los accionistas y sus diferentes grupos de interés.

Actualmente el accionariado del Grupo Pacasmayo está conformado bajo la siguiente distribución al 31 de diciembre del 2020. (Ver anexo 3 para un mayor detalle).

1.2 La Acción:

La empresa Cementos Pacasmayo cotiza actualmente tanto en la bolsa de Lima (BVL) como en la bolsa de Nueva York (NYSE). En la bolsa de Lima con presencia de 423, 868,449 acciones comunes (CPACASC1) y de 40, 278,894 acciones de inversión (CPACASII). En la bolsa de Nueva York bajo el ticker CPAC.

Las acciones comunes de Pacasmayo son las que tienen mayor volumen de transacción y liquidez, en relación a las acciones de inversión y del ADR. Las acciones comunes tienen una presencia bursátil⁶ de 75.61%, ocupando el puesto 15° del ranking general de la Bolsa de Valores de Lima.

Actualmente Cementos Pacasmayo está incluido dentro de los principales índices de la Bolsa de Valores de Lima:

⁵ Título físico que respalda el depósito en un banco estadounidense de acciones de compañías cuyas sociedades fueron constituidas fuera de aquel país, de manera de poder transar las acciones de la compañía como si fueran cualquiera otra de ese mercado. De esta forma, el mecanismo de ADR permite a una empresa extranjera emitir acciones directamente en la bolsa estadounidense

⁶ Definición Presencia bursátil: Es un ratio que indica cuáles son los instrumentos que cuentan con un movimiento transaccional mayor al 45%, que resulta de haber negociado diariamente más de seis (6) UITs en al menos 81 sesiones de las últimas 180 sesiones en Rueda de Bolsa anteriores a la enajenación.

Tabla 1: Índices Bursátiles

Índices Bursátiles con Participación de Cementos Pacasmayo	
S&P Lima Select	S&P Peru Select
S&P Lima Industrial	S&P Lima Construction
S&P Lima Corporate Government	S&P Lima General

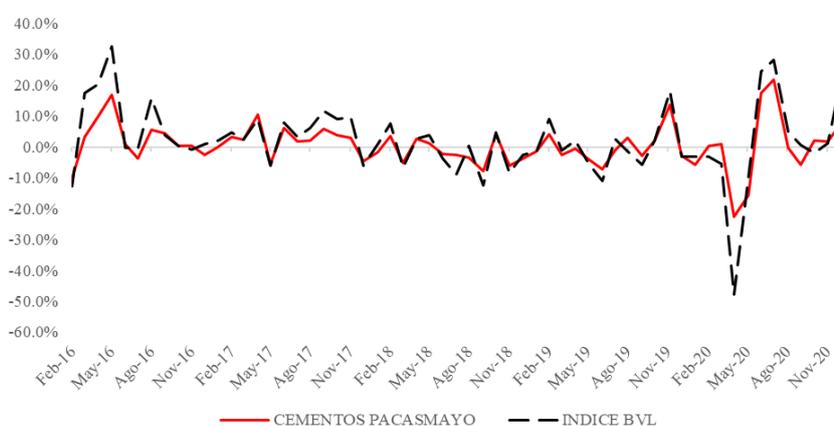
Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Sitio web oficial

Adicionalmente ha sido incluida en el Dow Jones Sustainability Index, un índice latinoamericano de buen gobierno corporativo debido a las buenas prácticas implementadas por la compañía que aseguran que mantenga una gestión exitosa en el largo plazo.

En relación a la evolución de la acción vemos una alta correlación con el índice general de la bolsa de valores (Ver Gráfico 4) principalmente debido a la fuerte relación que tiene Cementos Pacasmayo con el crecimiento económico.

Gráfico 4: Variación mensual de los precios de la acción de Cementos Pacasmayo en los últimos cinco años vs. variación del Índice de la Bolsa de Valores de Lima



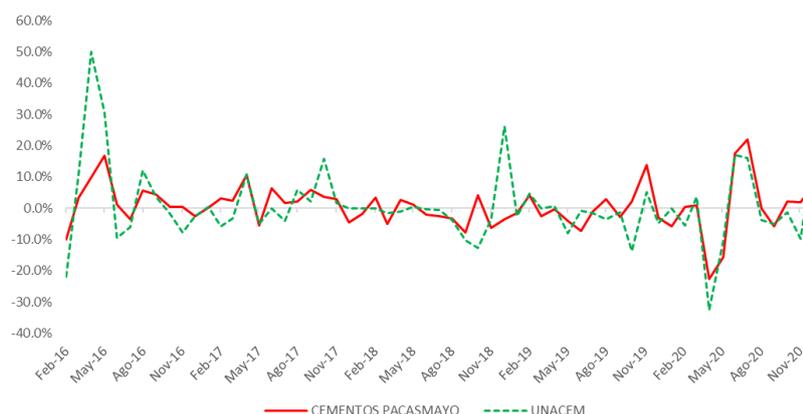
Elaboración propia

Fuente: Bolsa de Valores de Lima – Sitio web oficial

Cabe señalar que los factores que más impactaron sobre el precio de las acciones de Cementos Pacasmayo y Unacem en los últimos años han sido los desastres naturales, la inestabilidad política, el efecto Odebrecht y más recientemente la pandemia del COVID-19.

Comparando el desempeño de las acciones de Cementos Pacasmayo y Unacem en los últimos 5 años (Ver Gráfico 5) se observa una mayor volatilidad de Unacem principalmente porque presenta un mayor beta en relación a Cementos Pacasmayo.

Gráfico 5: Variación mensual de los precios de la acción de Cementos Pacasmayo en los últimos cinco años vs. Variación mensual de los precios de la acción de Unacem



Elaboración propia
Fuente: Bolsa de Valores de Lima – Sitio web oficial

1.3 Líneas de Negocio

Cementos Pacasmayo tiene como principal línea de negocio la producción y comercialización de cemento, prefabricados, concreto y cal en la zona Norte del Perú, lo que completa la oferta de soluciones constructivas para satisfacer las necesidades de sus clientes.

Tabla 2: Distribución de Ventas por Línea de negocio

Línea de Negocio	2020		2019		2018	
	S/ (000)	%	S/ (000)	%	S/ (000)	%
Cemento	1,065,857	76.5%	1,065,857	76.5%	976,195	77.3%
Concreto	197,268	14.2%	197,268	14.2%	136,307	10.8%
Prefabricados	25,909	1.9%	25,909	1.9%	22,414	1.8%
Cal	36,109	2.6%	36,109	2.6%	57,564	4.6%
Materiales de Construcción	67,225	4.8%	67,225	4.8%	68,762	5.4%
Otros	333	0.0%	333	0.0%	1,692	0.1%
TOTAL	1,392,701	100.0%	1,392,701	100.0%	1,262,934	100.0%

Elaboración propia
Fuente: Cementos Pacasmayo - Estados Financieros consolidados al 31 de diciembre 2019

1.3.1 Productos

La oferta de productos que la empresa ha diseñado a lo largo de los años ha permitido alcanzar diferentes configuraciones para cada tipo de proyecto, estructura o requerimiento que el cliente pueda presentar.

De esta manera tenemos:

- a. Cementos:
 - Cemento tradicional⁷
 - Cemento Adicionado⁸
 - Cemento Especializado⁹
- b. Concreto:
 - Concreto Bombeado¹⁰
 - Concreto Convencional
 - Concreto de Alto performance¹¹
- c. Pavimentos
 - Rígidos¹²
- d. Prefabricados: Elementos de concreto prefabricado listos para utilizar en obra.
- e. Soluciones Embolsadas: Línea de productos secos a base de cemento.
- f. Cal Viva Prime

Siendo estos los principales productos desarrollados por la empresa, para más detalle ver Anexo 1

⁷ También llamado Cemento Tipo I, elaborado a base de una mezcla de yeso y Clinker.

⁸ Producto con adiciones minerales (puzolanas, fillers, escorias de alto horno), que además utiliza menor cantidad de Clinker en su elaboración lo que lo vuelve más amigable con el medio ambiente.

⁹ También llamado Cemento Tipo V, su fórmula con bajo contenido de aluminato tricálcico (C3A) lo hace más resistente, principalmente para obras con alta exposición al sulfato.

¹⁰ Concreto de consistencia fluida, cohesivo, brinda mayor facilidad de colocación ya sea de forma directa o bombeada.

¹¹ Concretos de alta durabilidad y mayor resistencia.

¹² Su composición permite absorber en mayor grado las cargas vehiculares

1.4 Plantas de Producción

Cementos Pacasmayo cuenta con tres plantas de producción ubicadas en:

- Pacasmayo (La Libertad)
- Paita (Piura)
- Rioja (San Martín)

Las cuales agrupan una capacidad de producción total de 4.9 millones de toneladas de cemento y 2.8 millones de toneladas de Clinker al año, lo que lo vuelve líder en el abastecimiento de cemento en el norte y la selva del país.

Tabla 3: Capacidad Instalada vs. Producción por cada una de las Plantas

Producción de Cemento

Plantas de Producción	Cap. Instalada (Millones TN)	2020		2019		2018		2017	
		Producción (Millones TN)	% de Utilización						
Pacasmayo	2.9	1.3	45.1%	1.3	44.8%	1.2	41.4%	1.1	37.9%
Piura	1.6	1.0	63.7%	954k	59.6%	918k	57.4%	858k	53.6%
Rioja	440k	263k	59.8%	301k	68.4%	273k	62.0%	287k	65.2%
TOTAL	4.9	2.59	52.4%	2.56	51.7%	2.39	48.4%	1.10	45.4%

Producción de Clinker

Plantas de Producción	Cap. Instalada (Millones TN)	2020		2019		2018		2017	
		Producción (Millones TN)	% de Utilización						
Pacasmayo	1.5	711k	47.5%	864k	57.6%	831k	55.4%	687k	45.8%
Piura	1.0	566k	56.6%	758k	75.8%	676k	67.6%	746k	74.6%
Rioja	280k	198k	68.7%	238k	82.5%	218k	75.5%	215k	74.6%
TOTAL	2.8	1.5	52.9%	1.8	66.4%	1.7	61.6%	1.6	58.9%

Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Nota de Prensa 2020

Es importante destacar que la planta de Piura empezó a construirse en el 2013 e inició sus operaciones a mediados del 2015, siendo una planta altamente computarizada y la más moderna de Latinoamérica; no obstante, esta no se encuentra produciendo a máxima capacidad, por lo que se esperan mejores indicadores de eficiencia en los próximos años, alineado a una mayor demanda de cemento en el futuro.

Asimismo, la empresa posee plantas de concreto premezclado y cuenta con más de 130 mixers¹³ y 30 bombas telescópicas¹⁴, 6 plantas móviles y 8 plantas fijas en las principales ciudades del norte del Perú que conforman la flota más grande de esa zona.

1.5 Proceso de Producción

El proceso de producción de Cementos Pacasmayo se compone de 5 fases:

- Etapa1: Extracción de Materias Primas
- Etapa2: Molido del Crudo
- Etapa3: Calcinación
- Etapa4: Moliendo el cemento
- Etapa5: Envase y embarque

Todo el proceso cumple rigurosamente los más altos estándares de mercado, certificado con el ISO 9001:2015¹⁵, además de ser monitoreado con la más alta tecnología, asegurando la seguridad de los colaboradores y velando por el mantenimiento de un ecosistema saludable. Para mayor detalle sobre cada fase del proceso ver Anexo 2.

1.6 Cadena de Valor

Según Porter (1985), la cadena de valor nos permite descomponer las actividades estratégicas que aporten un valor y entender los costos que éstas genera, a fin de poder armar un sistema de relaciones entre ellas, con el propósito de entender la ventaja competitiva de la Compañía.

En el caso de Cementos Pacasmayo podemos identificar una integración vertical desde la extracción de la materia prima de sus canteras hasta llegar al consumidor final, a través de su extensa red de distribución.

¹³ Mixers: Camiones mezcladores de concreto

¹⁴ Bombas telescópicas: Camión autónomo que permite la colocación del concreto

¹⁵ El alcance de los procesos certificados es de “Explotación de canteras, comercialización, producción y distribución de cemento, cal, concreto premezclado y productos prefabricados de concreto, vigente hasta febrero 2021”. (Fuente: Cementos Pacasmayo – Reporte de Sostenibilidad 2018)

Gráfico 6: Cadena de Valor Cementos Pacasmayo

Desarrollo Tecnológico	*Desarrollo de nuevos productos y plataformas digitales de post venta *Ejecución de nuevos proyectos a cargo del equipo de Innovación *Ingreso de nueva tecnología con la construcción de la planta Piura				
Administración de RRHH	*Lanzamiento de plataforma Centro de Aprendizaje Pacasmayo *Implementación de programas de evaluación de desempeño, desarrollo y capacitación de personal (Programas de objetivos y rotación, Certificaciones)				
Calidad	*Certificación ISO 9001 : 2015, reconocimiento al uso de estándares internacionales en el proceso de producción				
Herramientas de Gestión	*Administración del negocio con un desempeño superior a sus comparables en los ámbitos sociales, ambientales y económicos				
Actividades Básicas	Compras	Operación	Ventas	Marketing	Servicio
	La adquisición de materia prima en canteras propias, bajo un proceso normado e integrado	Automatización de procesos, que no solo reduzcan costos, sino también las emisiones de la compañía	Red de distribución con 462 puntos de ventas bajo propia marca DINO	Posicionamiento en la región nor oriente del Perú y amplio portafolio de productos	Brindar una solución específica e integral a cada cliente

Elaboración propia

Una de las principales fortalezas que tiene Cementos Pacasmayo dentro de la cadena de valor es la propiedad de 4 canteras, de donde se extrae la materia prima que da inicio al proceso productivo del cemento. Tembladera es la cantera más grande, con una vida útil remanente de más de 100 años y abastece a la planta ubicada en Pacasmayo; por otro lado, Tioyacu es la cantera que abastece la planta de Rioja; en ambos casos se extrae la piedra caliza.

Bayovar 4 y Virrilá, son las canteras de donde se extraen conchas marinas, tienen como destino la planta de Piura. Entre ambas se cuenta con un stock superior a los 100 millones de toneladas métricas y una vida esperada por encima de los 100 años.

Dentro de la fase de operación es importante destacar el nivel de infraestructura utilizado, principalmente en la planta Piura que permite a Cementos Pacasmayo una mayor eficiencia al reducir el uso de ciertas materias primas (clinker) para la producción del cemento, esto tiene un impacto directo en la reducción de los costos, así como en la reducción de emisiones que dañan el medio ambiente. Cabe destacar que el principal suministro de energía en las plantas lo provee E.T Guadalupe, empresa subsidiaria de Cementos Pacasmayo.

Finalmente, Distribuidora Dino es la empresa encargada de la comercialización y distribución del producto final en la zona de influencia con alta presencia puesto que cuenta con más de 462 puntos de venta.

1.7 Gobierno Corporativo

Las prácticas de buen gobierno corporativo implementadas por Cementos Pacasmayo aseguran que mantenga una gestión exitosa en el largo plazo. Asimismo, sus fuertes principios éticos, velan porque se otorgue un trato equilibrado a todos los accionistas, brindando información transparente y realizando una adecuada gestión de riesgos, es así como se ha logrado mantener la confianza del mercado y de sus grupos de interés.

Durante el último año, la Compañía ha seguido enfocada en el fortalecimiento de sus políticas y procedimientos corporativos, así como en la consolidación del Sistema de Gestión Anti Soborno, el cual incluye la prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo (PLAFT), cohecho, tráfico de influencias, colusión, administración fraudulenta y libre competencia.

En base a estas acciones es que la Compañía ha recibido por 10º año consecutivo el reconocimiento de la Bolsa de Valores de Lima al ser parte del índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), el cual agrupa a las empresas peruanas que presentan un adecuado cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, dentro de las que se puede destacar a Alicorp SAA, Banco BBVA Perú, Compañía de Minas Buenaventura SAA, Engie Energía Perú SA, Ferreycorp SAA, entre otros.

Así mismo la empresa asegura la participación de sus diferentes directores en los diferentes comités que se han formado y que velan por el buen cumplimiento de la gestión (Ver Anexo 3).

Para mayor detalle sobre los principales comités y sus funciones se puede revisar el Anexo 4.

Es importante destacar algunos de los principales resultados:

- Consolidación y ampliación del Sistema de Gestión Anti Soborno
- IBGC de la Bolsa de Valores de Lima por décimo año
- Se obtuvo por primera vez el Dow Jones Sustainability Index – MILA 2019¹⁶
- Distintivo Empresa Socialmente Responsable, el cual, dentro de sus criterios, está presente el desempeño de la empresa a nivel de gobierno corporativo

En relación a lo implementado en la industria podemos destacar la aplicación de un Sistema Integrado de Gestión en Unacem, que permite dirigir y controlar los aspectos de calidad, seguridad y salud del personal, medio ambiente, así como prevenir el narcotráfico y el soborno, adicionalmente logró implementar el sistema de gestión anti-soborno, con la acreditación del ANSI National Accreditation Board (ANAB).

1.8 Responsabilidad Social empresarial

La gestión de la Responsabilidad Social le permite estructurar un modelo de gestión social que busca:

- (i) Construir relaciones de confianza con las comunidades del entorno para propiciando un adecuado clima para sus operaciones
- (ii) Mejorar la calidad de vida de las personas, a partir de la inversión social realizada.

Logrando alinear la estrategia de Responsabilidad Social con su Plan de Sostenibilidad al 2030, que le permita a la compañía cumplir con sus compromisos de:

- Aumentar el índice de progreso social en las zonas de influencia directa
- Acceso a educación técnica de calidad
- Desarrollo de infraestructura básica y de proyectos productivos.

¹⁶ Dow Jones Sustainability Index: Conjunto de índices de sostenibilidad integrado por empresas de alto desempeño en factores económico, social y ambiental; cinco empresas peruanas integran el índice de 58 de la región, Unacem, Pacasmayo, Rimac Seguros, Southern Cooper Corporation y Unión de Cementos

Relaciones de confianza con la comunidad

Se busca generar un vínculo de confianza con las comunidades a partir del diálogo, la transparencia y el cumplimiento de los compromisos ofrecidos. Identificando sus necesidades y expectativas para poder establecer un adecuado plan de relacionamiento.

En el último año, no se han presentado conflictos sociales.

Asimismo, la Compañía gestiona alianzas estratégicas con empresas que comparten el interés de contribuir al desarrollo en la zona donde operan. (Ver Anexo 5)

Tabla 4: Distribución de Inversión Social durante el 2019 (miles de soles)

Tipo de Contribución (Soles)	2018	2019
Contribuciones / Inversión Social	9,941.1	8,867.6
Horas de voluntariado realizadas por colaboradores en horas de trabajo	-	2.5
Gastos Generales de gestión	710.9	382.3

Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Memoria Anual 2019

Con esta inversión se busca promover la calidad de vida de la comunidad, invirtiendo en áreas como desarrollo urbano, compromiso ambiental, proyectos productivos, educación, salud, entre otros.

Los principales resultados de la Inversión Social 2019:

- S/ 8.8 millones de inversión social
- 15 proyectos sociales implementados en el 2019
- 959 beneficiarios de programas de salud en nuestras zonas de influencia
- 52 beneficiarios del convenio SENCICO y FELHP
- 184 familia participan de los proyectos productivos implementados

Para conocer más sobre los principales proyectos relacionados ver Anexo 6.

CAPITULO II: ANALISIS DEL MACRO AMBIENTE E INDUSTRIA

2.1 Macroambiente Global

El año 2020, ha sido muy diferente al que todos esperábamos, puesto que las fuentes de riesgos identificadas provenían de las elecciones en USA, de la guerra comercial y del fin del Brexit; pero nadie esperaba una pandemia global que dejó por más de 2 meses a más de la mitad de la humanidad en sus casas y a gobiernos imponiendo cuarentenas masivas no vistas en más de 100 años.

Para finales del 2020 se presentaba un consumidor con menor confianza y con mayor propensión al ahorro como prevención a la inestabilidad económica (Ver Anexo 7), las tasas de desempleo se dispararon a máximos históricos (Ver Anexo 8), los principales bancos centrales del mundo bajaron sus tasas de referencia, lo que representa solo algunas de las consecuencias que la pandemia nos dejó.

Las expectativas de recuperación para el 2021 son bastante marcadas al alza dada la débil base comparable del presente año. Según el Fondo Monetario internacional se espera un crecimiento mundial de 5.5%¹⁷ para el 2021 y 4.2%¹⁸ para el 2022, para USA se espera una recuperación de un 4.6%, mientras que para Europa una subida de 4.8%, en el caso de China con 8.5% e India con 10%; sin embargo, existe cierto grado de incertidumbre sobre las proyecciones anunciadas debido a la dependencia de estas con la disponibilidad las vacunas¹⁹ y más aún con la aparición de una segunda o tercera ola, o inclusive nuevas variantes del virus.

¹⁷ WOE: World Economy Outlook, actualización a enero 2021.

¹⁸ WOE: World Economy Outlook, actualización a enero 2021.

¹⁹ Se esperan tener 3 mil millones de vacunas disponibles en el mundo y la población mundial hoy en día es de 7.8 mil millones, lo que significa que alcanzaríamos a vacunar algo menos del 50% del total de la población

2.2 Macroambiente Regional

Al igual que el resto del mundo las restricciones de confinamiento y distanciamiento social fueron más estrictas lo que generó un impacto negativo en la generación de ingresos en las distintas economías de la región, en términos generales se produjo una contracción de -7.4% para el 2020, en vista que dos de las economías más grandes de la zona, Brasil y México tuvieron una variación negativa del PBI -4.5% y -8.5%²⁰ respectivamente, pero para el 2021 las expectativas de crecimiento alcanzarían el 4.1%²¹ en promedio.

Es necesario tener en cuenta la alta correlación que se tiene con mercados como el de Estados Unidos o China, que presentan buenas expectativas de crecimiento para el 2021 5% y 8% respectivamente, lo que impactaría fuertemente la recuperación de las economías de la región.

Si bien es cierto diversas iniciativas de política monetaria y fiscal se implementaron durante el 2020, la informalidad que caracteriza a las economías de la región limitan los alcances de este tipo de soluciones, además el mayor nivel de endeudamiento que los gobiernos han asumido durante este periodo incrementa la presión sobre el sector financiero y vulnerabilidad de las economías, convirtiéndose en un riesgo adicional para la recuperación de los mercados en los próximos años.

2.3 Macroambiente Local

Perú impuso una de las cuarentenas más estrictas y prolongadas de la región dada la carente infraestructura sanitaria, lo cual impactó en las proyecciones de crecimiento reflejándose para el mes de abril una contracción significativa del -4.5%²², pero finalmente la caída en la variación anual del PBI fue -11.8%²³.

²⁰ Perspectivas económicas mundiales – Banco Mundial (enero 2021)

²¹ Perspectivas económicas mundiales – Banco Mundial (enero 2021)

²² Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas – BCRP (enero 2021)

²³ Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas – BCRP (enero 2021)

Con el propósito de solventar el estado de emergencia, en abril, el estado peruano emitió bonos internacionales por \$3,000 MM aprovechando la coyuntura de tasas bajas en el mercado²⁴, lo que se utilizó para desarrollar un plan de estímulo económico que sirvió para:

- Reactiva Perú²⁵
- Subsidio económico para la población vulnerable.
- Ampliación de la infraestructura sanitaria²⁶

Esta emisión tuvo una alta demanda debido al reducido riesgo país (Ver Anexo 9) que presentábamos en ese momento, confirmando la confianza de los mercados internacionales en la solidez de la economía peruana incluso en tiempos de crisis.

En noviembre del 2020 se aprueba la moción de vacancia presidencial destituyendo al entonces presidente Martín Vizcarra por acusaciones de corrupción acontecidos durante su etapa de gobernador regional. Manuel Merino, el entonces presidente del congreso, asume la presidencia del país desatando protestas a nivel nacional que registraron dos muertes y cientos de heridos. El 17 noviembre se nombra como nuevo presidente de la república a Francisco Sagasti.

En medio de una crisis sanitaria, este nuevo enfrentamiento político y social aplazó las negociaciones para la adquisición de la vacuna, puesto que los plazos se dilataron, aún más por el cambio de autoridades.

²⁴ La demanda generada por dicha emisión permitió obtener tasas de 2.39% a 5 años y 2.78 a 10 años.

²⁵ Def. Reactiva Perú: El Programa es creado mediante Decreto Legislativo 1455, y modificado mediante Decreto Legislativo 1457, el cual busca asegurar la continuidad en la cadena de pagos, otorgando garantías a las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas a fin de que puedan acceder a créditos de capital de trabajo, y que estas cumplan con sus obligaciones de planillas y proveedores de bienes y de servicios. El programa inició con S/30,000 millones que sirvieron como garantías, posteriormente se amplió hasta S/60,000 millones, lo cual es equivalente al 8% del PBI.

²⁶ Hospitales Móviles, camas UCI, pruebas rápidas, etc.

2.4 Análisis de la Industria

La industria cementera en el mundo tiene como principal productor a China con 2,500 MTn que representan el 60% del total de la producción mundial. Cabe mencionar que las empresas con mayor nivel de producción en el mundo son LafargeHolcim (Suiza) con 286 MTn y Anhui Conch Cement (China) con 217 MTn; en ambos casos se encuentran a una capacidad productiva de 74%.

En Latinoamérica el crecimiento de la industria es diverso, en donde se tiene a países como México y Brasil con la mayor cuota de producción de cemento²⁷. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la región son Cemex (Mexico) y Votorantim (Brasil).

Para el 2021, la industria cementera en la región está trabajando en un menor consumo de energía y una disminución en sus emisiones de carbono, adicionalmente los productores de cemento están tratando de reducir el ratio de clinker – cemento, puesto que es el proceso productivo que mayor consumo de energía requiere. En ese aspecto, Brasil tiene uno de los ratios más altos en el uso de alternativas al Clinker, como es el uso de sustitutos naturales y otros productos de la industria del acero.

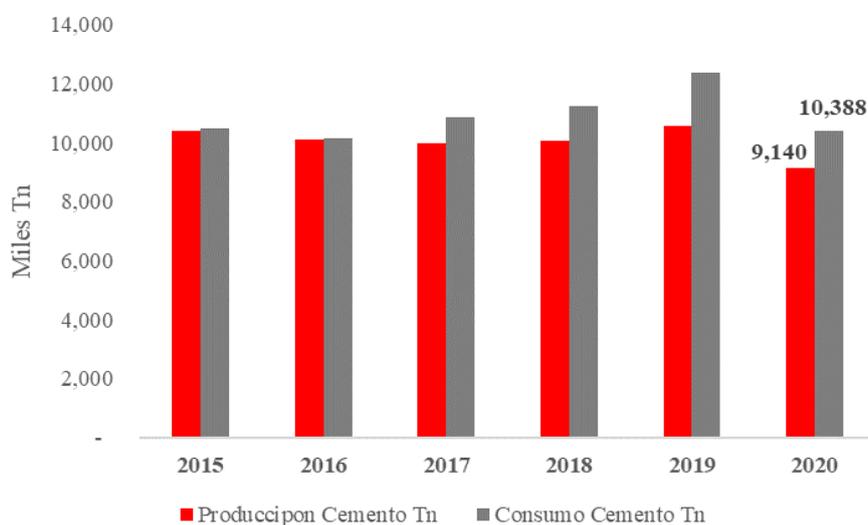
Esta industria tiene más de 150 años en el Perú, iniciando con la empresa Cementos Portland predecesora de Cementos Lima, que hasta 1957 fue la única productora de cemento hasta el ingreso de Cementos Pacasmayo y Cemento Andino en 1958, para los años 1970, nuevos jugadores aparecieron en la oferta.

Lo más representativo dentro de la industria es el comportamiento de consumo frente a la producción total de cemento, desde el 2012 el consumo de cemento siempre ha sido mayor a la producción nacional total, con un crecimiento ponderado de 1.83% frente a 1.28% de la producción tal y como se aprecia en el Gráfico 5. El crecimiento abrupto de

²⁷ Cada uno representa el 2% del total de la producción mundial

esta industria se dio entre los años 2008 al 2012, la producción se incrementó de 6.9 MM de toneladas de cemento a 10 MM (crecimiento ponderado de 9.65%).

Gráfico 7: Producción vs. Consumo de Cemento



Elaboración propia
Fuente: ASOCEM

Al cierre del 2020 la industria cementera registró los siguientes indicadores: producción 9,140 TM, despacho total fue de 9,123 TM y el Consumo 10,388 TM, lo que significó un crecimiento del 5% en promedio, tal y como se observa en la Tabla 4. Es importante mencionar que la brecha de demanda es cubierta con importaciones, según información de aduanas el 90% del cemento importado proviene de Vietnam a través de la empresa Cemex. (Ver Anexo 10).

Tabla 5: Producción, Despacho Local, Total y Nacional

Mes	Producción Cemento			Despacho Local			Despacho Total			Despacho Nacional **		
	2020	2019	Var%	2020	2019	Var%	2020	2019	Var%	2020	2019	Var%
Enero	830	806	3%	828	800	3%	845	819	3%	923	917	1%
Febrero	849	801	6%	829	783	6%	842	796	6%	935	881	6%
Marzo	419	857	-51%	415	808	-49%	422	819	-48%	448	909	-51%
Abril	10	811	-99%	5	789	-99%	27	806	-97%	7	883	-99%
Mayo	263	877	-70%	256	854	-70%	261	873	-70%	317	959	-67%
Junio	611	867	-30%	594	807	-26%	601	826	-27%	634	910	-30%
Julio	821	858	-4%	826	876	-6%	833	895	-7%	906	981	-8%
Agosto	977	935	4%	933	934	0%	944	947	0%	1019	1045	-2%
Setiembre	1006	943	7%	1001	907	10%	1014	922	10%	1082	1014	7%
Octubre	1147	978	17%	1147	965	19%	1162	981	18%	1159	1078	8%
Noviembre	1129	925	22%	1092	921	19%	1107	937	18%	1140	1028	11%
Diciembre	1077	916	18%	1052	876	20%	1065	895	19%	1098	979	12%
Total	9,139	10,574	-14%	8,978	10,320	-13%	9,123	10,516	-13%	9,668	11,584	-17%

Elaboración propia – En miles de toneladas
Fuente: ASOCEM

La oferta nacional se divide entre 4 grupos empresariales y es brindada a través de 6 empresas las cuales se distribuyen el país de la siguiente forma:

- Zona Sur: Tenemos a las compañías Cementos Yura y Cementos Sur, ambas con base en la ciudad de Arequipa y pertenecientes al Grupo Rodríguez Banda.
- Zona Centro: Tenemos a Unacem, perteneciente al grupo Rizo Patrón, así como Cementos Inca que es parte del Grupo Choy.
- Zona Nor Oriente: Atendida por Cementos Pacasmayo y Cementos Selva.

Tabla 6: Mercado de Cemento en el Perú – Despacho de cemento

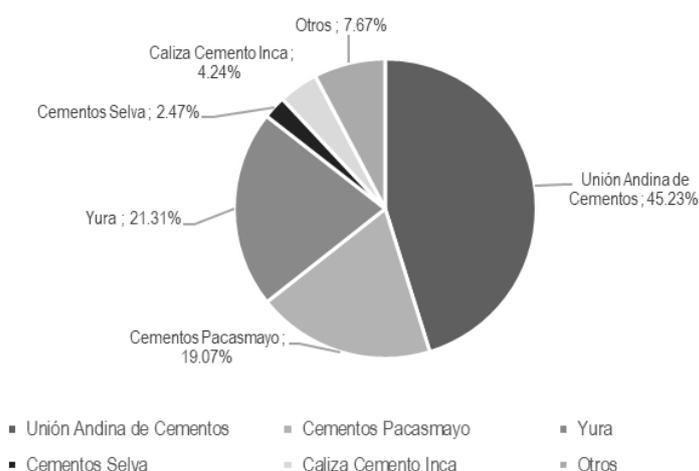
Región - Planta		2016	2017	2018	2019	Nov 20 - LTM	Participación %
Región Norte	Grupo Pacasmayo	2,285	2,267	2,364	2,615	2,492	25.58%
	Importaciones	-	76	32	13	36	0.37%
	Total	2,285	2,343	2,396	2,628	2,528	25.95%
Región Centro	UNACEM	5,110	4,993	5,058	5,316	4,143	42.52%
	Caliza Inca	347	387	448	513	378	3.88%
	Importaciones	490	496	885	663	530	5.44%
	Total	5,947	5,876	6,391	6,492	5,051	51.84%
Región Sur	Grupo Yura	2,645	2,618	2,597	2,584	1,993	20.46%
	Importaciones	18	42	65	98	171	1.76%
	Total	2,663	2,660	2,662	2,682	2,164	22.21%

Elaboración Propia

Fuente: Nota de prensa Resultados 2020 – Cementos Pacasmayo.

En cuanto a la participación de mercado el líder es Unacem, el cual concentra una participación superior al 40%, compite con Cementos Inca y las importaciones de cemento. Tanto Cementos Pacasmayo y Cementos Yura, no cuentan con competidores directos (según zona de operaciones) y ambos manejan un 20% en promedio del mercado cada uno.

Gráfico 8: Ventas de Cemento por Empresa durante el 2020



Elaboración propia
Fuente: ASOCEM

Por el lado regulatorio en el Perú tenemos al Ministerio de Energía y Minas que es el encargado de regular el uso de energía en la industria cementera del Perú, esto lo logra mediante la Ley de Promoción del Uso Eficiente de la Energía Ley N° 27345²⁸, así como el Ministerio del Ambiente que con la Resolución Ministerial N° 260-2019-MINAM, publicada en septiembre del 2019, regula los Límites Máximos Permisibles (LMP) de las emisiones de material particulado en el proceso de fabricación de cemento y de cal.²⁹

2.5 Análisis Pestel

La metodología PESTEL es un análisis estratégico, y un sistema efectivo para analizar el entorno de una empresa desde los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos, ecológico y legal³⁰; permite a los directivos construir las fortalezas del negocio, e identificar y defender sus debilidades³¹.

Para el caso de Cementos Pacasmayo se han identificado diferentes variables dentro de cada factor determinando su impacto (positivo o negativo), asignándole un nivel de

²⁸ Esta ley promueve un uso eficiente a fin de asegurar el suministro de energía, proteger al consumidor, promover la competitividad y reducir el impacto ambiental que el consumo de energía genera

²⁹ Antes era de 150 mg/m³ para hornos nuevos y de 250 mg/m³ para hornos en curso, el nuevo límite es de 80 mg/m³ y de 120 mg/m³

³⁰ P. Kotler (1967:537-539)

³¹ Carruthers, H. (2009). "Using PEST analysis to improve business performance". En: In Practice. 31(1),

severidad³² con una probabilidad de ocurrencia, lo que permite ponderar y obtener un puntaje que determinará el factor con mayor impacto en el entorno de la empresa.

Tabla 7: Matriz para análisis PESTEL ponderado

	Efecto	Prob	Severidad	Puntaje Ponderado
POLITICO				
Ejecución del Plan de Reconstrucción con cambios (Gobierno a Gobierno)	+	0.28	5	3.68
Efectos del caso Lava Jato (Odebrech)	-	0.10	2	
Crisis Política (Diferencias entre el poder legislativo y ejecutivo)	-	0.22	3	
Aumento de corrupción en la clase política y crisis en el sistema judicial	-	0.22	4	
Programa Social Fondo Mi Vivienda	+	0.18	3	
ECONOMICO				
Datos 2020: PBI País: -11.9% // PBI Construcción -13.9%	-	0.20	5	3.84
La inflación anual se situó en 2.00%, punto medio del rango meta del BCRP.	+	0.30	3	
BCRP reduce su tasa de referencia a mínimos históricos 0.25%.	+	0.05	3	
Tipo de Cambio llegó a máximos históricos (S/3.667) asociada a la vacancia presidencial.	-	0.23	3	
Incremento en la tasa de desempleo formal e informal producto del Covid-19	-	0.22	5	
SOCIAL				
Riesgos asociados a nuevos fenómenos Naturales en su zona de influencia.	-	0.22	3	2.43
Empresa comprometida en contribuir con el desarrollo de sus comunidades	+	0.20	3	
Aparición de Nuevas Variantes del COVID-19	-	0.21	3	
Aumento en la densidad poblacional en el norte del país.	+	0.18	2	
Huelgas y paralizaciones	-	0.18	1	
TECNOLOGICO				
Inversión en innovación y transformación digital (I+D)	+	0.30	4	3.06
Inversión en infraestructura innovadora para la reducción de sus costos.	+	0.24	2	
Inversión en operaciones responsables para reducir las emisiones de CO2	+	0.26	3	
Mejoramiento en los sistemas de Control y Gestión	+	0.20	3	
ECOLOGICO				
Estudios de biodiversidad de sus canteras para preservar zonas sensibles del medio ambiente.	+	0.20	3	1.95
Sector público sin políticas que regulen el medio ambiente (Responsabilidades).	-	0.25	1	
Falta de integración del sector público y privado para la conservación del medio ambiente.	-	0.25	2	
Importante inversión de la compañía para reemplazar su matriz energética de carbón a gas.	+	0.30	2	
LEGAL				
Demoras en los procesos judiciales causados por un sistema judicial deficiente	-	0.26	2	1.82
Cambios regulatorios en normas tributarias en los próximos años a causa de la pandemia.	-	0.22	3	
Políticas de contratación del estado más rigurosas a causada por el caso Lava Jato	-	0.22	2	
Necesidad de un cambio en la normativa económica, técnica y social.	+	0.20	1	

Elaboración propia

Esta metodología nos permite identificar cómo el factor político, económico y tecnológico resultan ser de mayor relevancia dentro del entorno de la empresa al obtener

³² Grado de severidad: 1. Muy baja; 2. Baja; 3. Moderado; 4. Alto; 5. Muy Alto.

un puntaje superior al 2.5³³. En el caso del factor Económico, obtuvo un 3.84 y podemos resaltar que la variable con mayor severidad y probabilidad de ocurrencia es la contracción del PBI y PBI construcción, debido a su impacto directo dentro de las ventas³⁴ de la compañía en los siguientes años; para más detalle sobre las variables y su impacto con la empresa (Ver Anexo 11).

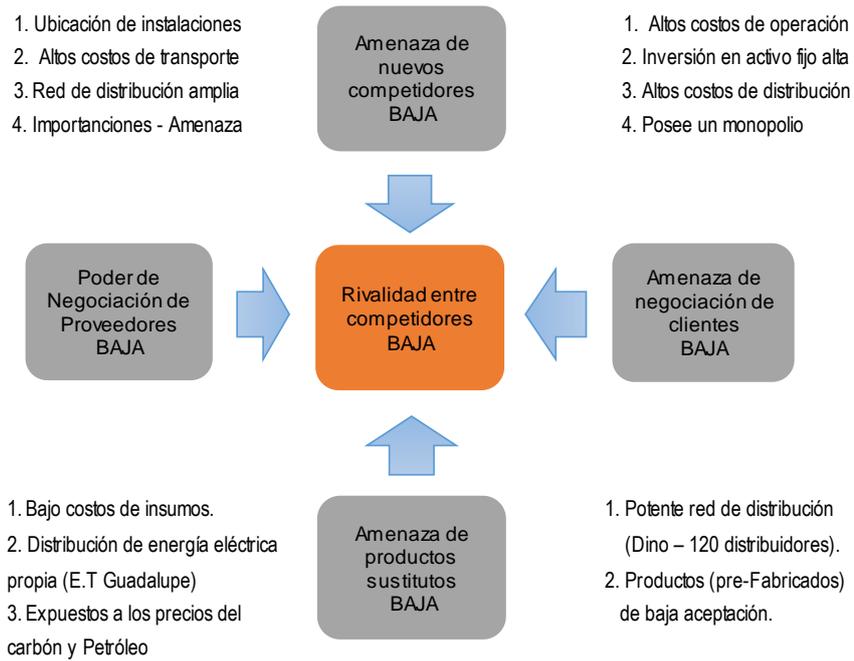
2.6 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

El presente modelo estratégico elaborado por Michael Porter (1987), nos permitirá analizar el modelo de negocio de Cementos Pacasmayo desde sus 5 perspectivas. El cual para empezar delimitaremos en el grado de rivalidad de la industria para desarrollar las futuras estrategias de la compañía. La integración de la empresa es muy importante porque empieza desde la extracción de la materia prima hasta la distribución del producto terminado, asegurando así el control de la cadena de valor. Además, el área geográfica de acción, asegura una rivalidad competitiva muy baja, así como las altas barreras de entrada que desincentivan la entrada de nuevos competidores.

³³ Dados los niveles de severidad aplicados el mayor puntaje posible que puede obtener cada factor es 5.

³⁴ Se considera que los proyectos relacionados a la reconstrucción del norte impactarán directamente en las ventas de la empresa con un 30% del total de la inversión hasta el 2025.

Gráfico 9: Matriz 5 Fuerzas de Porter para Cementos Pacasmayo



Elaboración: Propia
Fuente: Michael Porter, 1987

Para mayor detalle sobre los factores de las 5 Fuerzas de Portero para Cementos Pacasmayo revisar (Ver Anexo 12).

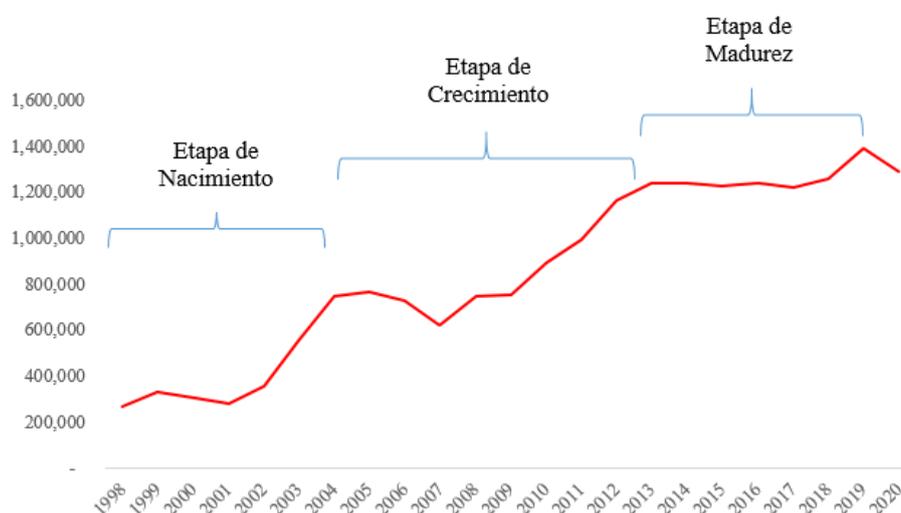
CAPITULO III: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA

3.1 Ciclo de Vida de la Compañía

Según Pinto, Henry, Robinson, Stowe en su libro Equity Asset Valuation del CFA Institute (3era Edición - 2015), el ciclo de vida de industria presenta cinco etapas.

Se ha identificado que Cementos Pacasmayo se encuentra en una etapa de madurez puesto que ha superado de manera exitosa los obstáculos que conlleva el inicio de una compañía, sus ventas mantienen un crecimiento estable y cuenta con una cuota dominante de mercado en su zona de influencia. Tiene como uno de sus objetivos alcanzar la mayor eficiencia de costos y procesos posible, así como entregar productos que cuenten con un alto valor agregado. Tiene claro que la atención a los clientes es primordial para cuidar su imagen, así como trabajar de la mano con la tecnología para brindar mayor valor a sus clientes y mantenerlos fidelizados, mientras busca captar a nuevos.

Gráfico 10: Etapas del ciclo de vida de Cementos Pacasmayo segun evolución de ventas.



Elaboración: Propia

Fuente: Memorias de Cementos Pacasmayo

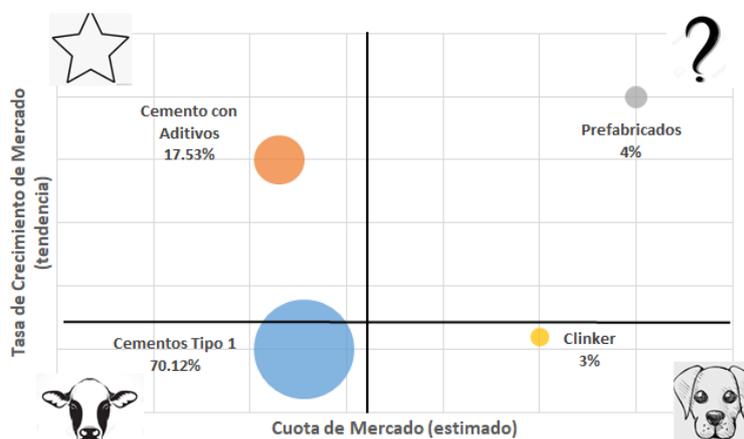
3.2 Matriz BCG

La matriz BCG fue creada por Boston Consulting Group e indica que es una herramienta gráfica que se emplea para determinar el análisis de la cartera de negocios y tener en claro

el margen de rentabilidad de cada producto. Esta herramienta realiza un análisis estratégico de la compañía en base a dos factores, tasa de crecimiento del mercado y participación de mercado.

Según la metodología, se identifica como producto “Vaca” los cementos tipo I, en vista que es el producto que ya cuenta con un mercado maduro, sin embargo, se siguen vendiendo importantes cantidades del producto. El producto “Estrella” son los cementos con aditivos, en vista que son productos nuevos, los que constantemente ingresan a procesos de mejora a partir de nuevas inversiones en I+D. El producto “Perro” es el Clinker, el cual se vende como un complemento a sus clientes³⁵. El producto “Interrogante” son los prefabricados, puesto que presentan a futuro la mejor proyección de crecimiento, dado que se espera que la Reconstrucción del Norte, dinamice la demanda de estos productos. Además, se debe considerar la baja participación de los prefabricados en las ventas de la compañía.

Gráfico 11: Matriz BCG



Elaboración propia

³⁵ Boston Consulting Group (BCG). (1973). “The Experience Curve – Reviewed”. En: bcg.com. [En línea]. Fecha de consulta: 25/11/2020.

Tabla 8: BCG – Participación por productos

Cartera de Productos	Ventas de la empresa (MM)	Participación por Producto	Participación de mercado	Crecimiento de mercado
Cemento, concreto y bloques	S/ 1,263.20	90.70%	21.50%	5.10%
Cal	S/ 36.11	2.59%	18.85%	3.80%
Otros	S/ 93.47	6.71%	27.90%	3.20%

Elaboración propia

De este análisis se han podido desarrollar hasta 5 estrategias enfocadas en el posicionamiento de la empresa en el mercado, para más detalle ver anexo 13.

3.3 Análisis FODA

Según Ponce Talancón “El análisis FODA consiste en realizar una evaluación de los factores fuertes y débiles que en su conjunto diagnostican la situación interna de una organización, así como su evaluación externa” (Talancón, 2006) .

En primer lugar, presentamos la matriz MEFI que nos permitirá determinar si las condiciones internas de la empresa son favorables o no.

Tabla 9: Matriz MEFI

FACTORES INTERNOS		PESO CLASIF. PONDERADO		
FORTALEZAS		2.37		
F1	Posicionamiento de mercado, participación del 99% del mercado en su zona de operatividad.	0.15	3	0.45
F2	Plantas de producción estratégicamente ubicadas en su zona de influencia.	0.15	4	0.6
F3	Red de distribución integrada dentro de la cadena de valor de la empresa.	0.15	4	0.6
F4	Tecnología de vanguardia: digitalización y automatización de procesos internos.	0.08	3	0.24
F5	Puesta en marcha del plan de sostenibilidad ambiental al 2030 .	0.08	3	0.24
F6	Nuevo Enfoque en soluciones constructivas.	0.08	3	0.24
DEBILIDADES		0.55		
D1	Altos costos por capacidad ociosa de plantas (menor al 50%).	0.08	2	0.16
D2	Elevados costos de importación de Clinker.	0.05	1	0.05
D3	Mercado limitado a la Región Norte.	0.05	1	0.05
D4	Alta dependencia del sector Autoconstrucción.	0.08	3	0.24
D5	Altos costos de transporte dentro de la zona de influencia.	0.05	1	0.05
RESULTADO		1		2.92

Elaboración propia

Dado el fuerte posicionamiento de la empresa en la zona influencia, así como su proceso productivo verticalmente integrado se logra obtener un 2.37 como resultado del análisis de sus fortalezas versus 0.55 de los puntos débiles, como son la alta capacidad ociosa y la dependencia del sector autoconstrucción; permitiendo concluir que los factores internos son mayormente favorables en el desempeño de la empresa.

Tabla 10: Matriz MEFE

FACTORES EXTERNOS		PESO CLASIF. PONDERADO		
OPORTUNIDADES		2.29		
O1	Cumplimiento con los plazos del Plan Reconstrucción con Cambios (acuerdo con el Reino Unido).	0.2	4	0.8
O2	Amplia brecha en infraestructura por cubrir en el norte del país.	0.14	4	0.56
O3	Déficit de viviendas en la zona de operación de la compañía.	0.12	3	0.36
O4	Generación y desarrollo de nuevas líneas de negocio.	0.1	3	0.3
O5	Valorización de programas de responsabilidad social y sostenibilidad.	0.09	3	0.27
AMENAZAS		0.48		
A1	Paralización parcial o total de proyectos debido a medidas contra la pandemia del COVID-19.	0.07	3	0.21
A2	Ingreso de nuevos competidores (CEMEX).	0.05	2	0.1
A3	Incremento de conflictos sociales en la zona de influencia.	0.05	1	0.05
A4	Alta dependencia del Sector Autoconstrucción.	0.06	2	0.12
A5	Depreciación de la moneda local frente al dólar.	0.06	2	0.12
A6	Alta tasa de desempleo producto de la pandemia.	0.06	2	0.12
RESULTADO		1		2.77

Elaboración propia

Del análisis de la Matriz MEFE (Matriz Estratégica de factores externos) concluimos que las oportunidades presentan una mayor significancia frente a lo obtenido por las amenazas dada la puntuación obtenido 2.29 vs. 0.48 respectivamente, ello nos permite concluir que los factores externos también se muestran favorables para el desarrollo del a empresa.

Como primer resultado del análisis de las matrices, podemos ver como Cementos Pacasmayo ha desarrollado fortalezas, que dificultarían el ingreso de nuevos competidores en su zona de influencia, por lo que el nivel de importaciones es reducido. En ese sentido, vemos conveniente que la empresa direccioné sus esfuerzos a la implementación de estrategias ofensivas, las que permitirá explotar los factores predominantes; por lo que detallamos las siguientes propuestas:

Tabla 11: Matriz de Estrategias

Estrategías Ofensivas (F+O)		Estrategías de Reorientación (D+O)	
E1	F4, O2, O3	E7	O3, D4, D3, F6
E2	F1, O4	E8	O1, O2, O3, D1, D3
E3	F1, O5, F6		
E4	F5, O4		
Estrategías Defensivas (F+A)		Estrategías Supervivencia (D+A)	
E5	F1, F5, A4	E9	D3, D4, A1
E6	F5, A3	E10	A6, D1

Elaboración propia

Para más detalle de la definición de las estrategias en la Tabla 11 ver Anexo 14.

3.4 Análisis Canvas

Osterwalder y Pigneur (2011), indican que el modelo Canvas es una herramienta que sirve para definir y crear modelos de negocios innovadores que se simplifica en 4 áreas: Oferta, infraestructura, clientes, y viabilidad económica a través de nueve bloques claves en toda la empresa.³⁶

Llevando el modelo Canvas al modelo de negocios de la empresa Cementos Pacasmayo podríamos indicar que su propuesta de valor se basa en tres pilares: Inversión constante en I+D, foco en el cliente y mejora continua en sus procesos productivos.

³⁶ Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (2011). Generación de modelos de negocio. Un manual para visionarios, revolucionarios y retadores. Barcelona: Deusto.

Gráfico 12: Modelo Canvas



Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Sitio web oficial

De esta forma podemos determinar que Cementos Pacasmayo tiene la siguiente propuesta de valor: Desarrollar soluciones constructivas e innovadoras con altos estándares de calidad y sostenibles³⁷ a las necesidades de cada segmento. Respaldados por certificaciones internacionales, a precios competitivos y canales de distribución accesibles.

3.5 Misión y Visión

Misión

“Crear valor a nuestros inversionistas, mediante un crecimiento sostenible, en pro de nuestros clientes, colaboradores, comunidades y el país.”

Visión

“Ser una empresa líder en la provisión de soluciones constructivas que se anticipe a las necesidades de nuestros clientes y que contribuya con el progreso de nuestro país.”

³⁷ Def. Sostenible: En Pacasmayo entendemos la sostenibilidad como la generación de valor en el largo plazo para nuestros accionistas y grupos de interés, asegurando un equilibrio entre la rentabilidad de la empresa, el desarrollo social del entorno y el cuidado del ambiente.

3.6 Estrategia Competitiva

El éxito logrado por Cementos Pacasmayo ha sido consecuencia del resultado de la mejora continua de su gama de productos, estrategias de comercialización y servicio de atención, este último punto clave para la fidelización del cliente durante sus más de 60 años en el mercado. Otro aspecto muy importante a considerar, es la distribución geográfica de acción de la compañía, la cual ha sabido explotar bastante bien con el paso de los años, pues los costos altos de transporte han impedido que empresas como UNACEM y YURA puedan ingresar a la zona de operación de Cementos Pacasmayo. Adicionalmente la compañía ha estado reforzando continuamente su estrategia impulsando la innovación, transformación digital e incursionando en la asesoría de construcción³⁸.

Gráfico 13: Estrategia Competitiva



Elaboración propia
Fuente: Cementos Pacasmayo – Sitio web oficial

³⁸ Memorias 2019.

CAPITULO IV: ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

En este capítulo se utilizarán principalmente los Estados Financieros auditados en soles al cierre del 2020 para analizar y comparar su desempeño en los últimos años. El periodo de tiempo para el análisis abarca desde el 2015 al 2020, en vista que dicho periodo cubre la inversión más representativa de la compañía de los últimos años y eventos que ajustaron los resultados como lo fue el Fenómeno del Niño y la pandemia del Covid. En el anexo 15 y 16 se podrá observar el análisis vertical y horizontal de los estados financieros, así como los principales ratios financieros de la compañía.

Cabe mencionar que se utilizará como benchmark a Unacem, dado que es el líder del mercado cementero local y posee un modelo de negocio similar al de Cementos Pacasmayo.

4.1 Análisis Operativo

4.1.1 Análisis de Ingresos

Durante el periodo 2015 -2020 se han registrado hechos importantes que afectaron positiva y negativamente la evolución de las ventas. En el 2015, la implementación de la planta de Piura ha permitido aumentar la capacidad instalada de la compañía de 3.34 millones toneladas métricas hasta 4.90 toneladas métricas al 2020.

En el año 2017, con la presencia del fenómeno del niño las ventas disminuyeron en -1.2% respecto al periodo anterior; sin embargo, al cierre del 2019 se registró un crecimiento histórico de +10.3% (S/. 1, 393 MM) como resultado de la demanda del sector público debido a la “Reconstrucción con Cambios”.

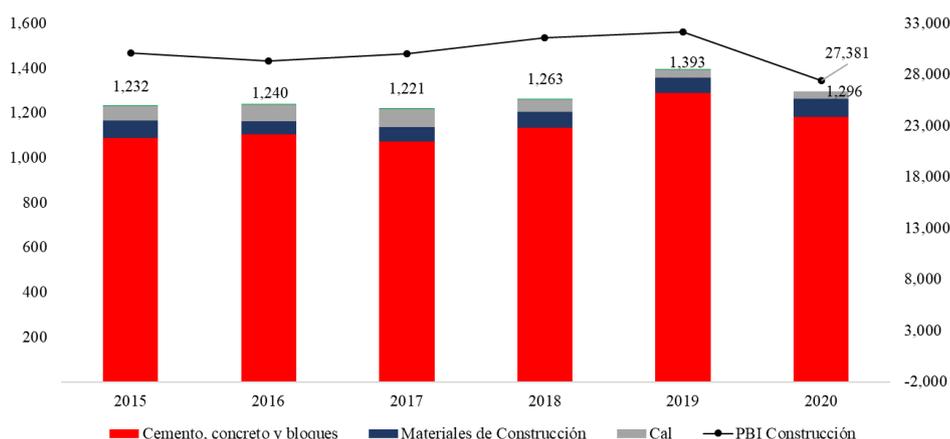
Durante el año 2020, debido a la pandemia del Covid-19 y la paralización de las actividades, las ventas cayeron en un -6.92% aprox. respecto al periodo anterior, sin embargo, respecto al año 2018, se alcanzó un nivel en ventas mayor en +2.61%³⁹ aprox.

³⁹ Nota de Prensa Resultados 2020 Cementos Pacasmayo

producto del cambio de direccionamiento en el gasto familiar lo cual favoreció al segmento autoconstrucción y el acuerdo de gobierno a gobierno entre Perú y Reino Unido.

En relación a los ingresos por líneas de negocio las ventas de cemento, concreto y bloques de cemento presentan un crecimiento promedio anual de +1.3% desde el 2015 hasta el 2020, mientras que las ventas de cal presentan una caída promedio anual de -12.7%, la venta de suministros de construcción durante el mismo periodo presenta un incremento de +1.7%. Esto ha permitido que la empresa mantenga su participación de mercado en 25% promedio.

Gráfico 14: Evolución anual de ventas por producto de Cementos Pacasmayo vs. Evolución nominal anual PBI construcción



Elaboración propia
Fuente: EEF Cements Pacasmayo / BCRP

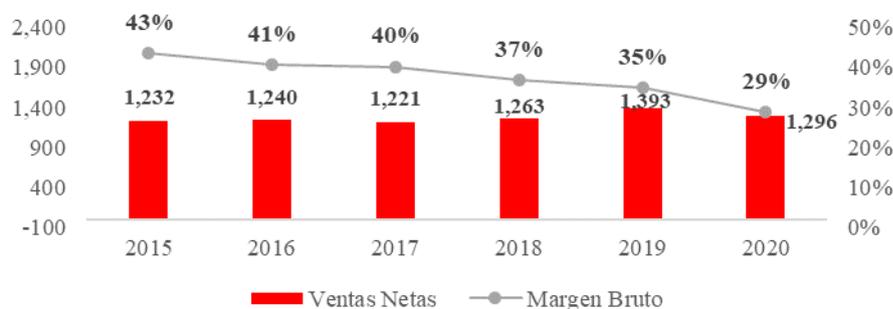
4.1.2 Análisis del Costo de Venta

El margen bruto de Cementos Pacasmayo empezó a caer desde el 2015 debido al incremento del costo de ventas, con un crecimiento promedio de 5.8% por año, dicho incremento se elevó aún más en los dos últimos años llegando a un crecimiento promedio de 7.6%. Para el 2020 la caída del margen bruto fue más pronunciada llegando a un 28.9%, históricamente su resultado más bajo explicado por la paralización de sus actividades.

El incremento del costo de ventas responde a diferentes hechos presentados desde el 2015; en primer lugar, el aumento de la depreciación por la nueva planta de producción en Piura generó una disminución en el margen bruto pasando a niveles del 40% en el 2016, esta partida paso de ser el 7% a ser el 14% del total del costo de venta. Posteriormente durante el 2018 se observó la disminución más relevante sobre el margen bruto debido al incremento del consumo de suministros dada la subida de precio del carbón, mayores costos de transporte debido al daño en la infraestructura de vías y carreteras generados por el fenómeno del niño del 2017, así como paralización de grandes proyectos de infraestructura generando un cambio de estrategia en la venta a proyectos pequeños y medianos que concentraron su consumo en los productos de menor valor y generaban mayores costos logísticos; todos estos eventos impactaron sobre el margen bruto llevándolo a un 36.9%, casi 4ptos porcentuales por debajo de lo generado en el periodo anterior.

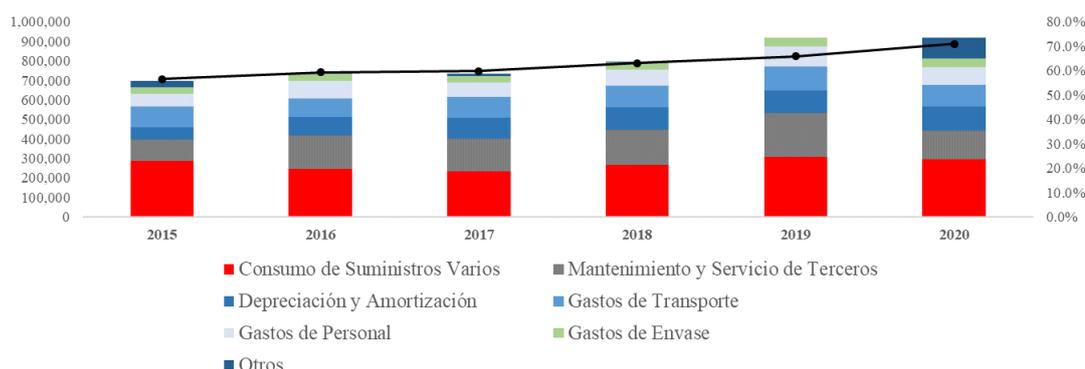
Finalmente, para el año 2020, el margen bruto cayó en 600 puntos básicos explicados por los altos costos fijos que afrontaron por las paralizaciones en sus actividades producto del confinamiento estricto impuesto por el gobierno peruano y del aumento de las importaciones de Clinker, dado el repunte de la de la demanda en el 3° trimestre.

Gráfico 15: Evolución de Ventas y Margen Bruto



Elaboración: Propia
Fuente: EEFF Cementos Pacasmayo

Gráfico 16: Evolución Costo de ventas por rubros



Elaboración: Propia

Fuente: EEFF Cementos Pacasmayo

4.2 Análisis de Financiamiento

Se ha analizado el periodo 2015 al 2020, sin embargo, en febrero del 2013, Cementos Pacasmayo emitió bonos corporativos en dólares por un monto total de \$300,000,000 con una tasa interés nominal de 4.5% y vencimiento a 10 años, con el propósito de financiar la construcción de la planta de Piura, lo cual marca un hito en el endeudamiento de la Compañía. Posteriormente durante el 2018 se realizó una recompra parcial de dichos bonos por un monto total de \$168,388,000, que inicialmente se financiaron con préstamos de corto plazo y finalmente se canceló con la emisión de bonos corporativos⁴⁰ en soles durante los primeros meses del 2019. Esta operación ocasionó que la compañía disminuyera la adquisición de instrumentos derivados de cobertura por la exposición al riesgo de tipo de cambio.

Producto del incremento en los pasivos por el financiamiento de la planta, así como por los recursos financieros necesarios para soportar el impacto de la pandemia se aprecia una reducción continua del patrimonio (menor participación) el cual ha disminuido un 33% aprox, del 2015 al 2020, lo que se aprecia en las siguientes tablas.

⁴⁰ En enero de 2019 se realizó la emisión de bonos corporativos en soles por S/260,000,000 con una tasa anual de 6.688% y vencimiento a 10 años, además de S/310,000,000 a una tasa de 6.844% anual con vecimiento a 15 años.

Tabla 12: Composición Balance Cementos Pacasmayo (miles de soles)

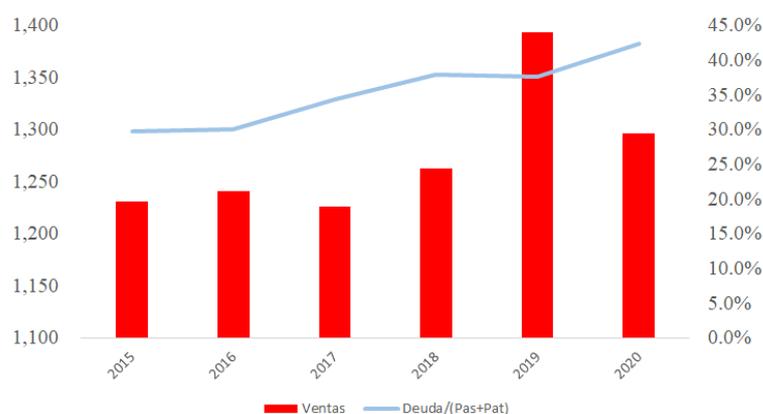
Año/Cuenta	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Var 2020/2015
Total Activos	3,413.79	3,320.62	2,814.12	2,863.25	2,931.56	3,016.28	-11.64%
Pasivo	1,367.66	1,340.59	1,307.41	1,411.88	1,509.91	1,648.73	20.55%
Patrimonio	2,046.13	1,980.03	1,506.71	1,451.36	1,421.65	1,367.56	-33.16%

Año/Cuenta	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total Activos	3,413.79	3,320.62	2,814.12	2,863.25	2,931.56	3,016.28
Pasivo	40%	40%	46%	49%	52%	55%
Patrimonio	60%	60%	54%	51%	48%	45%

Elaboración: Propia

Mientras que la deuda ha tenido un crecimiento promedio desde el 2015 hasta el 2020 del 5%, como resultado de los financiamientos ya comentados. Las ventas en cambio, han presentado un crecimiento promedio de 2.3% entre los mismos años, crecimiento que se ha visto influenciado tanto por la reconstrucción con cambios en el Norte, como por las paralizaciones durante el último fenómeno del Niño (2017) y la pandemia del 2020.

Gráfico 17: Evolución Deuda⁴¹ Cementos Pacasmayo



Elaboración propia

Fuente: Pagina web oficial Cementos Pacasmayo EEFF

A diciembre de 2020, la deuda de la Compañía Cementos Pacasmayo asciende a S/1,268.6MM, la cual se compone principalmente de bonos corporativos en moneda americana por un importe de USD 131,162,000 con una tasa anual de 4.5% y vencimiento en el 2023. Para coberturarse de la volatilidad del tipo de cambio por el flujo de efectivo

⁴¹ Se ha considerado como Deuda los Arrendamientos, Sobregiros Bancarios y Pasivos Financieros.

en el pago de cupones, es que la compañía mantiene instrumentos derivados por un importe USD 150MM.

Se hace mención que los bonos presentan los siguientes covenants financieros:

- El ratio de cobertura de servicio de deuda (incluye amortización más intereses) deberá ser como mínimo 2.5.
- El ratio deuda financiera a Ebitda no podrá ser mayor que 3.5.

Al cierre del 2020, el ratio de deuda neta ajustada/Ebitda llegó a 2.9 veces, lo que significó un incremento, el cual se originó por la reducción en la utilidad operativa debido al cierre de la planta, sin embargo en los últimos meses del año el Ebitda se ha venido recuperando y se espera que mantenga esa tendencia en el tiempo.

Como se puede apreciar en la Tabla 8, las deudas financieras al cierre del 2020 presentan una variación positiva vs 2019 del 15%, este incremento sirvió para financiar la paralización por la pandemia del Covid y los gastos de las medidas de bioseguridad.

Tabla 13: Detalle Pasivos Financieros

Pasivos Financieros	Moneda	Tasa de Interés nominal anual %	Vencimiento	2020	2019
Pagaré de Corto Plazo					
Banco de Crédito del Perú	US\$	2.20%	8 de julio de 2021	65.23	
BBVA	US\$	2.70%	8 de mayo de 2020		8.29
Banco de Crédito del Perú	S/	4.64%	18 de junio de 2020		13.69
Banco de Crédito del Perú	US\$	3.36%	6 de agosto de 2020		5.31
Banco de Crédito del Perú	US\$	3.23%	14 de agosto de 202		4.86
Banco de Crédito del Perú	US\$	3.16%	9 de octubre de 2020		16.87
Scotiabank del Perú	US\$	3.00%	10 de octubre de 2020		43.12
Scotiabank del Perú	US\$	2.35%	27 de noviembre de 2020		6.63
Total Corriente				65.23	98.77
Pagarés a Mediano Plazo					
Banco de Crédito del Perú	S/	2.62%	10 de enero de 2022	79.50	
Banco de Crédito del Perú	S/	2.62%	10 de enero de 2022	79.50	
Bonos corporativos					
Principal, neto de costo de emisión	US\$	4.50%	8 de febrero de 2023	475.49	434.38
Principal, neto de costo de emisión	S/	6.69%	1 de febrero de 2029	259.50	259.44
Principal, neto de costo de emisión	S/	6.84%	1 de febrero de 2034	309.36	309.31
Total No Corriente				1,203.35	1,003.13
Total Financiamiento				1,268.58	1,101.90

Elaboración propia

Fuente: Pagina web oficial Cementos Pacasmayo EEFF (Miles de soles)

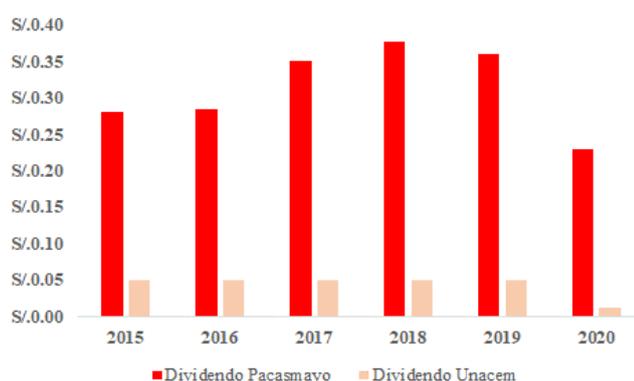
4.2.1 Política de Dividendos

Para que una distribución de dividendos sea aprobada por la Junta del Directorio, se consideran los siguientes criterios dentro de la evaluación:

- La situación económica financiera de la Compañía, en donde se contemplan los gastos comprometidos y presupuestados, así como las obligaciones contraídas.
- Los requerimientos de inversión de la Compañía, que hayan sido aprobados

Desde el 2015 hasta el 2020 la Compañía Cementos Pacasmayo ha pagado en promedio un dividendo de S/0.31, mientras que Unacem en el mismo periodo ha pagado un dividendo promedio de S/0.04.

Gráfico 18: Evolución de dividendos Cementos Pacasmayo vs Unacem



Elaboración: Propia

Fuente: Pagina web Cementos Pacasmayo

Por otro lado, se observa que Cementos Pacasmayo paga un mayor dividendo que la competencia, por lo que cuenta con un mayor rendimiento por dividendo, lo cual puede resultar atractivo para cierto tipo de inversionista.

Tabla 14: Rendimiento del Dividendo 2020

Acción	Precio x Acción	Dividendo	Rentabilidad por Dividendo
Pacasmayo	S/.6.00	S/.0.23	3.83%
Unacem	S/.1.50	S/.0.01	0.87%

Elaboración: Propia

Fuente: Pagina web Cementos Pacasmayo, Pagina web Unacem

4.3 Análisis de Inversión

La construcción de su planta en Piura, fue la última gran inversión en Capex realizada, demandando un total de S/924MM entre los años 2014 y 2016. Lo que le ha permitido operar sin utilizar el 100% de su capacidad instalada, al cierre del 2020 el ratio de utilización era de 52.4% para cemento y 53% para clinker.

Tabla 15: Evolución Inversión en CAPEX 2015-2020

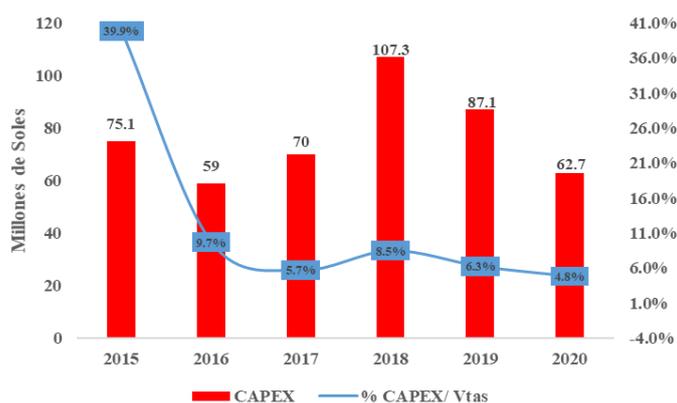
CAPEX (millones de soles)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nueva Planta de Cemento Piura	415.7	61.3	-	-	-	-
Proyectos en plantas	17.4	32.6	35.0	56.6	59.4	20.3
Proyectos Fosfato	37.4	15.6	-	-	-	-
Compra de Equipos	9.6	10.4	35.0	50.7	27.7	41.9
Otros	10.7	0.4	-	-	-	0.5
Total	490.8	120.3	70.0	107.3	87.1	62.7

Elaboración: Propia

Fuente: Pagina web Cementos Pacasmayo

Como se puede observar en la Tabla 10 las inversiones en la Planta Piura llegaron hasta el 2016 aunque el monto mas importante se aportó durante el 2015. Posteriormente la empresa ha venido invirtiendo en CAPEX alrededor del 6% del nivel de ventas generado en el año, este promedio no considera los picos de inversión del 2015 y 2016.

Grafico 19: Ratio Inversión en CAPEX sobre Ventas 2015-2020



Elaboración: Propia

Fuente: Memorias Cementos Pacasmayo

En el 2018 se observa un incremento en el ratio de inversión que se explica por la implementación del sistema SAP S/4 HANNA para la automatización de procesos y por

trabajos de infraestructura en las plantas de operación debido a los daños ocasionados por el Fenomeno del Niño del 2017.

Durante el 2020 el ratio de inversión disminuye en 150 puntos basicos principalmente en el rubro de mejoras en plantas, explicado por la paralización de actividades durante el segundo trimestre del año.

4.4 Análisis de Ratios

En esta parte del análisis se presentarán diferentes ratios financieros que nos permitirán posicionar del desempeño histórico de la empresa dentro del mercado de cemento en el Perú. (Ver Anexo 17)

4.4.1 Ratios de Rentabilidad

El margen bruto de la organización mostró cierta estabilidad hasta el 2015 generando en promedio un 43% en este indicador, posteriormente se registra una fuerte caída, que como se explicó líneas arriba se debe al incremento en factores como la depreciación (inicio de operaciones de la planta en Piura), costos de otros suministros y costos logísticos para la distribución de los productos; el margen bruto cae a niveles de 35% para el 2019, y alcanzó su punto mas bajo en el 2020 con 28.9%.

En relación al margen operativo durante el 2017, este cae a 16% por el registro de la provisión de deterioro en las inversiones de la subsidiaria Salmueras Sudamericanas. Para el 2020 el indicador vuelve a caer a niveles del 13%, principalmente por la caída en utilidad bruta ya que nominalmente los gastos cayeron en -7.95% versus el periodo anterior.

Tabla 16: Evolución Ratios de Rentabilidad

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Benchmark UNACEM
Margen Bruto	43.5%	40.6%	40.2%	36.9%	35.0%	28.9%	28.98%
Margen Operativo	25.9%	22.0%	16.2%	19.2%	19.4%	13.6%	18.03%
Margen Neto	16.7%	9.1%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	4.3%
Margen EBITDA	31.6%	30.7%	26.3%	29.4%	28.7%	24.3%	25.0%

Elaboración propia

Fuente: Pagina web oficial Cementos Pacasmayo.

Por otro lado, el margen neto arrastra las tendencias de los ratios explicados previamente, sin embargo, durante el 2018 el resultado neto de la compañía se vió impactado por la reestructuración de la deuda anteriormente mencionada.

En cuanto al EBITDA, como en los indicadores anteriores Pacasmayo presenta el mayor indicador entre sus pares locales. Durante el 2019 sus márgenes estuvieron afectados por la importación de Clinker, debido al mantenimiento de la planta.

El ROE de la compañía se viene reduciendo de manera significativa desde el 2016, producto de un menor margen neto provocado por un mayor gasto financiero debido al reconocimiento de los intereses por los bonos corporativos netos de capitalización, esto ocasionó un incremento en la partida de gastos financieros de S/38 millones aproximadamente. Durante el 2018 debido a la reestructuración de la deuda, la empresa decidió liquidar anticipadamente parte de los instrumentos de cobertura que mantenía a la fecha registrando una pérdida neta de S/ 34 millones de soles impactando sobre el resultado neto del periodo.

Tabla 17: Evolución ROE 2015 – 2020 con analisis DuPont

Análisis Dupont	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Benchmark UNACEM
Margen neto	16.7%	9.1%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	4.3%
Rotación de activos	0.36	0.37	0.44	0.44	0.48	0.43	0.35
Apalancamiento Financiero	1.67	1.68	1.87	1.97	2.06	2.21	2.42
ROE	10.1%	5.7%	5.4%	5.2%	9.3%	4.2%	3.7%

Elaboración propia

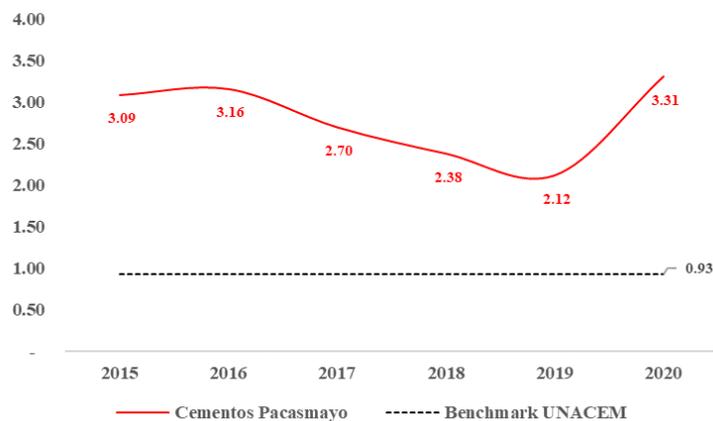
Fuente: EEFF Cementos Pacasmayo

En términos generales los resultados de Cementos Pacasmayo se encuentran por encima de lo presentado por el benchmark seleccionado, inclusive durante el 2020 con la pandemia por COVID-19 el desempeño de la empresa se destaca. Cabe mencionar que el COK esperado para esta industria se encuentra en 9.5% por lo que se debe continuar mejorando en los resultados operativos y buscar mejores desempeños en el perfil financiero de la empresa.

4.4.2 Ratios de Liquidez

Los activos corrientes de la empresa siempre se han mantenido por encima del nivel de pasivos corrientes, y en general en la industria los ratios de liquidez se mantienen por encima de la unidad explicado principalmente por los niveles de inventario y caja que se mantienen dada la naturaleza de su negocio.

Gráfico 20: Evolución de ratio de liquidez



Elaboración propia

Fuente: Pagina web oficial Cementos Pacasmayo EEFF

En los últimos cinco años Cementos Pacasmayo ha presentado un ratio de liquidez promedio de 2.8x, sin embargo cabe mencionar que la tendencia decreciente de este indicador se explica principalmente por la normalización en los niveles de caja producto de la recaudación por la emisión de bonos.

Durante el 2020 vemos que el ratio llega a ser 3.3x, debido a las acciones tomadas para asegurar la liquidez de la empresa durante la emergencia nacional, incrementando los certificados de deposito en S/ 280 millones de soles distribuidos en diferentes bancos locales.

4.4.3 Ratios de Solvencia

En el periodo 2015 – 2020 los pasivos financieros totales de Cementos Pacasmayo han representado un 35% del total de activos, es importante señalar que la deuda más

importante que se mantiene es la generada por los bonos corporativos emitidos en febrero del 2013.

Durante el último año se observa un ligero incremento dentro de los pasivos financieros explicado por los financiamientos tomados a corto y mediano plazo para cubrir el capital de trabajo del periodo, especialmente durante el segundo trimestre del año.

Tabla 18: Evolución Ratios de Solvencia 2015 – 2020

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Benchmark UNACEM
Deuda/ Patrimonio	0.49	0.50	0.64	0.75	0.78	0.93	1.06
Deuda LP/ Patrimonio	0.49	0.50	0.64	0.70	0.71	0.88	0.87
Apalancamiento Financiero	1.67	1.68	1.87	1.97	2.06	2.21	2.42

Elaboración propia
Fuente: EEFF Cementos Pacasmayo

Como se puede observar en la tabla anterior el ratio Deuda/Patrimonio y Deuda LP/ Patrimonio no muestran mayor variación ya que lo correspondiente a los bonos es parte de los pasivos de largo plazo.

4.4.4 Ratios de Cobertura

Respecto al ratio de cobertura de intereses se presenta una caída durante el 2016 y 2018, explicado por el incremento del costo financiero por el reconocimiento de intereses de los bonos corporativos en el 2016 y la restructuración de dicha deuda en el 2018. Durante el 2020 se observa una nueva caída impulsada por la disminución en los niveles de Ebitda y el incremento del costo financiero por los préstamos de mediano plazo asumidos en el periodo.

Tabla 19: Evolución Ratios de Cobertura 2015 – 2020

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Benchmark UNACEM
Cobertura de intereses (Ebitda/Gastos financieros)	10.55	5.04	4.38	3.04	5.04	3.78	3.74
Deuda/EBITDA	2.61	2.62	2.99	2.92	2.76	3.04	4.21

Elaboración propia
Fuente: EEFF Cementos Pacasmayo

Es importante mencionar que estos indicadores aun se mantienen sobre el benchmark seleccionado, sin embargo están muy cerca del limite permitido para el cumplimiento de los covenants asumidos por la empresa.

4.4.5 Ratios de Operación

Las ratios de operación de Cementos Pacasmayo vienen mostrando cierta estabilidad en el periodo 2015 – 2019, estos indicadores modificaron considerablemente su tendencia debido a la inusual coyuntura del 2020.

De esta forma vemos como hasta el 2019 los días de inventario venían incrementándose explicado por la acumulación inventario en almacenes, este stock permitió que se mantenga la operatividad del negocio a pesar de la para actividades del 2020, sobretodo durante el tercer trimestre del año provocando una caída de más del 60% en dicho indicador.

Tabla 20: Evolución Ratios de Operación 2015 – 2020

Ratios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Benchmark UNACEM
Días de inventario	161	172	186	195	209	183	99
Días de cobranza	52	31	34	30	33	25	52
Días de pago	92	72	90	69	96	75	101
Ciclo de conversión de efectivo	70	99	96	125	114	133	50

Elaboración propia

Fuente: EEFF Cementos Pacasmayo

Cabe mencionar que durante el periodo de para se trabajó arduamente sobre la gestión de cobranza permitiendo disminuir el nivel de cuentas comerciales en 30% respecto al periodo anterior. Producto de los ingresos resultado de su gestión de cobranza Cementos Pacasmayo priorizó el pago a sus proveedores a fin de mantener la cadena de pagos, por lo que sus días de pago se vieron considerablemente reducidos, optando por financiarse a través de otras alternativas. Todo esto ocasionó un incremento en el ciclo de conversión de efectivo en 15 días.

4.4.6 Análisis NOF y Fondo de Maniobra

4.4.6.1 NOF

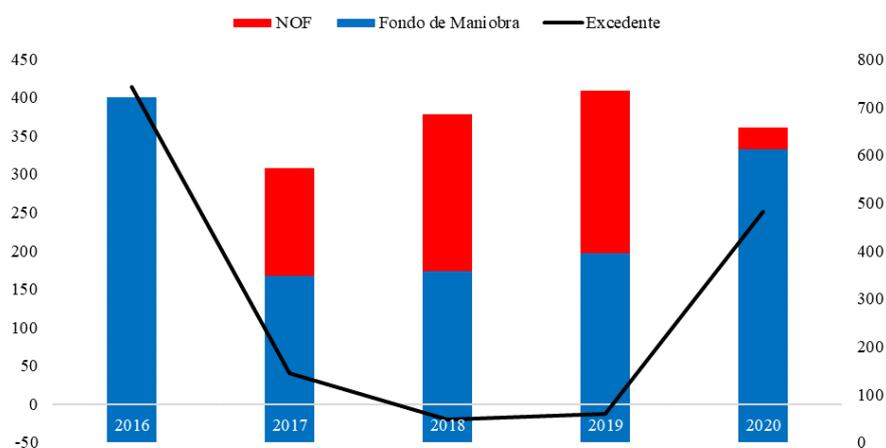
Las NOF evolucionan de manera conjunta con las ventas de la compañía y son importantes, puesto que permiten dimensionar el volumen de inversión neta generada por las operaciones de la compañía.

4.4.6.2 Fondo de Maniobra

Nos permite conocer el volumen de recursos de largo plazo que nos queda disponible para invertir, en ese sentido, representa todo recurso financiero restante que queda disponible para financiar NOF.

En el caso de Pacasmayo, este indicador viene reduciéndose en línea con el patrimonio, por la reducción del capital social en el 2017 por la transferencia a favor de Fossal.

Gráfico 21: NOF vs. Fondo de Maniobra



Elaboración propia

Fuente: Pagina web oficial Cementos Pacasmayo.

4.5 Efecto COVID-19

Debido a la coyuntura actual⁴² por el avance de la pandemia, no se generaron ingresos desde marzo hasta mayo del 2020, por lo que el primer semestre registró una caída en ventas del 34% respecto al mismo periodo del año anterior.

Cabe mencionar que debido a la paralización de operaciones para el primer semestre del 2020 los gastos representan el 23% de las ventas, esto como resultado de la disminución de ingresos mencionado párrafos arriba y no a un incremento del nivel de gastos. Por el contrario la empresa buscó generar ahorros en el capital de trabajo para garantizar la liquidez de sus fondos a través de iniciativas como el consumo de su inventario y producción limitada de clinker lo que generó un ligero ahorro en los costos de producción. Como ya se mencionó párrafos arriba durante el primer trimestre del periodo se solicitaron diversos créditos y ampliaciones de línea con la finalidad de asegurar los niveles de liquidez.

4.6 Diagnóstico Financiero de la Empresa

En el periodo del 2015 al 2020, las ventas de Cementos Pacasmayo han tenido un ritmo de crecimiento promedio 2.3%, por encima del PBI Perú (0.4%)⁴³. Este comportamiento se explica por el impulso de los segmentos de autoconstrucción y obras públicas, los cuales han presentado dinamismos diferentes que han beneficiado los resultados de la compañía.

Por otro lado, el aumento en el costo de ventas durante el último año es producto de mayores importaciones de Clinker, a fin de cubrir la demanda inesperada en el 2 semestre del 2020, lo cual disminuyó el margen bruto.

⁴² El gobierno peruano declaró el Estado de emergencia desde el 15 marzo del 2020, restringiendo la producción de los negocios considerados no esenciales. El 20 de mayo del 2020 se reiniciaron las operaciones de la empresa.

⁴³ Dato de la web de Series Estadísticas Banco Central de Reserva del Perú.

El ciclo de conversión de efectivo de la Compañía, se redujo de 147 a 133 días en el 2020, impactado principalmente por el mayor uso de los inventarios, a raíz del incremento de la demanda inesperada

Se cuenta con un ratio de Deuda Financiera Bruta / Ebitda de 3.04x, a pesar del incremento en los pasivos para mantener la liquidez durante la emergencia nacional; este resultado cumple con el covenant requerido en los Bonos, que no se puede tener un ratio DFB/Ebitda no mayor a 3.5x.

CAPITULO V: ANALISIS DE RIESGOS

En este capítulo desarrollaremos la matriz de riesgos que la compañía puede visualizar en el desarrollo de sus actividades. Se consideraron 20 riesgos clasificados en financieros y no financieros que representan los posibles problemas y/o contingencias que pudiera enfrentar la organización. Posteriormente mediante consenso se asignarán las probabilidades de ocurrencia, así como su impacto sobre ellas. (Ver Anexo 18)

Podemos concluir que hay un grupo reducido de variables identificadas que tienen un alto nivel de riesgo y han sido divididos en 2 conceptos: 1.-riesgos no financieros: la no ejecución del plan de reconstrucción nacional y la capacidad de endeudamiento de los pobladores de la zona; 2.-riesgos financieros: incremento en los costos de energía y combustible. Se ha determinado que la reconstrucción del Norte del país y el incremento en los costos de combustible, son los de mayor impacto en el crecimiento de la compañía, siendo las obras de inversión públicas las llamadas a demandar una mayor cantidad de cemento debido a la envergadura de sus proyectos.

Para mayor detalle de los riesgos más relevantes revisar el anexo 19.

CAPITULO VI: VALORIZACIÓN

En este capítulo presentaremos los métodos de valorización aplicados, así como el proceso para la obtención de las distintas variables y supuestos asumidos en cada caso. Además, se compararán los resultados obtenidos bajos los diferentes métodos utilizados, para finalmente seleccionar uno de ellos.

6.1 Método de Flujo de Caja Descontado

6.1.1 Justificación del Método

El primer método de valorización empleado en el presente trabajo es el de flujos de caja descontado, el cual se basa en que el valor de cualquier activo puede estimarse mediante su capacidad para generar flujos futuros, además consideramos que, dada la actividad desarrollada por Cementos Pacasmayo, la cual requiere altos niveles de inversión en capex, es importante para el accionista conocer los flujos libres luego de cubrir dichos requerimientos.

Los flujos calculados serán los flujos de caja libre para la firma (FCFF) para los próximos diez (10) años, además de un flujo de caja perpetuo, el cual considera un crecimiento indefinido a tasa constante.

6.1.2 Estimación COK y WACC

En esta sección presentaremos los resultados de la estimación para el costo de patrimonio a través del modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), y posterior cálculo del WACC incluyendo la estructura de deuda de la empresa al cierre del 2020.

Tabla 21: Determinación del WACC

Concepto	Dato	Fuente y Calculo
Beta	1.30	Beta apalancado resultado de la regresión del precio de la acción respecto al índice de la bolsa para los últimos 5 años con periodicidad mensual
Tasa Libre de Riesgo	0.93%	Tasa del bono a 10 año del tesoro americano al 31 Diciembre 2020
Prima de Mercado	4.84%	Promedio geometrico de la prima de mercado publicada en Damodaran
Riesgo Pais	1.92%	Dato obtenido del BCRP Formula: EMBIG x (σ Equity / σ Bond)
COK dolares	9.13%	
Inflación esperada US	1.8%	Fuente: US Department of treasury
Inflación esperada Perú	2.0%	Fuente: Banco Central de Reserva
COK soles	9.40%	
Tasa Impositiva	34%	Promedio ponderado de los últimos 5 años de Cementos Pacasmayo
Deuda	1,527,975	Valor de mercado publicado en los Estados Financieros
Patrimonio	1,367,555	Valor publicado en los Estados Financieros
WACC	6.21%	

Elaboración Propia

En este caso se obtuvo un WACC de 6.21% utilizando un Cok de 9.4% y un beta apalancado de 1.3 obtenido de la regresión del precio de la acción de Cementos Pacasmayo con el índice de la Bolsa de Valores de Lima ya consideramos que esta metodología recoge mejor de riesgo de la empresa.

Para más detalle sobre los datos incluidos en el cálculo del WACC ver Anexo 20

6.1.3 Supuestos de Proyección

A continuación, presentamos los principales supuestos de proyección para la estimación de los flujos de la compañía.

Rubro	Supuesto	Fundamento
Periodo Base	Dic-20	Periodo más próximo con información oficial con la que se cuenta al momento de realizar la valorización.
Moneda	Soles	Se realiza la valorización y proyecciones en soles como consecuencia a la moneda funcional con la que opera la empresa. Tanto como los EE.FF que reporta como su acción cotizan en moneda local, siendo la Bolsa de Valores de Lima el mercado principal donde opera.
Años de Proyección	10 años	Consideramos adecuado elegir un periodo de proyección de 10 años, debido a la gran brecha existente de infraestructura en el Perú versus la Región Norte del país, la cual se encuentra más rezagada producto de los desastres naturales del fenómeno de niño en el año 2017 y el lockdown ocasionado por el Covid-19. Lo que deberá ser cubierta en los próximos años producto del gasto público principalmente.
Ingresos	Desarrollo del PxQ	Se decidió proyectar los ingresos en base a la estimación PxQ para el caso del cemento: Cantidad: Basado en un modelo econométrico que considera con variable dependiente la variación de los despachos de cemento y tiene como variables explicativas la variación del PBI construcción, Inversión pública y una variable dummy que captura los efectos extremos en los depachos de cemento durante el año de pandemia Precio: Basado en el historico presentado por la empresa previo al año de la pandemia y afectado por la inflación para el periodo de la proyección (Ver Anexo 20)

Rubro	Supuesto	Fundamento
Margen Bruto	Historico por producto	-Para el caso del margen bruto del cemento los supuestos se dividen en dos grupos Periodo Post Covid: Se asume un desempeño basado en lo presentado durante el 2020, dada la alta demanda temporal esperada por la reconstrucción del norte por lo que se considera mantener ciertos niveles de importación del clinker. 2023-2030: Se asume una mejora continua en el indicador hasta llegar a un 43% de margen al final de la proyección, además se considera una contracción para el 2026 debido al incremento de depreciación por la inversión en Capex -En el caso de otros productos para el margen bruto la estimación se basa en los rendimientos históricos presentados
Gastos Operativos	Historico	-G. Administrativos: Se utiliza promedio móvil de los últimos 4 años, para la depreciación se aumenta en base a la proyección de inversión presentada. -G. Ventas: Se toma como referencia tasa histórica de 3.21 % sobre ventas y que además se encuentra en el promedio entre los pares de la compañía (Unacem: 2.8% y Yura: 4.6%). -Otros Gastos: En relación a los gastos por Covid (PPE, pruebas y etc), se asume que se mantendrán por los próximos 4 años de acuerdo a la nueva normalidad; a partir del 2025 se irán reduciendo en 30% hasta el final de la proyección dado el aumento en la disponibilidad vacunas.
Deuda Financiera	Bonos	Se asumen diferentes acciones en relación a la deuda principal de la empresa generada por los bonos corporativos: -Largo Plazo: Para el bono con vencimiento al 2023 por USD 131MM, se amortizará un 24% del mismo con caja y se tomará préstamo puente en soles por equivalente a la diferencia. Este préstamo puente se pagará con nueva emisión en el 2026 de un paquete de bonos. -Corto Plazo: Se pagarán al vencimiento. Ver Anexo 21
CAPEX	Historico	Para las proyección de CAPEX se clasifican en dos: -Capex de Inversión: Contempla la ampliación de las plantas Piura y Pacasmayo por USD 200MM en el 2026, lo cual permitiría mantener un ratio de utilización del 50% por lo próximos 10 años. -Capex de Mantenimiento: Se está trabajando de acuerdo a promedios históricos de los últimos 4 años. Ver Anexo 22
Ciclo de Conversión de Efectivo	Histórico	-Cuentas por Cobrar: Suponemos que para los años 2021 a 2022, los días de las cuentas por cobrar se incrementen en 40%, dado que habría una mayor participación del estado, por la reconstrucción del norte. -Cuentas por Pagar: Se supone mayores facilidades con proveedores, en vista que en los años que se trabajaría con el estado, tendríamos mayores plazos de cobranzas y al no ser posible de trasladar un mayor al cliente, sería necesario el apoyo del proveedor. -Inventarios: Se mantiene la rotación de acuerdo al promedio móvil de los últimos 4 años.
Capital de Trabajo	Historico	-Las cuentas por cobrar a futuro se han determinado en base al promedio del ratio de las cuentas cobrar entre las ventas. -Las cuentas por pagar futuras se han proyectado usando como base el promedio del ratio de las cuentas por pagar entre los gastos operativos. -Los inventarios futuros se determinan en función al promedio del ratio de los inventarios entre el costo de ventas.
Dividendos	Historico	Se determina la relación histórica entre el crecimiento de los dividendos por acción pagados y el crecimiento de la utilidad operativa generado por la empresa.
Depreciación	Depreciación historica mas las adiciones	Se han considerado los montos registrados en los EEFF por concepto de depreciación, clasificado por tipo de activo. Adicionalmente se ha calculado la tasa de depreciación a aplicar por tipo de activo para el calculo de la depreciación adicional por el nuevo CAPEX.
Tasa Tributaria	Historico	Se ha utilizado la tasa promedio del periodo 2016 - 2020 que alcanza el 35%
Tasa de Crecimiento	Desempeño Economico	En este caso se decidió aplicar una tasa relacionada a la tasa de inflación meta establecida por el BCRP (1.5%) y una tasa calculada a partir del ROE y Payout históricos de la empresa (2.08%), por lo que se determina un g de 1.79%.
Flujo de Caja Normalizado	En base al promedio de los flujos proyectados	El flujo de caja normalizado considera: -Utilidad neta del último periodo proyectado -Promedio de los últimos 15 años para: Intereses, Depreciación, Variación de Capital de Trabajo y CAPEX; debido a que de esa manera se captura los niveles históricos de deuda e inversión.

Elaboración Propia

6.1.4 Estimación del FCFF

FLUJOS DE EFECTIVO PROY	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad neta	80,243	104,013	124,105	185,595	231,302	159,677
(+) Intereses x (1 - t)	58,896	58,896	83,636	48,640	35,029	64,937
(+) Depreciación y Amortización - Costo	123,495	124,844	126,138	127,355	128,674	146,512
(+) Depreciación y Amortización - Gasto	15,700	15,871	16,036	16,190	16,358	18,626
(-) Variación de Capital de Trabajo	55,504	278,370	- 281,247	- 10,134	49,625	- 124,327
Flujo de Caja de Actividades de Operación	333,838	581,994	68,668	367,647	460,989	265,425
Compra de Propiedad, Planta y Equipo	60,351	60,643	59,158	55,764	58,979	772,636
Compra de Intangibles	5,729	6,317	6,289	5,917	5,760	5,767
Ingreso por Ventas de PPE	6,907	7,045	5,696	6,071	6,430	6,310
Flujo de Caja de Actividades de Inversión	- 59,173	- 59,915	- 59,751	- 55,610	- 58,309	- 772,093
Flujo de Caja Libre para la Empresa	274,665	522,079	8,917	312,037	402,680	- 506,668

FLUJOS DE EFECTIVO PROY	2027	2028	2029	2030	FC Normalizado
Utilidad neta	172,276	186,125	209,459	246,138	246,138
(+) Intereses x (1 - t)	63,183	63,183	63,183	49,654	54,805
(+) Depreciación y Amortización - Costo	148,070	149,417	150,797	152,192	124,712
(+) Depreciación y Amortización - Gasto	18,824	18,995	19,171	19,348	16,047
(-) Variación de Capital de Trabajo	- 89,754	93,472	- 97,937	- 74,826	- 58,674
Flujo de Caja de Actividades de Operación	312,599	511,193	344,673	392,506	383,027
Compra de Propiedad, Planta y Equipo	64,042	61,308	60,448	61,094	137,033
Compra de Intangibles	5,637	5,482	5,378	5,288	8,104
Ingreso por Ventas de PPE	6,127	6,234	6,275	6,237	6,237
Flujo de Caja de Actividades de Inversión	- 63,552	- 60,555	- 59,551	- 60,145	- 138,901
Flujo de Caja Libre para la Empresa	249,047	450,638	285,122	332,361	244,127

Elaboración Propia

6.1.5 Estimación del Valor de la Firma y Valor del Equity

Valor de los Activos Operativos de la Empresa	4,792,158
(+) Efectivo y Equivalente de Efectivo (31-dic-2020)	308,912
Valor de la Firma	5,101,070
(-) Deuda	- 1,527,975
Valor del Patrimonio	3,573,095
Acciones comunes en Circulación	423,868
Acciones inversión en Circulación	40,279
PAC/PAI	0.65
Valor de la acción	7.36
Precio de la acción (31-dic-2020)	5.30

Elaboración Propia

6.1.6 Análisis de Sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad se ha determinado como variables para la simulación el WACC y la tasa de crecimiento a perpetuidad, explicado por el impacto de ambas en la determinación del precio de la acción basado en los flujos proyectados.

		g					
		7.36	1.50%	1.65%	1.79%	1.94%	2.09%
WACC	5.97%	7.45	7.68	7.92	8.18	8.47	
	6.15%	7.06	7.27	7.49	7.73	7.98	
	6.21%	6.94	7.14	7.36	7.59	7.83	
	6.26%	6.84	7.04	7.25	7.47	7.71	
	7.10%	5.46	5.59	5.73	5.87	6.03	

Min	5.46
Media	7.36
Max	8.47

Elaboración Propia

6.1.7 Análisis de Resultados

En este caso los resultados de la valorización arrojan un precio objetivo de la acción de S/ 7.36 para Cementos Pacasmayo, esto esta principalmente sustentado en el crecimiento de los ingresos esperados, así como en la ampliación de las líneas de producción para atender el incremento de demanda. Es importante mencionar que del análisis de sensibilidad podemos observar una variación de 34% hacia abajo y de 13% hacia arriba, por lo que consideramos que el resultado obtenido se encuentra en un punto medio prudente y objetivo.

6.2 Otros Métodos de Valorización

Se han considerado los siguientes métodos de comparación relativa con la finalidad de evaluar empresas y transacciones relacionadas al sector construcción de diferentes geografías.

6.2.1 Método de múltiplos de Empresas Comparables

En este caso se han seleccionado empresas cementeras de la región, cuyo tamaño y participación de mercado es similar a la compañía evaluada.

MULTIPLoS	UNACEM	CEMENTOS BIO BIO	CEMEX	MOCTEZUMA	ARGOS	HOLCIM	PROM
P/E	10.20	13.10	142.99	12.80	49.10	11.90	40.02
EV/EBITDA	10.70	-	7.56	8.52	16.87	-	10.91

CEMENTOS PACASMAYO

Utilidad por acción	0.14
EBITDA	315,277

Multiplos	Prom Ind	Precio Est. Accion
P/E	40.02	5.465
EV/EBITDA	10.91	5.853

PROMEDIO
PRECIO ACCIÓN

5.66
5.30

Elaboración propia

Se puede apreciar que el valor de acción obtenido por el método de empresas comparables de la región y que sus ventas provengan principalmente de la venta de cemento, lo cual brinda un valor de S/5.66.

6.2.2 Método de múltiplos de Transacciones Comparables

MULTIPLoS	Cemex adquiere Holcim (1)	Camargo Correa adquiere Simpor Cimentos (2)	Semen indonesia adquiere 80% de Holcim Indonesia (3)	Boral adquiere Headwater (4)	Promedio
TV/Ingreso	2.56	1.96	1.42	1.49	1.86
TV/EBIT	19.16	18.37	13.21	15.79	16.63
TV/EBITDA	10.52	10.36	8.26	9.19	9.58

CEMENTOS PACASMAYO

Venta	1,296,334
EBIT	176,110
EBITDA	315,277

(-)Deuda - 1,527,975

PROMEDIO
PRECIO ACCIÓN

Multiplos	Prom Ind	Precio Est. Accion
TV/Ingreso	1.86	9.29
TV/EBIT	16.63	10.52
TV/EBITDA	9.58	10.73

10.18
5.30

Elaboración propia

Mediante este método se analizaron todas las transacciones de M&A que han ocurrido en los últimos años a nivel mundial (Ver Anexo 23), en donde la empresa objetivo ha sido una empresa de la industria cementera. El resultado obtenido de esta valorización por este método arroja un valor estimado de S/. 10.18 por acción.

6.2.3 Opinión de los Analistas

A continuación, presentaremos otra fuente de información relevante que nos ayudará con la valorización de la empresa, se trata de las recomendaciones realizadas por los distintos analistas de las diferentes Sociedades Agentes de Bolsa del mercado peruano.

Adjuntamos detalles de las estimaciones:

Empresa	Analista	Recomendación	Px. Objetivo (S/.)	Fecha
Larrain Vial S.A	Luciana Calvo-Perez	Comprar	6.30	22/12/2020
Seminario SAB	Carlos Carazas	Comprar	7.14	20/11/2020
Kallpa Securities SAB	Marco Contreras	Mantener	6.20	24/11/2020
Credicorp Capital	Steffania Mosquera	Mantener	5.95	20/12/2020
Grupo Santander	Andres Soto	Mantener	6.50	4/12/2020
Inteligo SAB	María-Jose Quiñones	Comprar	6.80	15/10/2020

Elaboración: Propia

Fuente: Bloomberg, 2021.

De la información obtenida podemos indicar que el consenso de analistas del mercado que cubren la empresa tiene un valor fundamental promedio de S/.6.42 para diciembre 2020.

En relación a la posición tomada por los diferentes analistas del mercado podemos determinar lo siguiente:

Consenso	Analistas	Porcentaje
Comprar	3	50.00%
Retener	3	50.00%
Vender	0	0.00%

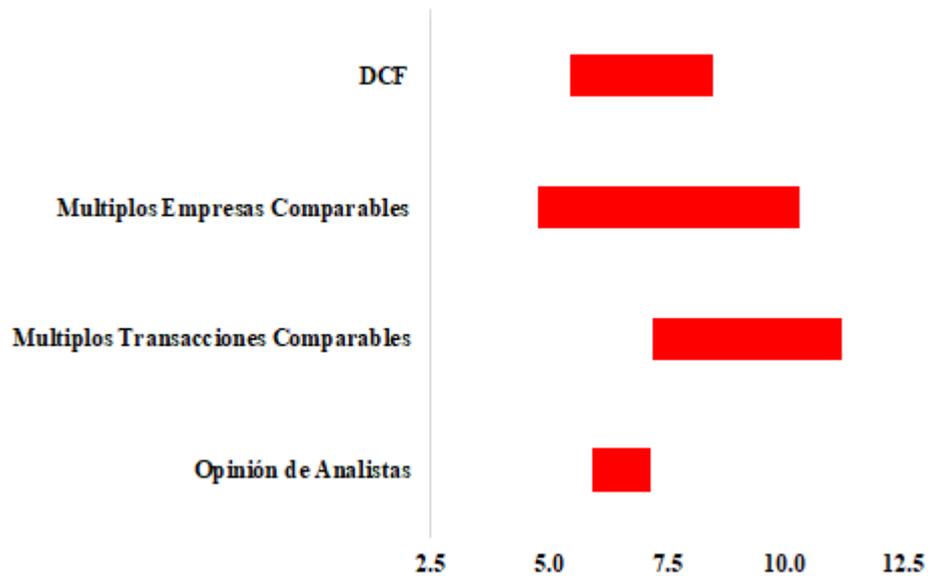
Elaboración: Propia

Fuente: Bloomberg, 2021.

Al ser comparado con el precio de cierre del año 2020, S/.5.30; vemos que el potencial de apreciación del valor es de +21.1% aproximadamente.

6.2.4 Football Field de Resultados de Valorización

En esta sección se muestra el resumen de resultados de todas las valorizaciones aplicadas, tal y como se observa en el siguiente gráfico



Elaboración: Propia

Aquí se aprecia cómo el punto en común de todas las metodologías se encuentra al rededor del S/ 7.4 como valor objetivo de la acción de Cementos Pacasmayo.

6.3 Conclusiones y Recomendación de inversión

- Cementos Pacasmayo con una participación de más del 98% en su zona de influencia ha consolidado su presencia en el nororiente del país reforzando este posicionamiento con la presencia de la Planta Piura, la cual le permite abarcar estratégicamente y a menores costos dicho mercado; es importante resaltar que solo en este sector las importaciones son menores al 2% del total de despachos.
- El cemento representa el 79% del total de ingresos siendo su producto más comercial y rentable, sin embargo, se observa una clara intención de diversificación en el mix de ventas hacia la consolidación de su línea de prefabricados ofreciendo soluciones integrales a sus clientes.
- En el 2020, el principal motor de las ventas fue el segmento de la autoconstrucción, no obstante, las principales proyecciones de ingresos se basan en la ejecución de los proyectos relacionados a la reconstrucción del norte bajo el acuerdo gobierno a

gobierno firmado con el Reino Unido, el cual busca ejecutar más del 70% de los proyectos en los próximos dos años.

- Se puede inferir que la política de inversión para la ampliación de líneas de producción considera como indicador límite un ratio de utilización en planta del 75% aprox. tal y como sucedió en el 2015.
- La situación financiera de la empresa es bastante sólida considerando un ratio de solvencia de 2.21x al cierre del 2020, además Cementos Pacasmayo considera como estrategia futura solo nuevas emisiones de deuda en moneda local con la finalidad de mitigar el riesgo cambiario.
- Finalmente, de las valorizaciones presentadas se selecciona el método de flujos de caja libre descontados, al que incluyéndole los supuestos presentados resulta en un precio por acción de S/ 7,36.

6.3.1 Recomendación

Se recomienda comprar o mantener la acción de la empresa puesto que a través del método seleccionado el precio por acción resulta en S/ 7.36 versus la cotización S/ 5.30 al cierre del 2020. Esto coloca a la acción de Cementos Pacasmayo con un potencial de apreciación de hasta el 39% según lo presentado en las proyecciones.

BIBLIOGRAFÍA

Asociación de Productores de Cemento (ASOCEM) – Estadísticas Nacionales (2021). “Reporte Estadístico Mensual (80 informe)”. En: asocem.org.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 17/03/2021. Disponible en: <http://www.asocem.org.pe/estadisticas-nacionales/indice>

BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Gerencia Central de Estudios Económicos. (2020). “PBI por sectores (285 series)”. En: bcrp.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 18/05/2021. Disponible en: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/pbi-por-sectores>

BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Gerencia Central de Estudios Económicos. (2020). “Tasa de referencia de la política monetaria”. En: bcrp.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 20/05/2021. Disponible en: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PD04722MM/html/>

BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Gerencia Central de Estudios Económicos. (2020). “Tipo de cambio nominal (32 series)”. En: bcrp.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 15/05/2021. Disponible en: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/tipo-de-cambio-nominal>

BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Gerencia Central de Estudios Económicos. (2020). “Inflación (74 series)”. En: bcrp.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/05/2020. Disponible en: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/inflacion>

BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Gerencia Central de Estudios Económicos. (2020). “Inflación (74 series)”. En: bcrp.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 16/05/2020. Disponible en: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/inflacion>

Bloomberg LP. (2021). “CPACASC1 PE - Datos Generales”. En: bloomberg.com. [Base de datos]. Fecha de consulta: 30/05/2021. Disponible en: <http://www.bloomberg.com/>

Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2021). “Mercado de Valores – Empresas – Cementos Pacasmayo S.A.A. – Histórico de Cotizaciones”. En: bvl.com.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 01/02/2021. Disponible en: http://www.bvl.com.pe/inf_cotizaciones23950_Q1BBQ0FTQzE.html

Boston Consulting Group (BCG). (1973). “The Experience Curve – Reviewed”. En: bcg.com. [En línea]. Fecha de consulta: 05/02/2021. Disponible en: <https://www.bcg.com/documents/file13904.pdf>

Cementos Pacasmayo S.A.A. (2020). Memoria anual integrada 2018 CPSAA. Lima: Cementos Pacasmayo S.A.A. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2020. Disponible en: [https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Memoria%20anual%20integrada%202019%20CPSAA%20\(19\).pdf](https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Memoria%20anual%20integrada%202019%20CPSAA%20(19).pdf)

Cementos Pacasmayo S.A.A. (2020). Memoria anual integrada 2019 CPSAA. Lima: Cementos Pacasmayo S.A.A. [En línea]. Fecha de consulta: 10/10/2020. Disponible en: https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Memoria%20CPSAA%202019%20-%20Buen%20Gobierno%20Corporativo%20pdf.pdf

Cementos Pacasmayo S.A.A. (2020). “Proceso de Fabricación del Cemento”. En: youtube.com. [Video]. Fecha de consulta: 13/01/2021. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=JE9mxBCaSSY&t=44s>

Cementos Pacasmayo S.A.A. Pacasmayo tiene su norte. Vivimos la sostenibilidad. Cementos Pacasmayo 2018. Informe Anual. Lima: Cementos Pacasmayo S.A.A. [En línea]. Fecha de consulta: 05/11/2020. Disponible en: https://www.cementospacasmayo.com.pe/reportes/Memoria-Anual-2018_es.pdf

Clayman, M., Fridson, M. & Troughton, G. (2012), Corporate Finance. Hoboken (New Jersey): Jhon Wiley & Sons, Inc.

Credicorp Capital BCP. (2020). “Reporte Semanal Macroeconómico y de Mercados”. En: Estudios Económicos. 05 de enero de 2021. Documento interno.

Damodaran, A. (1996). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. New York: John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2020). “Total Beta By Industry Sector”. En: pages.stern.nyu.edu. [En línea]. Fecha de consulta: 04/12/2020. Disponible en: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Damodaran, A. (2020). “Betas by sector (US)”. En: pages.stern.nyu.edu. [En línea]. Enero de 2017. Fecha de consulta: 04/12/2020. Disponible en: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Damodaran, A. (2020). “Annual Returns on Stocks, T.Bonds and T.Bills:1928- Current”. En: pages.stern.nyu.edu. [En línea]. Enero de 2017. Fecha de consulta: 04/12/2021. Disponible en: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

DeFusco, R., McLeavey, D., Pinto, J. & Runkle, D. (2015), Quantitative Investment Analysis. Hoboken (New Jersey): Jhon Wiley & Sons, Inc.

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). “Estadísticas sectoriales. Sector construcción 2020”. En: inei.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 05/04/2021. Disponible en: <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2019). “Marco Macroeconómico Multianual 2020- 2023”. En: mef.gob.pe. [En línea]. Fecha de consulta: 14/09/2020. Disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2020_2023.pdf

Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (2020). Estudio de Demanda de Vivienda a Nivel Nacional. Portal del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento. Disponible en:

https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/154530/presentacion_-_estudio_de_demanda_2020.pdf

Osterwalder, A. y Pigneur, Y. (2011). Generación de modelos de negocio. Un manual para visionarios, revolucionarios y retadores. Barcelona: Deusto.

Pinto, J., Henry, E., Robinson, T., Stowe, J. & Wilcox, S. (2015), Equity Asset Valuation. Hoboken (New Jersey): Jhon Wiley & Sons, Inc.

Porter, M. (2008). “Las cinco fuerzas competitivas que modelan la estrategia”. En: Harvard Business Review.

Porter, M. (1991). Ventaja competitiva. Creación y sostenimiento de un desempeño superior. Buenos Aires: Compañía Editorial Continental.

Porter, M. (1985), Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance. New York (New York): Free Press

Robinson, T., Henry, E., Pirie, W. & Broihahn, M. (2015), International Financial Statement Analysis. Hoboken (New Jersey): Jhon Wiley & Sons, Inc.

Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem). (2020). Memoria anual. Lima: Unacem. [En línea]. Fecha de consulta: 01/04/2021. Disponible en: https://www.unacem.com.pe/?page_id=11458

ANEXOS

ANEXO 1: Detalle de la cartera de Productos



Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Sitio web oficial

ANEXO 2: Proceso Productivo del Cemento

Etapa1: Extracción de Materias Primas

Se extrae la piedra caliza⁴⁴ de cada una de las canteras que posee la empresa, para luego seguir con el proceso de chancado y transporte a los almacenes. Además de la piedra caliza son necesarios arena, hierro y arcilla.

Etapa2: Molido del Crudo

Una vez en los almacenes estas materias primas son transportadas en proporciones exactas (según la fórmula establecida) a un gran molino de crudo que se encarga de reducir los componentes en pequeñas partículas y mezclarlas.

Etapa3: Calcinación

Luego se pasa a un silo de homogenización y almacenamiento, donde se unifica todo el material pulverizado. El siguiente paso sucede en una torre intercambiadora de calor en donde los componentes se exponen a altas temperaturas, de tal forma que alcancen un estado idóneo para pasar al horno.

Ya en el horno a 1500° centígrados se hace posible la unificación de los componentes en partículas redondas conocidas como Clinker, es importante que esta etapa culmine con un proceso de enfriamiento para garantizar la calidad del material.

Etapa4: Moliendo el cemento

A través de un transportador se llega a los almacenes de Clinker, en la siguiente etapa interviene el yeso⁴⁵. Luego de este proceso el material recibe diversos aditivos para crear los diferentes tipos de cemento, posteriormente se procesa por un molino que lo deja pulverizado y homogéneo.

Etapa5: Envase y embarque

Este producto es enviado a un enorme silo de cemento, para luego ser embolsado y transportado en diferentes camiones a los distintos puntos de venta. También existe el

⁴⁴ Piedra caliza: Principal componente para la elaboración del cemento.

⁴⁵ La incorporación del yeso es de vital importancia para asegurar un tiempo idóneo de fraguado, de no ser así el cemento se solidificaría inmediatamente al contacto con el agua

despacho a granel, en este caso el producto pasa directamente desde los silos de cemento hacia los camiones.

ANEXO 3: Participación del Directorio en los principales Comités

Director	Miembro	Comités	Asistencia 2019
Eduardo Hochschild Beeck, Presidente	Titular, dependiente		7-Jul
Raimundo Morales Dasso, Vicepresidente	Titular, dependiente		5-Jul
Roberto Dañino Zapata	Titular, dependiente		7-Jul
Humberto Nadal del Carpio – CEO	Titular, dependiente		7-Jul
Hilda Ochoa – Brillembourg	Titular, independiente		7-Jul
Marco Antonio Zaldivar	Titular, independiente		7-Jul
Felipe Ortiz de Zevallos	Titular, independiente		7-Jul
Carlos Heeren Ramos	Titular, dependiente		7-Jul
Juan Francisco Correo Sabogal	Titular, dependiente		7-Jul
Ana María Botella Serrano	Suplente, independiente		2-Feb
Robert Patrick Bredthauer	Suplente, independiente		4-Jul
Manuel Ferreyros Peña – CFO	Suplente, dependiente		7-Jul

Legenda

Buen Gobierno Corporativo

Ejecutivo

Buenas Prácticas en materias de Libre Competencia

Auditoria



Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Memoria Anual 2019

ANEXO 4: Funciones de los Principales Comités

Comité Ejecutivo	Comité de Auditoria
Aprobación de estrategia corporativa Cumplimiento de objetivos en el corto y mediano plazo Diseño de planes de acción	Identificación de deficiencias materiales Responsable de supervisar efectividad del modelo de prevención anti soborno
Comité de Buen Gobierno Corporativo	Comité de Buenas Practicas en Libre Competencia
Revisa plan de sucesión de Directorio y CEO Responsable de mecanismos de evaluación del Directorio	Encargado de monitorear el cumplimiento de regulaciones anticompetitivas

Elaboración propia

Fuente: Cementos Pacasmayo – Memoria Anual 2019

ANEXO 5: Detalle de principales Alianzas Estratégicas

Cementos Pacasmayo mantiene alianzas estratégicas con diversas entidades, como:

- Instituto de Educación Superior en Perú - TECSUP
- Universidad de Ingeniería y Tecnológica - UTEC
- Instituto Peruano de Acción Empresarial - IPAE
- Servicio Nacional de Normalización de Capacitación e Investigación para la Industria de Construcción - SENCICO
- Alianza de Apoyo al Instituto Nacional de Enfermedades Neoplásica - ALINEN
- Instituto Tele educativo Tallanes -INELTA
- Ministerio de Salud - MINSA
- Gobiernos Locales
- Casa de Cultura Pacasmayo
- CETPRO Pacasmayo
- Colegio Médico de la Libertad

ANEXO 6: Principales Proyectos de Inversión Social

Desarrollo Urbano	Compromiso Ambiental	Proyecto Productivos
Recuperación Av. Bayovar	Programa de manejo de Residuos Sólidos	Proyecto La Cabrita
Recuperación del canal de agua de Tembladera	Estuario de Virrila	Crianza del Pato Criollo mejorado
	Convenio de SERNAMP	Proyecto Cuy "Proyecto Semillerista en Cuyes"
Mejoras en Infraestructura Básica	Riesgo Tecnificado para el desarrollo de la agricultura en bosques secos	Proyecto Café
	Conservación de nuestra cantera el Pajonal	Promoción del Turismo
	Recuperación de bosque seco en Tembladera	Mejoramiento Productivo y Acopio de Leche

Educación	Salud
Proyecto DOJO	Programas preventivos y detección de cáncer
Centro de Difusión Tecnológica (CDT)	Yo elijo vivir bien
Convenio SENCICO	Construyendo proyectos de vida
Casa de La Cultura	
Desayunos Escolares *	Campaña de salud preventivas

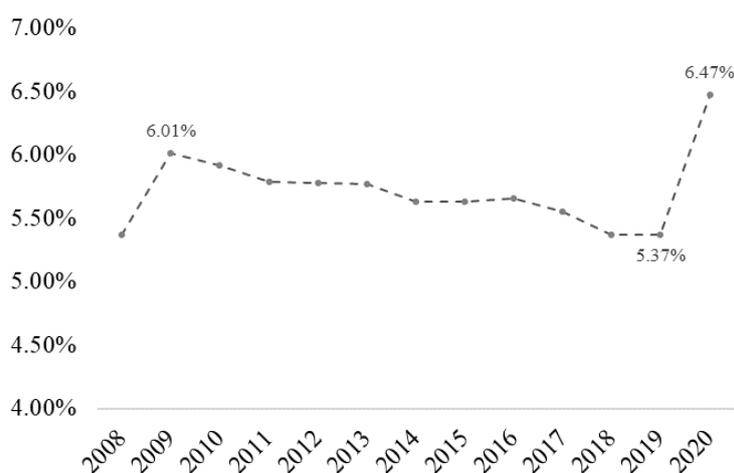
ANEXO 7: Cuadro Proyecciones de Perspectivas Economía Mundial

	Estimación		Proyecciones	
	2019	2020	2021	2022
Producto mundial	2.9	-3.5	5.5	4.2
Economías Avanzadas	1.7	-4.9	4.3	3.1
Estados Unidos	2.3	-3.4	5.1	2.5
Zona Euro	1.3	-7.2	4.2	3.6
Japon	0.7	-5.1	3.1	2.4
Reino Unido	1.4	-10.0	4.5	5.0
Canadá	1.7	-5.5	3.6	4.1
Otras economías avanzadas	1.7	-2.5	3.6	3.1
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3.7	-2.4	6.3	5.0
Economías emergentes y en desarrollo - Asia	5.5	-1.1	8.3	5.9
China	6.1	2.3	8.1	5.6
India	4.2	-8.0	11.5	6.8
Economías emergentes y en desarrollo - Europa	2.1	-2.8	4.0	3.9
América Latina y el Caribe	0.1	-7.4	4.1	2.9
Medio Oriente y Asia Central	1.0	-3.2	3.0	4.2
África subsahariana	3.1	-2.6	3.2	3.9

Elaboración propia

Fuente: Actualización de las cifras de las perspectivas de la economía mundial – FMI (enero 2021)

ANEXO 8: Evolución de la tasa de desempleo a Nivel Mundial 2008 – 2020



Elaboración propia

Fuente: Banco Mundial

El anexo 8 evidencia el alto nivel de desempleo experimentado durante el 2020, una tasa de 6.47% inclusive mayor a lo mostrado durante el 2009 por efecto de la última crisis financiera.

ANEXO 9: Riesgo País

Año	Perú	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Venezuela	EMBIG Países Latinoamericanos	EMBIG Países Emergentes
2020	173	2235	316	197	261	2372	474	23796	504	406
Ene.	114	1920	217	143	170	863	298	15916	358	286
Feb.	122	2017	209	147	173	1191	306	14406	370	298
Mar.	249	3376	351	287	345	3649	557	14608	627	506
Abr.	278	3803	420	306	389	5061	674	19163	732	578
May.	222	3012	416	255	338	4309	593	25406	643	516
Jun.	180	2539	365	209	287	3297	507	29970	548	430
Jul.	169	2331	355	200	272	2853	506	31066	521	416
Ago.	146	2119	315	170	241	2752	468	33695	478	383
Set.	160	1533	315	177	254	1436	481	30708	467	386
Oct.	150	1406	308	168	240	983	478	25132	462	383
Nov.	147	1377	273	155	218	1027	432	21583	431	355
Dic.	143	1390	255	147	210	1044	392	23906	407	332

Elaboración propia

Fuente: BCRP

ANEXO 10: Distribución de importaciones según país de procedencia en el periodo 2016 – 2020

PAÍS	2016	2017	2018	2019	2020
VIETNAM	97.5%	81.0%	79.6%	78.9%	69.0%
MEXICO	1.9%	3.3%	3.9%	3.8%	2.3%
CHINA		12.2%	4.8%	4.7%	
COLOMBIA		1.7%			
FRANCIA			5.2%	5.1%	
MALTA			4.4%	4.4%	
USA	0.2%				14.3%
CHILE	0.2%				11.5%
ESPAÑA	0.1%				
ECUADOR					1.5%
OTROS	0.1%	1.7%	2.1%	3.0%	1.5%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Elaboración propia

Fuente: SUNAT

ANEXO 11: Desarrollo de Factores del Análisis Pestel para Cementos Pacasmayo

Factor Político: El gobierno del Perú aprobó para el año 2020 un presupuesto para el sector por S/.25, 655 MM para la reconstrucción con cambios de los cuales S/. 18, 956 MM (74%) serán asignados para el norte del país priorizando el sector salud y educación. Sin embargo, la pandemia del COVID-19, la inestabilidad política, el aumento de la corrupción y el caso Odebretch impactan negativamente el desarrollo de la economía a través de la postergación de proyectos. Adicionalmente el estado cuenta con el programa MIVivienda – Techo Propio el cual busca el fomento y acceso a la vivienda para los peruanos de menor recurso económico, generando beneficios tributarios y dinamismo en el sector.

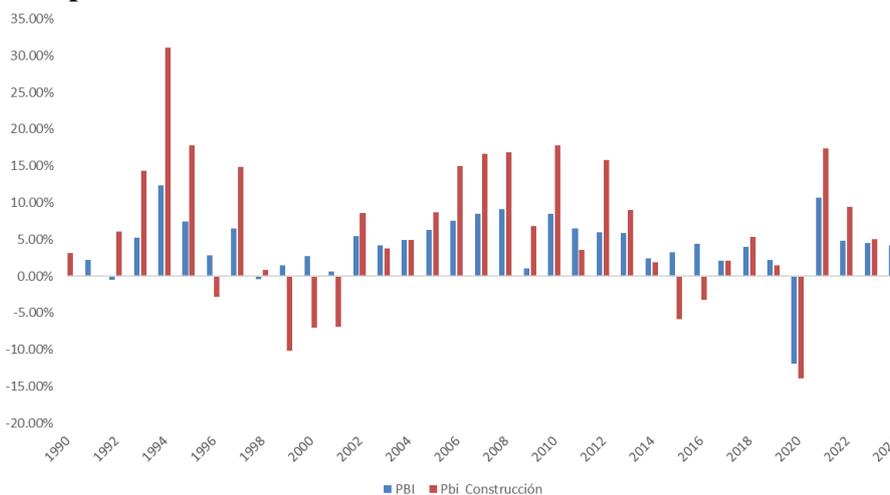
Factor Económico: Es importante indicar que las empresas cementeras del país se encuentran altamente correlacionadas con el sector construcción, su comportamiento depende bastante del comportamiento del sector privado, público y autoconstrucción. En el año 2020, el sector construcción sufrió una contracción de -13.9% como resultado de una menor ejecución en obras públicas y privadas producto del confinamiento estricto a causado por la pandemia del COVID-19. Sin embargo, el segmento autoconstrucción respondió positivamente principalmente por los cambios en los hábitos de gasto de la población durante la pandemia, quienes destinaron mayor porcentaje de sus ingresos a las mejoras y reparaciones de sus viviendas.

Se espera para el 2021 un crecimiento del sector construcción del 17.4% impulsado por una mayor inversión en el gasto público y la inversión privada. Y para el 2022 se prevee un aumento del 9.4% en el sector. Los principales catalizadores serían: La confianza del consumidor, la Reconstrucción del Norte, cartera de proyecto en curso y los proyectos mineros.

Por otro lado, la tasa de crecimiento del PBI en el 2020 se contrajo -11.9%, motivado por la pandemia de COVID-19, el cual generó medidas sanitarias extremas, la interrupción de actividades consideradas no esenciales y la inmovilización social obligatoria durante la mayor parte del año. Como consecuencia de esta crisis, el BCRP bajó excepcionalmente su tasa de referencia a 0.25%, la moneda local se depreció hasta llegar en noviembre a sus niveles máximos históricos (S/.3.667), y la inflación anual cerró 2.00%.

Se espera que el crecimiento del PBI al 2021 crezca un 10.7% y 4,8% en el 2022 en un escenario de vacunación masiva, estabilidad política y social, reducción del desempleo, mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales y normalización de la demanda externa.

Gráfico Comparativo del PBI vs PBI Construcción



Elaboración: Propia
Fuente: Series Históricas BCRP

Factor Social: Cementos Pacasmayo se encuentra comprometida en impulsar mejoras de las distintas asociaciones y comunidades, entablado relaciones a través de acuerdos y programas sociales con la finalidad de otorgar un mejor estilo de vida a los habitantes de

su zona de impacto. Al depender bastante de la auto-construcción, las huelgas y paralizaciones en su zona de influencia representa un riesgo importante.

En relación a la tasa de crecimiento poblacional, Perú ha registrado un crecimiento promedio anual de 1.01% en los últimos 10 años. Esto confirma un ritmo de crecimiento poblacional menor de los últimos 70 años, resultante principalmente de la disminución de la fecundidad. Adicionalmente, la densidad poblacional en el año 2020, el Perú cuenta con 25 habitantes por kilómetro cuadrado, tomando como referencia la información censal del año 1940, donde se observa un indicador incrementado en 4,55 veces, pasando de 5,5 habitantes por kilómetro cuadrado a 25 habitantes por kilómetro cuadrado.

La aparición de nuevas variantes del Covid-19 a nivel mundial genera incertidumbre en la población ocasionando mayores tasas de mortalidad.

Factor Tecnológico: Cementos Pacasmayo utiliza la tecnología como aliado para mejorar su infraestructura, producción, gestión y desarrollo; y así poder cumplir con las diferentes exigencias del mercado, creando centros de investigación y desarrollo para sus productos, acotando la brecha de aprendizaje para sus colaboradores, reduciendo costos en su gestión comercial, optimizando procesos haciéndolos más eficientes y reduciendo gases nocivos en sus diferentes etapas de la producción principalmente.

Factor Ecológico: Si bien es cierto, actualmente en el Perú existen políticas e instituciones estatales que velan por la conservación del medio ambiente como, por ejemplo: Ministerio del ambiente, Ministerio de Agricultura, Instituto Nacional de Defensa Civil (INDECI), Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología (SENAMHI), Autoridad Nacional del Agua, entre otros. La falta de coordinación, integración, planificación, ejecución y control entre las autoridades gubernamentales y privadas hace que no existan sanciones a las empresas por dichas violaciones.

Por otro Lado, Cementos Pacasmayo cuenta con estudios de biodiversidad en sus canteras a través de un plan de gestión ambiental para el cuidado del medio ambiente entre los más importantes tenemos: Plan de reforestación (Canteras de Bayovar y Virrilá – Piura), Vegetación para preservar el ecosistema y; composición, abundancia y diversidad de fauna (Cantera Cerro Pintura – La Libertad), Rehabilitación de árboles nativos (Cantera Tembladera – Cajamarca), Control de agua, calidad de aire y suelo (Cantera Tioyacu – Rioja), gestión de residuos y eficiencia energética en todas sus plantas.

Factor Legal: Lamentablemente hoy en día el dilatamiento por falta de coordinación y actualización de las normas jurídicas sumado a la corrupción de nuestro sistema de Justicia propicia un ambiente vulnerable para que se desarrollen casos como Lava Jato y Cuello Blancos.

Además, es necesario un cambio urgente en el reglamento general, puesto que la desactualización en las normas técnicas, económicas y sociales genera trabas, retrasos y trabajos de mala calidad haciendo que el país no pueda salir del atraso en que se encuentra. Es muy probable, un aumento en la tasa impositiva en los próximos años debido al endeudamiento generado en el año 2020 por Perú para contener los efectos de la pandemia del COVID-19.

ANEXO 12: Desarrollo de Matriz de las 5 Fuerzas de Porter para Cementos Pacasmayo

1. Poder de Negociación con Proveedores (Media).

Si bien Cementos Pacasmayo mediante sus empresas relacionadas tiene la facilidad de conseguir algunos insumos como la piedra caliza y también cuenta con el suministro de energía eléctrica a través de la empresa Transmisiones Guadalupe SAC. Tiene una alta dependencia de yeso, petróleo, hierro y carbón puesto que al tener proveedores locales en un escenario de escasez tendrían que recurrir a proveedores extranjeros los cuales ejercer un poder de negociación elevado.

2. Amenaza de negociación con clientes (Baja).

Cementos Pacasmayo tiene una participación de mercado del 99% aproximadamente en su zona de influencia. Esto debido a su modelo que facilita la distribución directa (DINO y DINO Selva), adicionalmente ha creado un conjunto de bienes y servicios (prefabricados, concreto pre-mezclado, soluciones constructivas, pavimento, etc.), por lo que dada una amenaza baja en el poder de negociación con los clientes, la empresa suele subir el precio del cemento cuando las ventas bajan y moderarlos cuando las ventas son buenas.

3. Rivalidad entre competidores (Baja)

Debido a la estructura de la industria a nivel nacional, prácticamente la rivalidad se convierte en un oligopolio, el cual se encuentra limitado por los costos de transporte y la red de distribución principalmente podría considerarse una amenaza baja y debido a la actual coyuntura del COVID-19 es recomendable que la compañía se enfoque en utilizar en forma eficaz y eficiente sus herramientas de gestión para consolidar su posicionamiento.

4. Amenaza de nuevos competidores (Baja)

Actualmente la industria de cementos en el Perú se encuentra distribuido en 3 grandes zonas: Cementos Pacasmayo (Norte del país), UNCEM (Centro del país) y Cementos Yura (Sur del país); y debido a sus altos costos de inversión, activo fijo y transporte para competir abiertamente entre ellas, sumadas a las empresas importadoras de la zona (participación mínima de mercado) hacen que las barreras de entrada en el sector sean bastantes elevadas.

5. Amenaza de productos sustitutos (Baja).

Actualmente Cementos Pacasmayo no visualiza producto sustituto alguno, sin embargo, productos como el plástico, aluminio, madera, acero y vidrio pueden ser utilizados en la construcción como sustituto del cemento, aunque hasta el momento se utiliza como complemento en la construcción. Prefabricados a base de concretos, drywall y madera a pesar de ser más baratos no han ganado terreno importante en la construcción debido a su menor duración y costos similares al cemento. A pesar de no existir una amenaza latente, la empresa actualmente viene desarrollando nuevos productos (soluciones constructivas) para evitar sorpresas en el largo plazo.

ANEXO 13: Estrategias matriz BCG

- Estrategia 1. Seguir generando propuestas mixtas conforme con el enfoque del cliente que vienen desarrollando (Diversificación del portafolio)
- Estrategia 2. Incursionar con nuevos canales de ventas por tipo de clientes (Innovación).
- Estrategia 3. Penetración de mercado con productos diferenciados.
- Estrategia 4. Continuar con la fomentación de mejoras tecnológicas, de procesos y desarrollo del personal
- Estrategia 5. Continuar produciendo suministros complementarios para afianzar la relación comercial con el cliente, aún si dichos productos signifiquen márgenes pequeños para la compañía.

ANEXO 14: Estrategias FODA Cruzado

- Automatización de proceso de control y gestión de inventarios.

Teniendo en cuenta que Cementos Pacasmayo ha fortalecido a través de los años su red de comercialización Dino (servicio pre y post venta), llegando al 100% de las ferreterías en las principales ciudades norteñas. Podemos decir que la empresa viene realizando importantes inversiones con la finalidad de digitalizar y optimizar sus procesos internos relacionados con el suministro, almacenamiento y accesibilidad de sus productos con el objetivo de asegurar su disponibilidad gastando una menor cantidad de dinero. Permittiéndonos identificar tanto la escasez como excesos de sus productos a tiempo ahorrando en 1.5% promedio anual en sus costos de venta.

- Reconstrucción del Norte con Cambios

El convenio Gobierno a Gobierno firmados por el Gobierno Peruano con el Gobierno Británico permitirá el destrabe de los proyectos de la Reconstrucción del Norte que tienen presupuesto aprobado con la finalidad de tener un avance mucho más rápido, eficaz y eficiente, el cual se traducirá en una mayor demanda de cementos, viéndose Cementos Pacasmayo, impactados positivamente en sus ventas de cementos en un 9.6% anual aproximadamente en los próximos 3 años que dura este convenio.

- Programa de Fidelización

Cementos Pacasmayo a nivel corporativo tiene como política el desarrollo de estrategias orientada al consumidor que viene desarrollando desde el 2015 a través de sus canales de distribución (DINO). Así como también programas de fidelización que están dirigidos a los maestros de obra quienes son considerados por la empresa como los principales embajadores de la marca Pacasmayo, es por ello, que se ha desarrollado toda una estructura de capacitación en estudios de construcción civil.

Adicionalmente, a nivel industrial, el desarrollo y comercialización de soluciones constructivas responden a las necesidades de la demanda en construcción y proyectos⁴⁶.

- Proceso productivo Carbono Neutral

La tendencia mundial de la industria cementera se ha centrado en los últimos años en la reducción de la huella de carbono, en el mercado local ya se tiene precedentes que direccionan a la industria a ser carbono neutral, esfuerzos a los que Pacasmayo debería unirse formalmente.

⁴⁶ Memoria Anual Cementos Pacasmayo 2019.

Para dicho propósito será necesario impulsar aquellos productos cuya producción generan una reducción en la huella de carbono, como la línea de cementos con adiciones minerales que utilizan 35% menos de Clinker, es necesario también participar activamente en la compra de bonos de carbono. Todos estos esfuerzos marcarán la hora de ruta de Cementos Pacasmayo hacia un proceso carbono neutral.

- Trabajos preventivos de desastres naturales

Es de vital importancia que la organización tome una activa participación en los trabajos preventivos ante el impacto de desastres naturales, tanto dentro de sus instalaciones como en las comunidades aledañas. Es por ello que se considera un gasto fijo anual de S/ 100K por los próximos 5 años, que representa el 20% del gasto y costos generados por el último evento del 2017, lo que significa un ahorro.

- Fortalecimiento de relaciones con las comunidades

La Compañía Cementos Pacasmayo, busca realizar programas de responsabilidad social y bienestar a la comunidad en forma sostenible principalmente en su zona de influencia, teniendo como compromiso aumentar el índice de progreso social en las zonas de influencia directa, facilitando el acceso a educación técnica de calidad y buscando reducir la brecha en infraestructura básica.

- Crecimiento en otras líneas de negocio

Se está apostando por los productos Prefabricados, como son ladrillos, pavimento y vigueta bovedilla, los cuales representan 3.3% del total de las ventas, el desempeño que han presentado durante el 2020 ha sido extraordinario, llegando a ventas de máximos históricos.

Adicionalmente debido a los proyectos de Reconstrucción del Norte y al déficit de viviendas en la zona de influencia creemos que esta línea de negocio tiene un potencial de crecimiento en los próximos 3 años de +17% anual promedio.

- Diversificación en su cartera de Productos

Considerando que el plan de reconstrucción principalmente es desarrollado en la zona de influencia de Cementos Pacasmayo con una inversión de S/.7 mil millones en los próximos 2 años y considerando la poca profundidad de algunos productos en la zona de influencia, es necesario aprovechar este escenario para encaminar una estrategia que permita ingresar y/o potenciar estos productos en los nuevos proyectos del mercado, aprovechando las oportunidades de crecimiento en la zona de influencia y generando una amplitud de beneficios y negocios a corto, mediano y largo plazo que al mismo tiempo reduzcan los riesgos de estabilidad de la empresa.

Adicional, en el último trimestre del 2020, Energoret Sac se adjudicó la licitación para la construcción de la planta hidroeléctrica Tingo 1 y la obra debería iniciar en los próximos meses.

- Plan integral de reducción de costos

Es importante que ante eventos inesperados o de emergencia como lo ocurrido durante el 2020 la empresa maneje cierta flexibilidad para la reducción de costos que podrían incluir cortes temporales de mano de obra, aplazamiento de inversiones no esenciales y reducción de gastos discrecionales.

- Reducción de Precios

Esta estrategia permitirá en un escenario pesimista reducir los precios hasta un 2% promedio anual, el objetivo principal para la empresa es generar una alta barrera ante la posible entrada de nuevos competidores manteniendo su EBIT promedio histórico.

ANEXO 15: Situación Financiera

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA/	Análisis Vertical					Análisis Horizontal													
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020							
Activos																			
Activos corrientes																			
Efectivo y equivalentes de efectivo	158,007	80,215	49,216	49,067	68,266	308,912	2%	2%	2%	2%	2%	10%	-49%	-39%	0%	39%	353%	8%	
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	110,897	81,121	99,518	99,724	120,530	84,412	2%	4%	3%	4%	3%	3%	3%	-27%	23%	0%	21%	-30%	57%
Inventarios	307,478	346,535	373,020	424,783	519,004	460,610	10%	13%	15%	18%	15%	15%	15%	13%	8%	14%	22%	-11%	9%
Otros Activos Corrientes	52,098	54,455	31,601	42,513	40,530	23,805	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	-42%	35%	-5%	-41%	0%
Total activos corrientes	628,480	562,326	553,355	616,087	748,330	877,739	17%	20%	22%	26%	29%	29%	29%	-11%	-2%	11%	21%	17%	13%
Activos mantenidos para distribución	-	338,411	-	-	-	-	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%					
Activos no corrientes																			
Cuentas por cobrar diversas, neto	64,145	25,120	16,207	4,532	4,681	5,215	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	-61%	-35%	-72%	3%	11%	34%
Otros instrumentos financieros	124,770	69,912	489	12,268	-	42,247	2%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	-44%	-99%	2409%	-100%	2%	2%
Propiedades, planta y equipo, neto	2,490,815	2,273,048	2,208,553	2,152,724	2,100,682	2,014,508	68%	78%	75%	72%	67%	67%	67%	-9%	-3%	-3%	-2%	-4%	-4%
Intangibles	81,862	43,028	13,416	40,881	47,366	49,640	1%	0%	0%	1%	2%	2%	2%	-47%	-69%	205%	16%	5%	-4%
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	46	6,006	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12957%	0%
Otros activos	23,722	8,778	22,095	36,753	30,453	20,929	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	-63%	152%	66%	-17%	-31%	-17%
Total activos no corrientes	2,785,314	2,419,886	2,260,760	2,247,158	2,183,228	2,138,545	73%	80%	78%	74%	71%	71%	71%	-13%	-7%	-1%	-3%	-2%	-4%
Total activos	3,413,794	3,320,623	2,814,115	2,863,245	2,931,558	3,016,284	100%	-3%	-15%	2%	2%	3%	1%						
Pasivos corrientes																			
Cuentas por pagar comerciales y diversas	170,761	142,773	177,995	151,320	235,384	187,876	4%	6%	5%	5%	8%	6%	6%	-16%	25%	-15%	56%	-20%	16%
Pasivos financieros	0	0	0	60,822	98,774	65,232	0%	0%	2%	2%	3%	2%	2%	0%	0%	0%	62%	-34%	144%
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	0	1531	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos Corrientes	32,786	35,175	27,006	46,433	18,518	10,431	1%	1%	1%	2%	1%	0%	0%	7%	-23%	72%	-60%	-44%	150%
Total pasivos corrientes	203,547	177,948	205,001	258,595	352,676	265,070	5%	7%	9%	9%	12%	9%	9%	-13%	15%	26%	36%	-25%	53%
Pasivos directamente relacionados a los activos mantenidos para distribución	0	2,704	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-100%					
Pasivos no corrientes																			
Pasivos financieros	1,012,406	998,148	965,290	1,022,555	1,004,432	1,203,352	30%	34%	36%	36%	34%	40%	40%	-1%	-3%	6%	-2%	20%	-13%
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	0	5,102	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos no Corrientes	151,707	161,794	137,116	130,732	152,742	175,205	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	7%	-15%	-5%	17%	15%	66%
Total pasivos no corrientes	1,164,113	1,159,942	1,102,406	1,153,287	1,157,174	1,383,659	35%	39%	40%	40%	39%	46%	46%	0%	-5%	5%	0%	20%	-3%
Total Pasivos	1,367,660	1,340,594	1,307,407	1,411,882	1,509,850	1,648,729	40%	46%	49%	49%	52%	55%	55%	-2%	-2%	8%	7%	9%	6%
Capital	531,461	531,461	423,868	423,868	423,868	423,868	16%	16%	15%	15%	14%	14%	14%	0%	-20%	0%	0%	0%	0%
Resultados acumulados	727,765	677,086	611,652	519,285	497,200	456,629	20%	22%	22%	18%	17%	15%	15%	-7%	-10%	-15%	-4%	-8%	-19%
Reserva Legal	176,458	188,075	160,686	168,356	168,636	168,636	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	-15%	5%	0%	0%	0%
Otros	610,450	583,407	310,502	339,854	331,947	318,422	18%	18%	11%	12%	11%	11%	11%	-4%	-47%	9%	-2%	-4%	61%
Total patrimonio neto	2,046,134	1,980,029	1,506,708	1,451,363	1,421,651	1,367,555	60%	54%	51%	51%	48%	45%	45%	-3%	-24%	-4%	-2%	-4%	-4%
Total pasivos y patrimonio neto	3,413,794	3,320,623	2,814,115	2,863,245	2,931,558	3,016,284	100%	-3%	-15%	2%	2%	3%	-12%						

ANEXO 16: Estado de Resultados

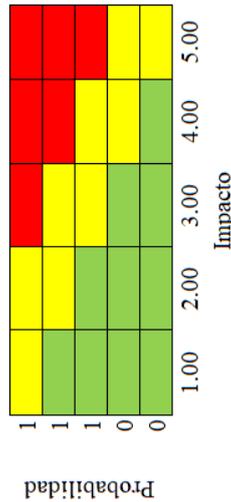
ESTADO DE RESULTADOS	Análisis Vertical					Análisis Horizontal											
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020						
Ventas netas	1,231,015	1,240,169	1,225,639	1,262,251	1,392,701	1,296,334	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.9%	0.7%	-1.2%	3.0%	10.3%	-6.9%
Costo de ventas	- 695,757	- 736,530	- 732,956	- 796,206	- 905,806	- 921,048	-59.4%	-59.8%	-63.1%	-65.0%	-71.1%	-3.9%	5.9%	-0.5%	8.6%	13.8%	1.7%
Utilidad bruta	535,258	503,639	492,683	466,045	486,895	375,286	40.6%	40.2%	36.9%	35.0%	28.9%	3.2%	-5.9%	-2.2%	-5.4%	4.5%	-22.9%
Gastos de ventas y distribución	- 31,481	- 39,899	- 46,567	- 43,434	- 44,533	- 40,153	-3.2%	-3.8%	-3.4%	-3.2%	-3.1%	3.1%	26.7%	16.7%	-6.7%	2.5%	-9.8%
Gastos administrativos	- 188,591	- 193,376	- 195,617	- 172,141	- 174,482	- 163,369	-15.6%	-16.0%	-13.6%	-12.5%	-12.6%	-3.2%	2.5%	1.2%	-12.0%	1.4%	-6.4%
Otros (gastos) ingresos operativos, neto	3,701	2,444	4,357	8,697	2,645	4,346	0.2%	-0.4%	-0.7%	0.2%	0.3%	-221.7%	-34.0%	-278.3%	99.6%	-130.4%	64.3%
Ganancia neta por venta de terreno y concesión minera	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deterioro en inversión en subsidiaria	-	-	- 47,582	-	-	-	0.0%	-3.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.9%	0.0%	-100.0%	-	-
Ganancia neta por venta de inversiones financieras disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-	-	-	-	-
Utilidad operativa (EBIT)	318,887	272,808	198,560	241,773	270,525	176,110	22.0%	16.2%	19.2%	19.4%	13.6%	6.1%	-14.4%	-27.2%	21.8%	11.9%	-34.9%
Ingresos financieros	3,478	3,240	5,842	2,367	2,576	2,976	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	-70.3%	-6.8%	80.3%	-59.5%	8.8%	15.5%
Costos financieros	- 36,807	- 75,397	- 73,759	- 87,338	- 77,986	- 88,694	-6.1%	-6.0%	-6.9%	-5.6%	-6.8%	18.0%	104.8%	-2.2%	18.4%	-10.7%	13.7%
(Pérdida) ganancia neta por liquidación de derivados	-	-	-	- 32,284	- 1,491	5,337	-	-	-2.6%	-0.1%	0.4%	-	-	-	-	-95.4%	-457.9%
(Pérdida) ganancia neta por diferencia en cambio	12,351	2,541	2,226	8,377	729	9,831	-0.2%	-0.2%	-0.7%	0.1%	-0.8%	-183.5%	-120.6%	-12.4%	276.3%	-108.7%	-1448.6%
Utilidad antes del Imp a las ganancias	297,909	198,110	128,417	116,141	194,353	85,898	16.0%	10.5%	9.2%	14.0%	6.6%	11.9%	-33.5%	-35.2%	-9.6%	67.3%	-55.8%
Impuesto a las ganancias	- 86,242	- 78,627	- 47,032	- 40,995	- 62,306	- 28,004	-6.3%	-3.8%	-3.2%	-4.5%	-2.2%	11.3%	-8.8%	-40.2%	-12.8%	52.0%	-55.1%
Utilidad neta de operaciones continuas	211,667	119,483	81,385	75,146	132,047	57,894	9.6%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	12.1%	-43.6%	-31.9%	-7.7%	75.7%	-56.2%
Pérdida neta de operaciones discontinuas	- 5,720	- 6,589	- 754	-	-	-	-0.5%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-	15.2%	-88.6%	-100.0%	-	-
Utilidad neta	205,947	112,894	80,631	75,146	132,047	57,894	9.1%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	9.1%	-45.2%	-28.6%	-6.8%	75.7%	-56.2%

ANEXO 17: Principales Ratios Financieros

RATIOS DE RENTABILIDAD	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto	43.5%	40.6%	40.2%	36.9%	35.0%	28.9%
Margen Operativo	25.9%	22.0%	16.2%	19.2%	19.4%	13.6%
Margen Neto	16.7%	9.1%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%
Margen EBITDA	31.6%	30.7%	26.3%	29.4%	28.7%	24.3%
Análisis Dupont						
Margen neto	16.7%	9.1%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%
Rotación de activos	0.36	0.37	0.44	0.44	0.48	0.43
Financial Leverage	1.67	1.68	1.87	1.97	2.06	2.21
ROE	10.1%	5.7%	5.4%	5.2%	9.3%	4.2%
ROA	6.0%	3.4%	2.9%	2.6%	4.5%	1.9%
RATIOS DE LIQUIDEZ	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez corriente	3.09	3.16	2.70	2.38	2.12	3.31
Quick ratio (Prueba ácida)	1.32	0.91	0.73	0.58	0.54	1.48
Cash ratio	0.78	0.45	0.24	0.19	0.19	1.17
RATIOS DE SOLVENCIA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Deuda/ Patrimonio	0.49	0.50	0.64	0.75	0.78	0.93
Deuda LP/ Patrimonio	0.49	0.50	0.64	0.70	0.71	0.88
Apalancamiento Financiero	1.67	1.68	1.87	1.97	2.06	2.21
RATIOS DE COBERTURA	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cobertura de intereses (Ebitda/Gastos financieros)	10.55	5.04	4.38	4.25	5.13	3.55
Deuda/EBITDA	2.61	2.62	2.99	2.92	2.76	3.04
RATIOS DE ACTIVIDAD	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación de inventarios	2.26	2.13	1.96	1.87	1.75	2.00
Días de inventario	161	172	186	195	209	183
Rotación de CxC	7.03	11.67	10.59	12.11	11.12	14.46
Días de cobranza	52	31	34	30	33	25
Rotación de CxP	3.98	5.04	4.06	5.26	3.85	4.88
Días de pago	92	72	90	69	95	75
Ciclo de conversión de efectivo	122	131	130	156	147	133

ANEXO 18: Matriz de Riesgo Cementos Pacasmayo

	Conceptos	Impacto		Probabilidad de Ocurrencia	Nivel de Riesgo		
		Valor	Nivel		Magnitud	Nivel	
Riesgos NO Financieros	1	No ejecución del plan de reconstrucción nacional con cambios	4	Peligroso	50%	2.00	Alto
	2	Regreso a la cuarentena estricta	5	Catastrófico	15%	0.75	Bajo
	3	Nuevos fenómenos naturales de alta magnitud	4	Peligroso	15%	0.60	Bajo
	4	Ingreso de nueva competencia	2	Menor	20%	0.40	Bajo
	5	Capacidad de endeudamiento de los pobladores de la zona (variación de ingresos)	4	Peligroso	60%	2.40	Alto
	6	Productos sustitutos	1	Insignificante	10%	0.10	Bajo
	7	Deteroro en la calidad de sus productos (Generación de mala reputación)	5	Catastrófico	10%	0.50	Bajo
	8	Involucramiento en temas de corrupción (Imagen reputacional)	4	Peligroso	20%	0.80	Bajo
	9	Enfrentamientos sociales con los pobladores (contaminación ambiental)	3	Moderado	30%	0.90	Bajo
	10	Generación de externalidades negativas de impacto ambiental	2	Menor	50%	1.00	Medio
Riesgos Financieros	1	Incremento en los precios de materiales e insumos de terceros (proveedores que no son del grupo)	3	Moderado	25%	0.75	Bajo
	2	Deteroro en la cartera de clientes	2	Menor	20%	0.40	Bajo
	3	Variaciones considerables de Tipo de cambio	3	Moderado	55%	1.65	Medio
	4	Renovación de cobertura de sus deudas	1	Insignificante	10%	0.10	Bajo
	5	Riesgo Tasa de interés (Nueva Deuda/Refinanciamiento de Deuda)	2	Menor	25%	0.50	Bajo
	6	No cumplimiento de covenant pactados	4	Peligroso	5%	0.20	Bajo
	7	Incremento en los costos de energía	4	Peligroso	55%	2.20	Alto
	8	Incremento en los costos de combustible (transporte)	4	Peligroso	60%	2.40	Alto
	9	Riesgo de Liquidez	2	Menor	30%	0.60	Bajo
	10	Aumento de morosidad en cuentas comerciales	4	Peligroso	40%	1.60	Medio



Elaboración Propia
Fuente: Información de la empresa

ANEXO 19: Principales Riesgos

Riesgos de Alto Impacto:

No ejecución del plan de reconstrucción nacional con cambios

Nuevas demoras en la ejecución del presupuesto de la reconstrucción del norte no permitirían un incremento en las ventas generadas por el sector público en su zona de influencia; generando nuevamente una alta dependencia del sector autoconstrucción. En respuesta a los constantes retrasos, Cementos Pacasmayo viene desarrollando una estrategia que le permite contar con un portafolio de productos integrales que buscan consolidar su imagen dentro de este segmento.

Capacidad de endeudamiento de los pobladores de la zona (variación de ingresos)

Dada la concentración de ventas en el segmento autoconstrucción (>60% de las ventas), existe una alta correlación con el nivel de ingresos de la población de la zona de influencia. Sin embargo, indicadores como PBI per-capita por región nos muestran expectativas favorables respecto a este indicador

Es importante destacar que Pacasmayo se encuentra en constante búsqueda de diversificación de su cartera de clientes enfocando sus esfuerzos a la generación de oportunidades dentro del sector público.

Incremento en los costos de energía (carbón y gas)

Cementos Pacasmayo se encuentra expuesto a la volatilidad del precio del carbón y gas, ya que dentro del proceso productivo del cemento en la fase de Calcinación (para la operatividad del horno) estos son utilizados como fuente de energía.

En cuanto al carbón la empresa trabaja principalmente con proveedores locales adquiriéndolo a precio de mercado sin firmar contratos de largo plazo o coberturas que mitiguen este riesgo; cualquier disminución en la oferta y/o variación significativa en el precio de este insumo impactaría sobre las operaciones de la empresa.

Incremento en los costos de combustible (transporte)

Se identificó este riesgo debido a los acuerdos con los proveedores de transporte tercerizados que participan en la cadena de distribución, dado que un incremento en los costos de combustible sería trasladado al precio del servicio que brindan estos stakeholders. Variaciones de precio abruptas en estos servicios implicarían un traslado parcial del incremento al usuario final.

Riesgos de Impacto Moderado:

Generación de externalidades negativas de impacto ambiental

Si bien un riesgo ambiental podemos definirlo como un daño potencial en el medio ambiente, causado por un fenómeno natural o acción antrópica. (Los riesgos ambientales antrópicos son aquellos provocados por la acción del ser humano, como vertidos de aguas residuales o de agentes químicos, explosiones, incendios, etc.). En general, los riesgos ambientales antrópicos tienden a ser de mayor gravedad que los naturales.

En Cementos Pacasmayo vienen realizando grandes esfuerzos para incorporar de manera visible y tangible el cuidado del medio ambiente a través de su plan de sostenibilidad a largo plazo, operando de manera responsable en relación a la calidad de aire (contaminación en el proceso de fabricación de cemento), reducción en sus emisiones de CO₂ por tonelada de cemento producido, promoviendo la eficiencia energética, reducción en la utilización de combustibles fósiles en sus actividades que a su vez son reemplazados

por combustibles alternos y una mejora en la gestión del agua sin afectar fuentes naturales de la zona, implementando un sistema de recirculación en las subsidiarias DINO.

Variaciones considerables de Tipo de cambio

Este riesgo surge desde el momento en que la empresa adquiere compromisos en una moneda distinta a la funcional (sol), quedando expuesta a las fluctuaciones del tipo de cambio, dado que en el 2013 realizó una emisión de bonos corporativos por USD 300 millones para financiar la construcción de la planta Piura, incrementando su exposición a este tipo de riesgo.

Inicialmente se tomó una cobertura para el pago de cupones con un Cross Currency Swap, para el 2018 se canceló el 50% del bono en dólares con una nueva emisión en soles y la diferencia se cobertura con un CCS por USD 150 millones.

Aumento de Morosidad en cuentas comerciales cuentas por cobrar

Se considera como riesgo de crédito el no cumplimiento de las obligaciones asumidas de una contraparte a través de un contrato comercial que resulte en una pérdida financiera para la empresa.

Para Cementos Pacasmayo, la calidad crediticia de los clientes se evalúa y se definen poniendo límites individuales, siguiendo las políticas, procedimientos y controles establecidos, en algunos casos se garantizan con cartas de crédito. Al 31 de diciembre de 2020, tienen 6 clientes que adeudaban más de S/.3,000,000 cada uno y correspondían a aproximadamente el 47%, del total de cuentas por cobrar comerciales. Asimismo, tienen 16 clientes que adeudaban saldos individuales mayores a S/700,000 y menores a S/3,000,000, que correspondían al 30% del total de la cartera. La compañía no mantiene seguros de crédito para sus cuentas por cobrar.

Otros riesgos a considerar

Riesgo de tasa de interés

Es aquel riesgo que hace referencias a la variación del flujo de efectivo debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Al cierre del año 2020 la compañía mantiene una tasa fija por lo cual este riesgo lo tiene mitigado y no es necesario realizar un análisis de sensibilidad ante cambios en las tasas de interés.

Riesgo de Liquidez

En este riesgo la compañía monitorea constantemente el riesgo de escasez de fondos usando una herramienta de planificación de liquidez. El objetivo es mantener un equilibrio entre la continuidad de los fondos y la flexibilidad del financiamiento mediante el uso de préstamos bancarios y obligaciones de largo plazo. El acceso a las fuentes de financiamiento está suficientemente asegurado y la deuda con vencimiento menor a 12 meses puede refinanciarse bajo las mismas condiciones y con los actuales prestamistas, si esto fuera necesario⁴⁷

Deterioro de la imagen como empresa sostenible (mala reputación)

Dentro de los principales riesgos de sostenibilidad para la empresa el reputacional resulta ser uno de los de mayor impacto, no solo relacionado al tema operativo (calidad de productos) sino también en cómo se relaciona la organización con las comunidades dentro de su zona de influencia.

⁴⁷ Notas a los Estados Financieros diciembre 2020.

Cementos Pacasmayo ha mostrado un alto interés por el desarrollo de plan de responsabilidad social, el cual ha logrado alinear con su Plan de Sostenibilidad al 2030 y en el mismo se contempla importantes proyectos en diferentes ámbitos de la comunidad desde desarrollo urbano hasta programas de educación, a fin de incrementar la calidad de vida de los pobladores. Con lo que ha logrado ingresar al índice de empresas socialmente responsables del Dow Jones.

Incremento en los precios de materiales e insumos de terceros (proveedores que no son del grupo)

En este punto podemos indicar que la compañía no mantiene contratos a largo plazo con este tipo de proveedores que aseguren el abastecimiento dichos insumos y/o materiales, por lo cual, existe el riesgo que dichos proveedores cesen, reduzcan o eliminen la oferta. Pero al ser, Cementos Pacasmayo el jugador más importante para estos proveedores tiene mitigado en cierta medida dicho riesgo.

ANEXO 20: Estimación del WACC

Para descontar los flujos de caja se utilizará el costo de capital promedio ponderado (WACC), esto nos permitirá medir el costo de capital de la empresa basado en el costo del patrimonio (R_e) y deuda (R_d) después de impuestos, de acuerdo a la estructura de capital que se presenta en la organización.

$$WACC = R_d(1 - t) \left(\frac{D}{D + E} \right) + R_e \left(\frac{E}{D + E} \right)$$

Donde:

D = Valor de la deuda

E = Valor del Patrimonio

t = tasa de impuestos

Primero determinaremos el costo de patrimonio (R_e) utilizando el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), agregaremos un ajuste para mercado emergente a través de una prima por riesgo país.

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_p$$

Donde:

R_f = Tasa libre de riesgo

β = Coeficiente beta

R_m = Rendimiento del mercado

R_p = Riesgo País

Tal y como se muestra en la ecuación anterior el modelo CAPM considera diferentes factores para su elaboración, a continuación, detallaremos y sustentaremos cada una de las consideraciones para la determinación de los mismos.

- **TASA LIBRE DE RIESGO (R_f)**

Se determinará como tasa libre de riesgo el rendimiento corriente del bono soberano americano ya que presenta un riesgo de default casi nulo. En este caso se tomará el rendimiento de un bono de 10 años por ser más líquido; además dicho horizonte tiempo calza con el periodo de evaluación de los flujos que se evaluarán en la valorización. El

dato presentado corresponde al cierre del 2020 publicado en el sitio oficial del tesoro norteamericano siendo 0.93%⁴⁸ para el bono del tesoro a 10 años.

- **COEFICIENTE BETA (β)**

El coeficiente beta muestra el nivel de sensibilidad del rendimiento de un activo financiero respecto a las variaciones en el mercado. Existen diversas formas y métodos de obtener el beta, en este caso presentaremos tres opciones para finalmente elegir un beta para nuestro escenario base y utilizar los otros resultados dentro del análisis de sensibilidad.

El primer método para la obtención del beta se basa en la regresión del rendimiento de la acción de Cementos Pacasmayo con el rendimiento del mercado peruano, en este caso se utilizará el Índice de la Bolsa de Valores de Lima como el mejor proxy. De esta manera se obtiene la pendiente de la recta de regresión conocido como “raw beta”⁴⁹, este resultado se ajustará multiplicándolo por 2/3 y luego sumándole 1/3⁵⁰. Debido a que los retornos se pueden calcular para distintos intervalos de tiempo (diarios, semanales, mensuales) y durante periodos varios (para los últimos dos o cinco años por lo general), se obtendrán distintos “raw betas”, tal como se aprecia en el siguiente cuadro.

Coefficiente Beta – Regresión de rendimientos históricos

Beta según regresiones	Raw beta	Adjusted beta
Beta (2y-daily)	0.3969	0.5980
Beta (5y-daily)	0.5278	0.6852
Beta (2y-weekly)	0.5229	0.6819
Beta (5y-weekly)	0.6383	0.7589
Beta (2y-monthly)	0.6064	0.7376
Beta (5y-monthly)	0.6190	0.7460

Elaboración Propia

Fuente: Bolsa Valores de Lima

Todos estos resultados se apalancaran según las estructura presentada por la empresa, en esta oportunidad se opta por utilizar el beta de la regresión a 5 años con periodicidad mensual con lo que se obtiene un beta apalancado de 1.2992

La segunda alternativa para la obtención del beta es a través de la información publicada por el profesor Aswath Damodaran, quien en su página oficial publica un beta estimado para diferentes sectores, en este caso Cementos Pacasmayo se encuentra dentro de la clasificación “Construction Suplies”. De acuerdo a lo revisado el beta desapalancado es 0.97; este último se modificará según la estructura de deuda- capital de la empresa obteniendo un beta apalancado de 1.69.

Es importante mencionar que el beta obtenido de la industria “Construction Suplies” está considerando empresas que no necesariamente se desarrollan en mercados similares al que enfrenta Cementos Pacasmayo, incluso podría tratarse de productos muy diferentes a los comercializados por la empresa de análisis. Por lo dicho se decide seleccionar solo un

⁴⁸ Fuente: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2020> Consulta: Mayo 2021

⁴⁹ También conocido como beta histórico ya que se obtiene de la regresión de rendimientos históricos.

⁵⁰ Beta ajustada: Este ajuste asume que la beta de la compañía en el tiempo tiende a 1.

grupo de 6 empresas comparables⁵¹ para la determinación del coeficiente, obteniendo un beta desapalancado promedio de 0.73 al que nuevamente afectaremos según la estructura de Cementos Pacasmayo, como resultado se tiene un beta apalancado de 1.27.

Coeficiente Beta – Empresas Comparables

Beta	Beta Apalancado	Tax rate	D/E	Beta Desapalancado
Según Industria				
Construction Supplies Damodaran	1.09			0.97
Cementos Pacasmayo	1.69	34%	1.12	0.97
Empresas Comparables				
Unión Andina de Cementos S.A.A. (BVL:UNACEMC1)	1.36	34%	0.82	0.88
Cementos Bio Bio S.A. (SNSE:CEMENTOS)	0.38	27%	0.49	0.28
CEMEX, S.A.B. de C.V. (BMV:CEMEX CPO)	1.55	30%	1.51	0.75
Corporación Moctezuma, S.A.B. de C.V. (BMV:CMOCTEZ)	0.32	30%	0.01	0.32
Cementos Argos S.A. (BVC:CEMARGOS)	0.92	33%	0.89	0.58
Holcim (Argentina) S.A. (BASE:HARG)	1.64	30%	0.06	1.58
Promedio Empresas Comparables	1.03			0.73
Cementos Pacasmayo	1.27	34%	1.12	0.73

Elaboración Propia

Fuente: Pagina Web Damodaran

Los valores de las betas obtenidas serán empleados para el análisis de sensibilidad, ya que cada una de ellas determinará un costo de patrimonio diferente.

- **PRIMA POR RIESGO DE MERCADO ($R_m - R_f$)**

Para seleccionar la prima por riesgo de mercado (diferencia entre rendimiento S&P500 y rendimiento de bonos del tesoro), debemos tomar en cuenta que mientras más largo el periodo de selección más ciclos económicos contendrá el promedio seleccionado, es por ellos que se elige usar el promedio geométrico de 1928 a 2020.

En este caso utilizaremos la prima por riesgo publicada de 4.84%; es importante mencionar que no se utilizará la prima ajustada por efecto Covid, ya que consideramos que el impacto más fuerte de la pandemia se vivió durante el 2020 y que las características de la industria permitieron un desempeño sobresaliente a pesar de las nuevas condiciones de vida.

- **PRIMA POR RIESGO PAÍS (R_p)**

Para la obtención de este dato se tomará el EMBIG Perú, el cual refleja la diferencia de los rendimientos de los bonos soberanos peruanos con los del tesoro americano. Este valor se ajustará con un factor de volatilidad relativa del mercado de acciones respecto a los bonos soberanos peruanos.

$$EMBIG \times \left(\frac{\sigma_{Equity}}{\sigma_{Bond}} \right)$$

De la aplicación de la ecuación anterior tenemos que la prima por riesgo país resulta 2.61%.

⁵¹ Empresa Comparable: Se consideraron similitudes en las economías en las que se desenvuelven, así como los productos que se comercializan (producción y comercialización de cemento)

- **TASA DE DEUDA (R_d)**

Cementos Pacasmayo concentra el 80% de su financiamiento en los bonos corporativos emitidos en el 2013 y 2019; el otro 20% corresponde a deuda financiera proveniente de bancos generada durante el 2020. Para este caso tomaremos el promedio de los rendimientos de cada uno de los bonos emitidos por la empresa al 30 de junio, obteniendo un 5.05% como tasa de deuda.

Determinación Tasa de Deuda

Bonos	Moneda	Tasa Cupon	Plazo	Fecha Emisión	% Part.	YTM
A	Dolares	4.50%	10 años	Feb-13	25%	3.59%
B	Soles	6.68%	10 años	Ene-19	30%	5.13%
C	Soles	6.84%	15 años	Ene-19	45%	5.79%
						5.05%

Elaboración Propia
Fuente: Bloomberg

Para el dato de la tasa impositiva se tomó el promedio histórico registrado en los estados financieros para los últimos 5 años, obteniendo un 33.6% como tasa.

ANEXO 21: Estimación de Ingresos

Para la proyección de ingresos se decidió aplicar una metodología PxQ para determinar los ingresos correspondientes al cemento, ya que dentro del mix de ventas este producto representa el 77% del total de ingresos de la empresa.

Proyección de despacho de Cemento

En este caso se definió como variable dependiente la variación de los despachos de cemento, y como variables explicativas tenemos la variación del PBI construcción y la inversión pública de la región norte, para ambas variables se han tomado datos trimestrales de los últimos 10 años.

Adicionalmente se creó una variable Dummy que busca capturar los efectos de la pandemia en el 2020, ya que se observaron variaciones extremas para los despachos de cemento principalmente durante el tercer y cuarto trimestre del año.

Dependent Variable: VAR_DC_CPASC
 Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)
 Date: 05/17/21 Time: 19:49
 Sample: 1 40
 Included observations: 40
 Convergence achieved after 12 iterations
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_PBI_CONST	1.366945	0.151207	9.040244	0.0000
VAR_INV_PUB_NORTE	-0.210890	0.084520	-2.495156	0.0176
DUMMY_1	0.161709	0.035689	4.531117	0.0001
C	0.007566	0.019826	0.381602	0.7051
AR(1)	-0.749727	0.149329	-5.020632	0.0000
SIGMASQ	0.010972	0.003876	2.830596	0.0077
R-squared	0.933257	Mean dependent var		0.060520
Adjusted R-squared	0.923442	S.D. dependent var		0.410618
S.E. of regression	0.113614	Akaike info criterion		-1.353893
Sum squared resid	0.438878	Schwarz criterion		-1.100561
Log likelihood	33.07787	Hannan-Quinn criter.		-1.262297
F-statistic	95.08376	Durbin-Watson stat		1.820347
Prob(F-statistic)	0.000000			

Como se puede observar todas las variables presentan un alto nivel de significancia, además el R2 ajustado es el más alto de todas las opciones evaluadas. Sin embargo, cabe mencionar que el modelo se utilizará solo para la proyección de los primeros 5 años del flujo, periodo que está directamente relacionado con los proyectos de la reconstrucción del Norte, por lo cual tenemos la variable de inversión; para los últimos 5 años se utilizará un crecimiento directamente relacionado a la variación del PBI del sector construcción. Es importante mencionar que este modelo no captura la aceleración en la ejecución de trabajos de la reconstrucción del norte por el acuerdo gobierno a gobierno con el Reino Unido por lo que los resultados de la regresión se aplicaran aislando este efecto de las series (2020: 50,000 TN aprox.)

Proyección del precio

Se analizó la variación del precio de la bolsa de cemento⁵² en los últimos 10 años versus la inflación registrada durante el mismo. Cabe mencionar que para los 2 primeros años de proyección se considera un ajuste del 3% de descuento sobre el precio del 2019 debido al incremento en la demanda que generaran los proyectos públicos. Para el periodo restante se toma como referencia los datos de la inflación publicada en el Marco Macroeconómico Multianual para el periodo 2021 – 2024.

Proyección de ingresos: Otros productos

Debido al fuerte crecimiento del sector autoconstrucción se ha percibido la evolución del cliente de este segmento, quien inicialmente se abastecía de productos básicos para la construcción de sus viviendas y que al día de hoy además exige una solución integral para la culminación de sus proyectos. Esta necesidad se ha identificado como un nuevo nicho de mercado que Cementos Pacasmayo pretende cubrir a través de sus líneas de prefabricados, por lo que dentro de los supuestos de ingresos se ha considerado un ligero cambio en el mix de ventas que genera la empresa; este nuevo mix contempla crecimientos de hasta 30% para esta clase de productos.

⁵² Derivado de la división entre los despachos de cemento y los ingresos generados por este producto

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingreso Total (Millones S/)	1,238	1,218	1,261	1,393	1,296	1,444	1,555	1,612	1,698	1,788	1,853	1,921	1,991	2,064	2,139
MIX DE VENTAS															
% Cementos	74.6%	77.4%	77.4%	76.5%	79.0%	76.8%	76.1%	75.7%	76.0%	76.3%	76.2%	76.1%	76.0%	76.0%	75.9%
% Concreto	12.3%	9.1%	10.8%	14.2%	9.4%	10.5%	10.7%	10.8%	10.7%	10.5%	10.6%	10.6%	10.7%	10.7%	10.8%
% Prefabricados	2.1%	1.4%	1.8%	1.9%	2.7%	3.2%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
% Clinker	6.1%	6.6%	4.6%	2.6%	2.5%	2.1%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
% Otros	4.8%	5.5%	5.5%	4.8%	6.4%	7.4%	8.0%	8.3%	8.2%	8.1%	8.1%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
CRECIMIENTO POR PRODUCTO															
Var % DC		-1.3%	4.3%	11.1%	-1.3%	9.9%	8.3%	4.8%	4.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Var % Concreto		-27.7%	23.8%	44.8%	-38.3%	24.7%	8.9%	4.9%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
Var % Prefabricados		-33.7%	28.0%	16.1%	35.0%	30.0%	16.0%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Var % Clinker		7.6%	-28.7%	-37.3%	-9.1%	-7.2%	-4.7%	-10.1%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
Var % Otros		11.0%	3.5%	-2.3%	22.5%	30.0%	16.0%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%

ANEXO 22: Deuda Financiera

Largo Plazo

Para el bono con vencimiento al 2023 por USD 131MM, se amortizará USD 32MM de caja y se tomará préstamo en soles por equivalente a la diferencia entre préstamo y la amortización (préstamo puente por PEN 357MM – tc 3.57).

Este préstamo puente se pagará con nueva emisión en el 2026 de un paquete de bonos por PEN 639MM aprox, que se harán en 2 emisiones.

Para este préstamo puente se estará tomando con el Scotiabank con tasa de 3.6% soles y la proyección de tipo de cambio se obtiene del Marco Multianual Macroeconómico.

Corto Plazo

Las obligaciones de corto plazo se pagarán al vencimiento con caja y se tomarán de acuerdo a necesidades de liquidez de la compañía

ANEXO 23: Determinación del CAPEX

Capex de Inversión

Contempla la ampliación de las plantas Piura y Pacasmayo por USD 200MM, la cual se tendría que dar en el 2026, en vista que conforme a las proyecciones del despacho de Cemento en esa fecha el ratio de utilización de ambas plantas superará el umbral del 70%, que es cuando empezó la construcción de la planta Piura.

El valor de la inversión es menor que en el 2015, dado que en esta oportunidad solo es financiamiento de equipos e implementación de infraestructura dentro de las mismas plantas.

Con esta inversión el ratio de utilización de ambas plantas se reduciría a 50%, lo que les permitiría no necesitar inversiones de esa envergadura en los próximos 10 a 15 años, dependiendo de las condiciones del mercado.

Capex de Mantenimiento

Se está trabajando de acuerdo a promedios históricos de los últimos 4 años, debido a que no se desea considerar la inversión de la planta Piura. Para el caso de los Intangibles, se utiliza la misma metodología, pero se limpia el efecto de la inversión en SAP por S/23MM en el 2015.

ANEXO 24: Transacciones comparables

A continuación, se detallarán las transacciones seleccionadas para la valorización de comparables:

- (1) Cemex adquirió Holcim Australia en octubre del 2006 por un monto aproximado de \$14 millones de dólares
- (2) Camargo Correa adquiere Simpor Cimentos de Portugal por un monto aproximado de \$4,700 millones de dólares, es importante mencionar que previa a esta transacción Camargo había acumulado una importante participación en el mayor productor de cemento de Portugal, Texeira Duarte
- (3) Semen Indonesia adquiere Holcim Indonesia, Lafarge Indonesia vendió el 80% de su participación a la empresa por un monto aproximado de \$917 millones de dólares en febrero del 2019
- (4) Boral Ltd adquiere Headwater Ltd en noviembre del 2016 por un monto aproximado de \$2,400 millones de dólares siendo esta la mayor compra en la historia de la empresa.