



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

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

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

**Presentado por**

**Srta. Andrea Gabriela Requena Muro**

**Srta. Johana Patricia Candela Mendoza**

**Srta. Yohana Ernestina Fabian Aliaga**

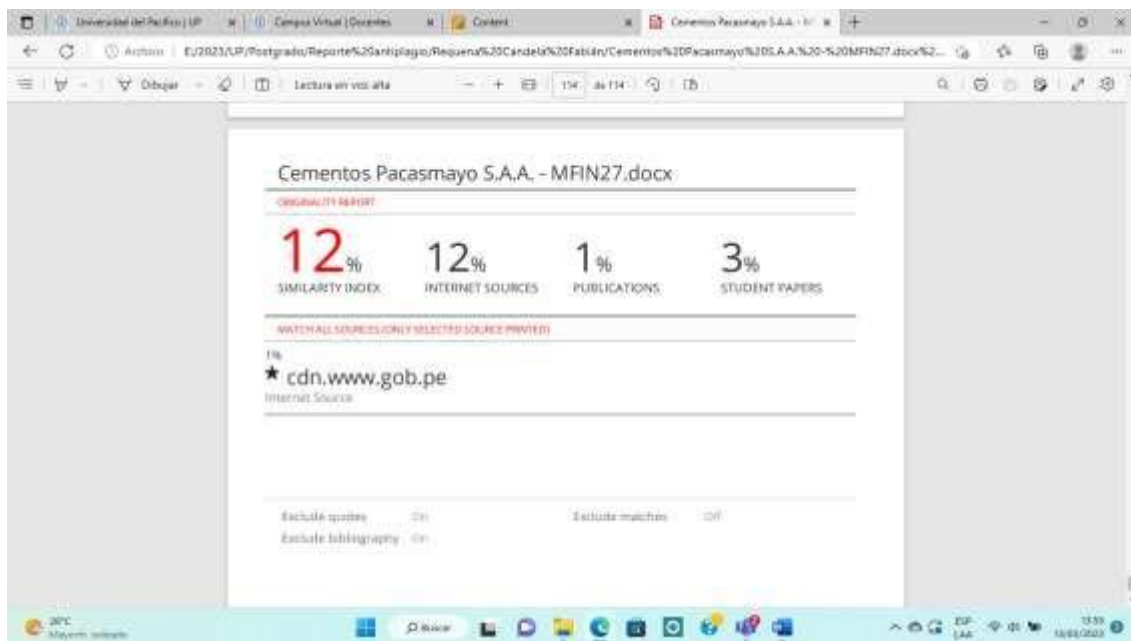
**Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó**

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

**Lima, abril 2022**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADO MARQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE CEMENTOS PACASMAYO S.A.A”. presentado por Doña Johana Patricia Candela Mendoza, Doña Yohana Ernestina Fabian Aliaga y Doña Andrea Gabriela Requena Muro, para, optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 13 de marzo 2023 dando el siguiente resultado:



**Fecha: 13 de marzo 2023**

Dedicamos el trabajo de investigación a  
nuestros familiares por su comprensión y  
apoyo en todo momento.

Agradecemos a la Universidad del Pacífico,  
a todos los profesores y a nuestro asesor por  
el conocimiento impartido y su orientación.

## Resumen Ejecutivo

El trabajo de investigación tiene como objetivo valorizar a la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. al 30 de setiembre de 2021, a partir del análisis realizado desde un enfoque financiero, comercial y estratégico.

El método utilizado para la valorización ha sido el de Flujo de Caja Descontado utilizado, debido a que la empresa tiene expectativas de crecimiento a futuro e importantes inversiones en CAPEX para consolidar este crecimiento.

En relación a la metodología aplicada se consideró un horizonte de proyección de 10 años, los flujos se descontaron al costo promedio de capital (WACC) de 8.54% y el crecimiento de perpetuidad 2.50%. Se proyectaron los despachos de cemento con frecuencia trimestral, a partir de una regresión multivariable considerando como variable dependiente la variación trimestral de despachos de cementos de la empresa y entre sus variables explicativas a la variación trimestral del PBI del sector construcción.

Finalmente se obtiene un valor fundamental de la acción de S/5,48 a setiembre de 2021. Este valor nos resulta mayor al precio la acción común al cierre de setiembre del 2021 de S/4.85, se concluye que la acción esta subvaluada y se recomienda comprar o mantener.

Al comparar el resultado con otros métodos de valorización como Valorización Múltiplos Empresas Comparables y Valorización Múltiplos de Transacciones de Empresas Comparables, se observa que el valor de la acción calculado mediante el método de Flujo de Caja Descontado está dentro del rango de un precio razonable y se mantiene la recomendación de comprar o mantener.

## Índice

Índice de Gráficos .....	vii
Índice de Tablas .....	ix
Introducción .....	x
CAPITULO I. Descripción del Negocio .....	1
1.1. Descripción de la actividad empresarial .....	1
1.1.1. Composición del accionariado .....	1
1.1.2. Empresas subsidiarias, relacionadas y accionistas .....	2
1.1.3. La acción en la Bolsa de Valores de Lima .....	2
1.2. Líneas del negocio .....	6
1.3. Proceso de producción .....	6
1.4. Capacidad de Planta.....	7
1.5. Cadena de Valor de Cementos Pacasmayo .....	8
1.5.1. Actividades Primarias.....	8
1.5.2. Actividades de Soporte.....	11
1.6. Clientes .....	14
1.7. Gobierno corporativo.....	15
1.8. Responsabilidad social empresarial .....	16
CAPITULO II. Análisis de Macro ambiente e industria.....	19
2.1. Ambiente del exterior .....	19
2.1.1. Economía mundial.....	19
2.1.2. Mercado mundial.....	22
2.2. Ambiente Regional y Doméstico .....	25
2.2.1. Economía de la Región LATAM .....	25
2.2.2. Economía peruana .....	27
2.2.3. Mercado local .....	32
2.2.4. Análisis PESTEL.....	34
2.2.5. Relación de la industria cementera con la construcción, minería e industria .....	37
2.2.6. Participantes del mercado.....	38
2.2.7. Regulador y regulación.....	40
2.2.8. Análisis estructural de la industria: Porter.....	41
CAPITULO III. Posicionamiento competitivo de la empresa .....	43
3.1. Ciclo de vida .....	43
3.2. Matriz Boston Consulting .....	44
3.3. Análisis FODA .....	45
3.4. FODA cruzado.....	46
3.5. Análisis Canvas.....	46
3.6. Visión, misión y principios.....	47
3.7. Posicionamiento competitivo.....	48
3.8. Propuesta de Valor.....	48
CAPITULO IV. Análisis Financiero.....	49
4.1. Evolución y composición de los ingresos .....	49
4.2. Evolución y composición del Costo de ventas .....	53
4.3. Evolución y composición del CAPEX.....	55
4.4. Evolución y composición de la Deuda Financiera.....	58
4.5. Finanzas operativas o de corto plazo (NOF versus Fondo de Maniobra).....	59
4.6. Análisis de ratios financieros .....	61
4.6.1. Liquidez.....	61
4.6.2. Gestión.....	62

4.6.3.	Rentabilidad.....	62
4.6.4.	Solvencia.....	63
4.6.5.	De Mercado.....	64
4.7.	Estado de Flujo de Efectivo.....	65
4.8.	Diagnóstico financiero.....	65
CAPITULO V. Análisis de Riesgos.....		66
5.1.	Riesgos Financieros.....	66
5.1.1.	Liquidez.....	66
5.1.2.	Crédito.....	66
5.1.3.	De mercado.....	66
5.1.3.1.	Cambiario.....	66
5.1.3.2.	De Precio.....	67
5.1.3.3.	De Tasas de Interés.....	67
5.2.	Riesgos no financieros.....	67
5.2.1.	Riesgos Operacional.....	67
5.2.1.1.	Provisión de insumos.....	67
5.2.1.2.	Obsolescencia.....	68
5.2.1.3.	Interrupción de la producción.....	68
5.2.1.4.	Falta de inventarios.....	68
5.2.1.5.	Riesgo Laboral.....	68
5.2.1.6.	Riesgo Informático.....	69
5.2.2.	Riesgos comerciales.....	69
5.2.2.1.	Sobre oferta.....	69
5.2.2.2.	Inestabilidad de la Demanda.....	70
5.2.3.	Riesgos Entorno.....	70
5.2.3.1.	Ambiental.....	70
5.2.3.2.	Regulatorio.....	70
5.2.3.3.	Social.....	71
5.2.4.	Riesgos Estratégicos.....	71
5.2.4.1.	Riesgo reputacional.....	71
5.3.	Matriz de Riesgos.....	72
CAPITULO VI. Valorización.....		73
6.1.	Método del Flujo de Caja Descontado.....	73
6.1.1.	Justificación del método.....	73
6.1.2.	Estimación COK y WACC.....	73
6.1.3.	Supuestos de proyección de estados financieros.....	74
6.1.4.	Estimación del FCFF.....	77
6.1.5.	Estimación del Valor de la firma y estimación del Patrimonio Neto.....	78
6.1.6.	Análisis de Sensibilidad.....	79
6.1.7.	Análisis de Resultados.....	80
6.2.	Otros Métodos de Valorización.....	80
6.2.1.	Múltiplos de empresas comparables.....	81
6.2.2.	Múltiplos de transacciones comparables.....	81
6.2.3.	Opinión de los analistas.....	82
6.3.	Conclusiones y recomendación de Inversión.....	83
6.3.1.	Conclusiones.....	83
6.3.2.	Recomendación.....	84
Bibliografía.....		85
Anexos.....		88
Nota biográfica.....		102

## Índice de Gráficos

Gráfico 1. Composición del accionariado .....	1
Gráfico 2. Estructura de Cementos Pacasmayo y subsidiarias .....	2
Gráfico 3. Evolución del precio de la acción común en la Bolsa de Valores de Lima .....	3
Gráfico 4. Volumen negociado vs Precio de la acción.....	3
Gráfico 5. Variación mensual entre el precio de la acción común (CPACAS1) vs el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) .....	4
Gráfico 6. Variación mensual entre el precio de la acción común (CPACASC1) vs UNACEM1 (S/)... ..	5
Gráfico 7. Variación mensual del precio de la acción común CPACASC1 (S/), PBI, PBI Construcción y PBI Minero.....	5
Gráfico 8. Participación por línea de negocio .....	6
Gráfico 9. Países con mayor PBI a nivel mundial año 2020 y año 2021 .....	20
Gráfico 10. Evolución del PBI de las principales economías globales desde el año 2013 y proyección al año 2023 .....	21
Gráfico 11. Producción Global de Cemento anual desde el año 2011 hasta el año 2021 (En billones de toneladas métricas) .....	22
Gráfico 12. Países líderes en la producción del cemento durante el periodo 2019 - 2021 .....	23
Gráfico 13. Proyección y evolución del consumo de cementos en Estados Unidos desde el año 2015 hasta el año 2022 (proyectado).....	24
Gráfico 14. Compañías líderes globales en la producción de cemento por capacidad instalada en TM durante los años 2020 y 2021 .....	25
Gráfico 15. Región Latinoamérica y el Caribe: Tasa de mortalidad por cada 100 habitantes en agosto 2021 .....	25
Gráfico 16. Evolución del PBI en porcentaje desde el año 2019 hasta el año 2021 de los principales países de la Región LATAM .....	26
Gráfico 17. Evolución del tipo de cambio (en USD) de las principales monedas de la Región LATAM desde el año 2011 hasta el año 2021 .....	27
Gráfico 18. Evolución del PBI anual y variaciones porcentuales anuales desde el año 2011 hasta el año 2021 .....	28
Gráfico 19. Evolución del Tipo de cambio anual y variaciones porcentuales anuales desde el año 2011 hasta el año 2021 .....	29
Gráfico 20. Comportamiento de la Tasa de interés de referencia intercambiaria desde el año 2011 hasta el año 2021 .....	30
Gráfico 21. Comportamiento del IPC desde el año 2011 hasta el año 2021, en variaciones porcentuales anuales.....	31
Gráfico 22. Evolución del Consumo Público y Privado en términos de gasto del PBI desde el año 2011 hasta el año 2021, en millones de soles del 2007 .....	32



Gráfico 23. Producción mensual de cemento en variación porcentual analizado desde enero 2015 hasta setiembre 2021 .....	33
Gráfico 24. PBI del Sector de Construcción y PBI Total en Millones de Soles año 2007 desde el año 2015 hasta año 2021 .....	34
Gráfico 25. Variación índice de Minería y Construcción y % variación anual de producción de cemento desde el año 2012 hasta setiembre 2021 .....	38
Gráfico 26. Porcentaje de Producción de cementos a nivel nacional año 2021 .....	40
Gráfico 27. Las cinco fuerzas de Porter .....	41
Gráfico 28. Ciclo de Vida de Cementos Pacasmayo S.A.A. ....	44
Gráfico 29. Análisis de la matriz Boston Consulting Group.....	45
Gráfico 30. Análisis FODA.....	45
Gráfico 31. Matriz Canvas .....	47
Gráfico 32. Evolución de las Ventas Totales y variación porcentual anual desde el año 2014 hasta Setiembre 2021. ....	49
Gráfico 33. Evolución de los Ingresos por ventas según segmentos de ventas desde el año 2014 hasta el año 2021. ....	51
Gráfico 34. Variación de la composición porcentual anual por segmentos de ventas desde el año 2014 hasta setiembre 2021. ....	52
Gráfico 35. Evolución del Costo de Ventas y variación porcentual anual desde el año 2014 hasta el año 2021 .....	53
Gráfico 36. Evolución del Costo de Ventas desde el año 2014 hasta setiembre 2021 .....	54
Gráfico 37. Porcentaje de la Estructura de Costos dentro del Costo de Ventas Total de la empresa entre los años 2018 y 2019.....	55
Gráfico 38. Evolución del CAPEX anual en miles de soles desde el año 2014 hasta setiembre 2021.....	56
Gráfico 39. Composición del CAPEX por activos fijos (en miles de soles) entre los años 2014 y 2020.....	57
Gráfico 40. Composición del CAPEX por activos intangibles (en miles de soles) entre los años 2014 y 2020.....	58
Gráfico 41. NOF vs FOM (en miles de soles) desde el año 2016 hasta set 2021 .....	61

## Índice de Tablas

Tabla 1. Capacidad plantas de producción, setiembre 2021 .....	7
Tabla 2. Descripción y ubicación de las Plantas de Cementos Pacasmayo.....	9
Tabla 3. Empresas subsidiarias y comercializadoras de Cementos Pacasmayo.....	9
Tabla 4. Ecosistema digital de “Mundo Experto” .....	10
Tabla 5. Proveedores Socios Estratégicos según grupo de compra.....	12
Tabla 6. Tipos de proveedores según volumen anual de compra.....	12
Tabla 7. Clasificación de Clientes por volumen de facturación.....	15
Tabla 8. Porcentaje de Cumplimiento anual de los Pilares de Gobierno Corporativo de Cementos Pacasmayo S.A.A. año 2019 y año 2020. ....	15
Tabla 9. Porcentaje de Cumplimiento anual de los Pilares de Gobierno Corporativo de Unidad Andina de Cementos (UNACEM) año 2019 y año 2020. ....	16
Tabla 10. Análisis PESTEL para la industria del Cementos en Perú.....	34
Tabla 11. Resultado cuantitativo del Análisis Pestel .....	37
Tabla 12. Variación porcentual anual de Índices .....	38
Tabla 13. Distribución del mercado por Regiones de la industria del cemento en Perú .....	40
Tabla 14. Características por fase del Ciclo de vida de una empresa.....	43
Tabla 15. FODA cruzado .....	46
Tabla 16. Composición de las Obligaciones Financieras en el año 2020 y hasta setiembre 2021. ....	59
Tabla 17. Necesidad Operativa de Fondos (NOF) desde el año 2016 hasta set 2021 .....	59
Tabla 18. Fondo de Maniobra vs NOF desde el año 2016 hasta setiembre 2021. ....	60
Tabla 19. Ratios de Liquidez.....	61
Tabla 20. Ratios de Gestión .....	62
Tabla 21. Ratios de Rentabilidad .....	63
Tabla 22. Ratios de Solvencia.....	64
Tabla 23. Ratios de Mercado.....	64
Tabla 24. Movimientos de Flujo de Efectivo .....	65
Tabla 25. Matriz de Riesgos.....	72
Tabla 26. Costo de Capital (CAPM) .....	73
Tabla 27. Determinación del WACC .....	74
Tabla 28. Supuestos de proyección EEFF.....	75
Tabla 29. Resultados de la Valorización de la firma.....	78
Tabla 30. Resultados estimados del Valor de la acción común y Valor de la acción de inversión .....	79
Tabla 31. Resultados del Análisis de Sensibilidad WACC vs g .....	80

## **Introducción**

Cementos Pacasmayo S.A.A. forma parte del Grupo Hochschild, el cual se desarrolla en el sector minero e industrial. La empresa se dedica a la producción, comercialización y distribución del cemento y sus derivados, en la zona norte del País, y es reconocida como la segunda cementera más grande del país.

La empresa tiene tres plantas de cemento en Pacasmayo (La Libertad), Rioja (San Martín) y Piura (Piura), esta última es considerada como la más moderna del Perú y Latinoamérica, operando con los más altos estándares de calidad y buen gobierno corporativo, en donde por undécimo año consecutivo recibieron el reconocimiento de la Bolsa de Valores de Lima al formar parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC).

Las acciones de la empresa se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL: CPACASC1) desde 1985 y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: CPAC) desde 2012, fue la primera empresa en cotizar en la Bolsa de Valores de New York. Al cierre de setiembre 2021 la acción común en la Bolsa de Valores de Lima tuvo un precio promedio de S/ 5.37 durante el 2021 y un precio de cierre de S/4.85.

La empresa desarrolla sus procesos con altos estándares de calidad y preservación del medio ambiente con la finalidad de posicionarse como una de las cementeras más ecológicas en América Latina, por lo cual siempre mantiene programas de Responsabilidad Social enfocándose en los tres pilares: salud, educación y desarrollo social. Recibió el Distintivo de Empresa Socialmente Responsable (DESR) por las buenas prácticas en sostenibilidad.

## CAPITULO I. Descripción del Negocio

### 1.1. Descripción de la actividad empresarial

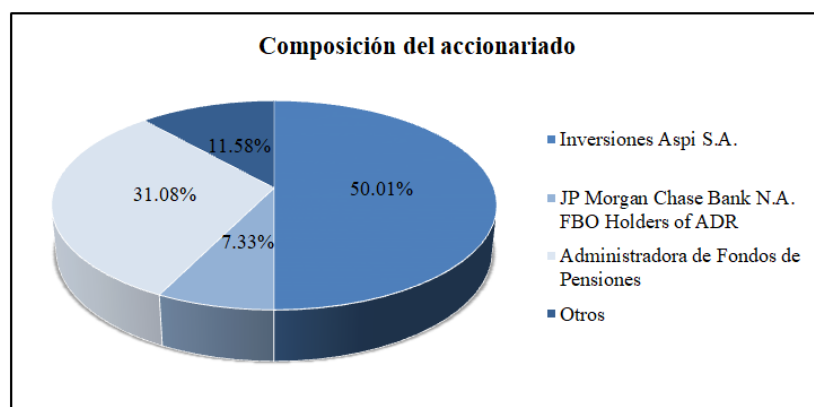
Cementos Pacasmayo S.A.A. fue constituida en 1957, se dedica a la producción, comercialización y distribución del cemento, cal, concreto y agregados, con la finalidad de atender a los sectores industrial y minero. La empresa tiene tres plantas de cementos que la convierten en la segunda cementera más grande del país. Tiene a la Planta Piura ubicada al norte de Pacasmayo, considerada como la planta más moderna y 100% automatizada en Latinoamérica; la Planta Pacasmayo ubicada al norte de Lima, abastecida de las canteras de Tembladera (Cajamarca) y la Planta Rioja ubicada al este de la carretera Panamericana Norte, la cual pertenece a la subsidiaria Cemento Selva S.A. En el Anexo 1 se detalla la evolución histórica de la empresa.

#### 1.1.1. Composición del accionariado

Sus acciones cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL: CPACASC1) desde 1985 y en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: CPAC) desde 2012. Al 30 de setiembre del 2021 el capital está constituido por 423, 868,449 acciones comunes y 40, 278,894 acciones de inversión, cada una con un valor nominal de S/1.00 por acción.

Según el gráfico 1 su principal accionistas Inversiones Aspi S.A. con el 50.01%.

#### Gráfico 1. Composición del accionariado



Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.

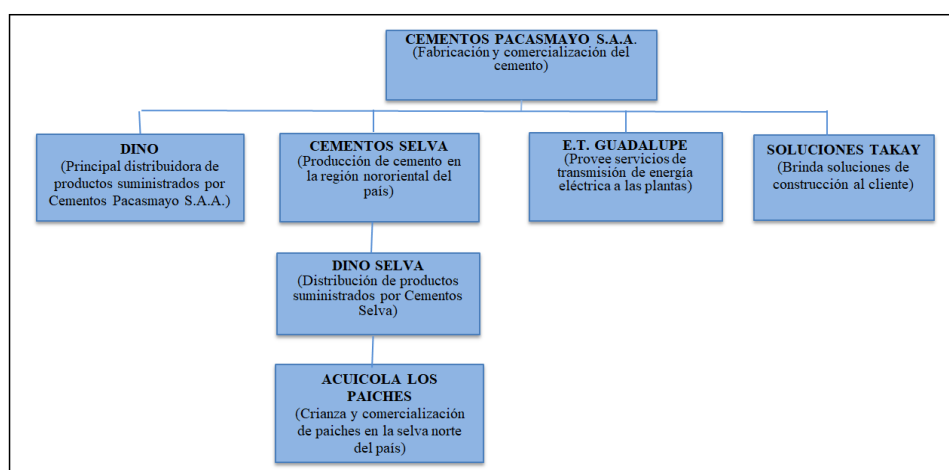
Elaboración: Propia, 2021

### 1.1.2. Empresas subsidiarias, relacionadas y accionistas

Cementos Pacasmayo S.A.A. pertenece al grupo Hochschild a través de Inversiones ASPI, el cual tiene inversiones en el país y en el exterior. Sus principales actividades son la extracción y producción de minerales, especializados en yacimientos de oro y plata. El grupo Hochschild está integrado por un conjunto de empresas que se presenta en el Anexo 2.

El grupo Pacasmayo se encuentra conformado por 6 empresas según el gráfico 2. En el Anexo 3 se detalla la operatividad.

**Gráfico 2. Estructura de Cementos Pacasmayo y subsidiarias**



Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021

Con respecto a los miembros del Directorio y Plana Gerencial de la empresa se presenta en el Anexo 4.

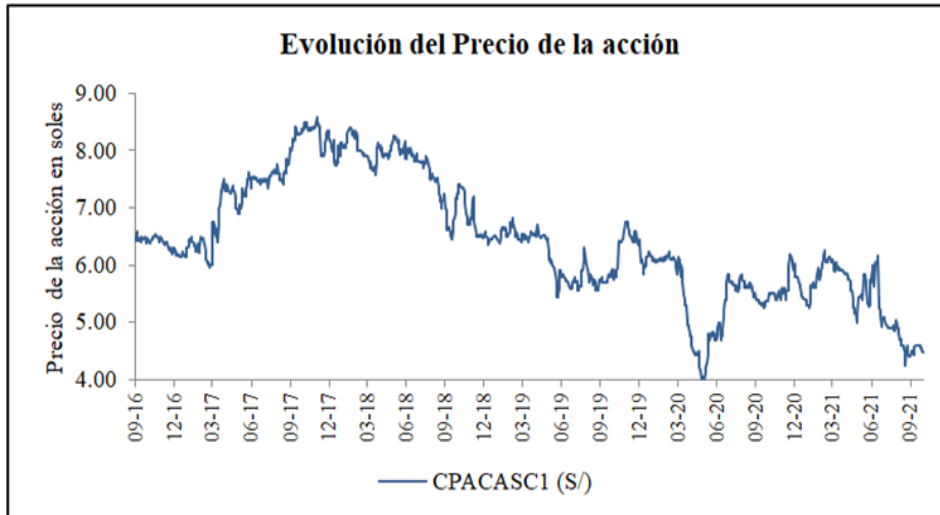
### 1.1.3. La acción en la Bolsa de Valores de Lima

La compañía cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) bajo los nemónicos CPACASC1 (acciones comunes) y CPACASII (acciones de inversión). Al 30 de setiembre de 2021 el precio de mercado de las acciones fue S/4.85 y S/ 4.50 respectivamente.

Las acciones comunes (CPACASC1) al 30 de setiembre de 2021 tuvieron una negociación total de S/ 29.42 millones y una cotización promedio de S/ 5.37.

Según el gráfico 3 en los últimos cinco años el precio de la acción de Cementos Pacasmayo S.A.A. en la Bolsa de Valores de Lima muestra una tendencia descendente.

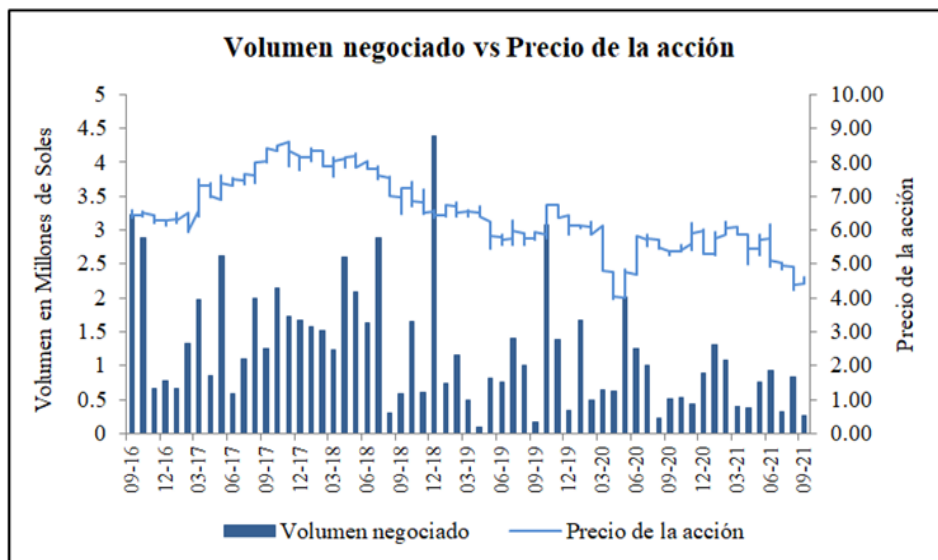
**Gráfico 3. Evolución del precio de la acción común en la Bolsa de Valores de Lima**



Fuente: Bolsa de Valores Lima (BVL)  
Elaboración: Propia, 2021

En cuanto a la evolución del volumen negociado y el precio de la acción según el gráfico 4 entre los años 2017 y 2018 se negoció los mayores volúmenes en los últimos cinco años y se cotizó en su mayor precio.

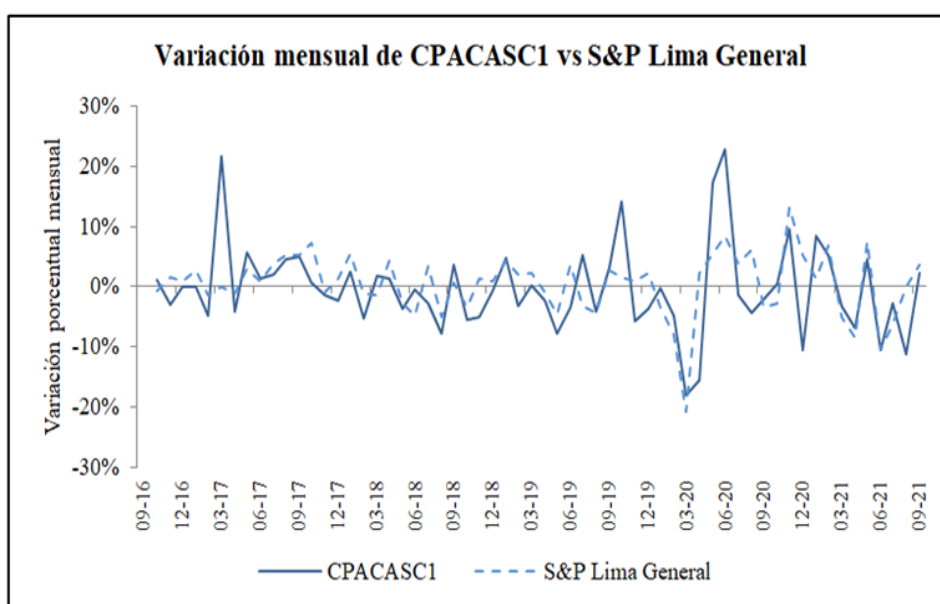
**Gráfico 4. Volumen negociado vs Precio de la acción**



Fuente: Bolsa de Valores Lima (BVL)  
Elaboración: Propia, 2021

Sí comparamos la evolución del precio de la acción común vs el índice de S&P Lima General según el gráfico 5, el comportamiento de la variación mensual en ambas variables es similar por ende nos muestra que las variables presentan correlación en los últimos cinco años. Debido a la fuerte relación que tiene Cementos Pacasmayo con el crecimiento económico.

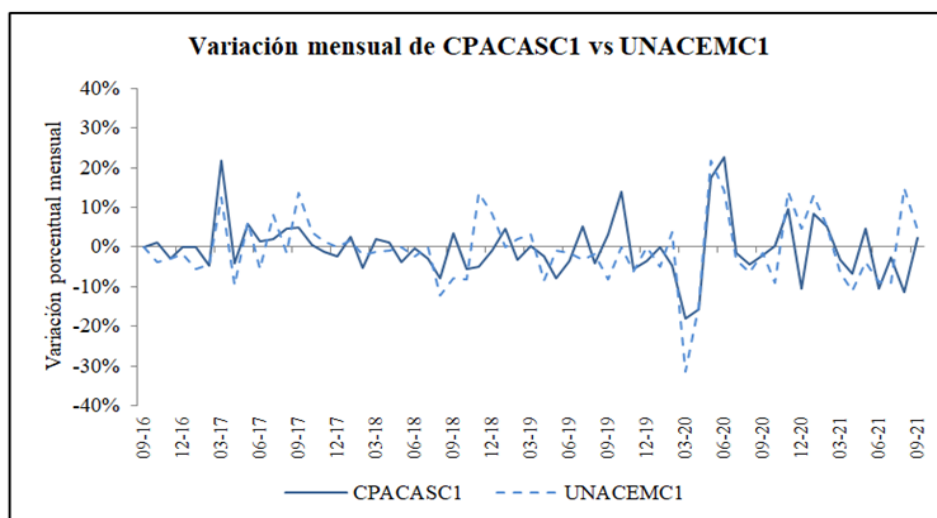
**Gráfico 5. Variación mensual entre el precio de la acción común (CPACAS1) vs el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL)**



Fuente: Bolsa de Valores Lima (BVL)  
Elaboración: Propia, 2021

Con respecto a la variación mensual del precio de la acción común de Cementos Pacasmayo y UNACEM, se observa en UNACEM una mayor volatilidad según el gráfico 6, lo que indicaría que UNACEM tendría un beta mayor que el de Pacasmayo. Notar que los precios de las acciones en ambas empresas son impactados en los últimos años por los desastres naturales, la inestabilidad política y el COVID-19.

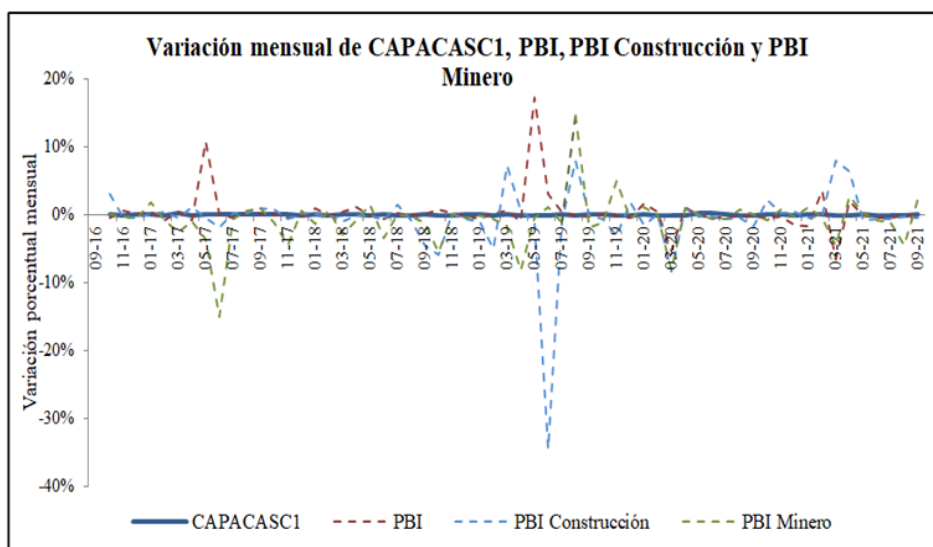
**Gráfico 6. Variación mensual entre el precio de la acción común (CPACASC1) vs UNACEM1 (S/)**



Fuente: Bolsa de Valores Lima (BVL)  
Elaboración: Propia, 2021

Con respecto a la variación mensual entre el precio de la acción común, PBI, PBI Construcción y PBI Minero según el gráfico 7 notamos que la industria cementera esta correlacionada al PBI del sector construcción, y éste a su vez está influenciado en parte del PBI nacional.

**Gráfico 7. Variación mensual del precio de la acción común CPACASC1 (S/), PBI, PBI Construcción y PBI Minero**



Fuente: Bolsa de Valores Lima (BVL) y BCRP  
Elaboración Propia, 2021.

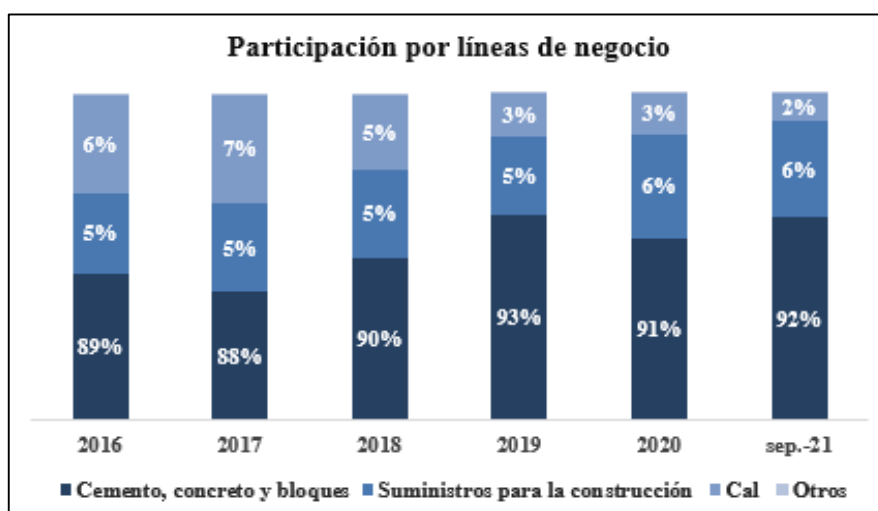


## 1.2. Líneas del negocio

La empresa produce y comercializa tres líneas de negocio: la principal es la de cemento, concreto y prefabricados que representa más del 90% de los ingresos; luego se encuentra la de suministros para la construcción y; por último, la de cal.

Dentro de la línea de cementos, el principal producto es el cemento con aditivos que representa en promedio el 87% de los ingresos de esta línea.

### Gráfico 8. Participación por línea de negocio



Fuente: Memoria Anual Integrada 2016- 3T21. Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

En cuanto a los productos que comercializa, se muestra a detalle en el Anexo 5.

## 1.3. Proceso de producción

El proceso de producción de cemento consta de las siguientes etapas:

- Extracción y trituración de la materia prima: se extrae la piedra caliza y la arcilla de las canteras y se tritura en conos primarios para reducir el tamaño inicial de la materia prima.
- Molienda del crudo y homogenización: se mezcla la caliza, arcilla y arena con hierro, este proceso se realiza en recipientes llamados silos para homogenizar la masa.

- Proceso de calcinado o clinkerización: la harina cruda se introduce a un horno rotatorio de calcinación con una temperatura de hasta 1450°C obteniéndose el clínker. Al salir del horno, se somete a un proceso de enfriamiento.
- Molienda del cemento: el clínker obtenido es molido con pequeñas cantidades de yeso para obtener un polvo más fino.
- Almacenamiento del cemento: el cemento obtenido se almacena en silos de hormigón para ser despachado a granel o ser envasado en bolsas.
- Embalaje y despacho: para el despacho a clientes, se envasa el cemento en bolsas de 42,5 kg o también puede ser enviado a granel.

#### 1.4. Capacidad de Planta

La empresa cuenta con tres plantas de producción (Pacasmayo, Rioja y Piura) con una capacidad total de 4.94 millones de TM de cemento al año y 2.78 millones de TM de clínker al año. La capacidad por planta y su utilización se muestra a continuación:

**Tabla 1. Capacidad plantas de producción, setiembre 2021**

Planta	Cemento		Clinker	
	Capacidad (MM TM)	Utilización	Capacidad (MM TM)	Utilización
Pacasmayo	2.9	51.6%	1.5	42.9%
Rioja	1.6	60.7%	1.0	63.0%
Piura	0.44	59.1%	0.28	70.7%

Fuente: Estados Financieros 3T 2021 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

A Setiembre 2021 las plantas de cemento se encuentran en promedio a 57% de utilización y las de clínker en 60%. Al cierre 2021 se proyecta que la utilización de las plantas cemento llegarían a 78% de utilización en promedio y las de clínker a 80%. En el Anexo 6 se muestra la evolución de la capacidad y producción de las plantas de cemento y clínker de los últimos 9 años.

## **1.5. Cadena de Valor de Cementos Pacasmayo**

Para identificar la ventaja competitiva de una empresa es importante analizar cada eslabón que constituye su cadena de valor de tal manera que permita no solo analizar el valor añadido de sus productos; sino también, las ventajas competitivas frente a sus competidores.

### **1.5.1. Actividades Primarias**

- *Logística de entrada*

Prever la escasez de suministros de materia prima es crítico para asegurar la continuidad de la fabricación de sus productos; por consiguiente, la empresa mediante la posesión de canteras propias y el abastecimiento de materia prima a través de proveedores estratégicos minimiza el riesgo de interrupción de sus operaciones. Entre sus principales canteras se encuentran: Bayóvar 4 y Virrilá (Piura), Cerro Pintura (La Libertad), Tembladera (Cajamarca), Tioyacu (Rioja).

Asegurar la sostenibilidad de la cadena de suministro es parte de una estrategia vertical hacia atrás, no obstante, la empresa depende aún de terceros en el abastecimiento de materia prima.

- *Operaciones*

Cuenta con tres plantas de fabricación Planta Piura, Planta Pacasmayo y Planta Rioja, la cual pertenece a la subsidiaria de la empresa Cementos Selva S.A.C. Además, las plantas de Pacasmayo y Piura cuentan con su propia empresa generadora de transmisión eléctrica: Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C., con ello la empresa minimiza costos de fabricación de servicio eléctrico y el riesgo de desabastecimiento de energía afianzando la continuidad de sus operaciones.

**Tabla 2. Descripción y ubicación de las Plantas de Cementos Pacasmayo**

Nombre de Planta	Descripción	Ubicación
Planta Piura	Reconocida por utilizar última tecnología que permite obtener 0% de emisión de polvo y 100% recirculación de agua.	300 km al norte de Pacasmayo.
Planta Pacasmayo	Reconocida por su importancia en el norte del país está abastecida desde su cantera en Tembladera (Cajamarca).	667 km al norte de Lima.
Planta Rioja	Cementos Selva es la titular de esta planta.	468 km al este de la carretera Panamericana Norte.

Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

- *Logística de salida*

La comercialización y distribución de la empresa la realiza a través de sus empresas subsidiarias: Distribuidora del Norte Pacasmayo, Cementos Selva y DINO Selva Iquitos. En este eslabón, la empresa ha optado implementar una estrategia vertical hacia adelante al crear empresas subsidiarias para que se encarguen de la comercialización y distribución de sus productos, de esta manera obtiene reducción de costos, mayor control sobre la producción, y le permite consolidar su posicionamiento en el mercado (mayor capacidad de negociación).

**Tabla 3. Empresas subsidiarias y comercializadoras de Cementos Pacasmayo**

Empresa distribuidora	Productos fabricados y/o comercializados	Zona de distribución
Distribuidora del Norte Pacasmayo	Concreto premezclado, elementos prefabricados, y otros materiales de construcción.	Ciudades de la costa desde Tumbes hasta Huarney, Región Cajamarca y Amazonas.
Cementos Selva	Cemento, concreto premezclado y elementos pre-fabricados.	Ciudad de Rioja, Chachapoyas, Pedro Ruiz, Nueva Cajamarca, Moyobamba, Tarapoto, Yurimaguas, Juanjuí e Iquitos.
DINO Selva Iquitos	Comercializa productos de Cementos Selva.	Regiones Nor-Oriente Peruano.

Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

- *Ventas*

Debido a la pandemia por Covid-19, la empresa adelantó sus procesos de digitalización del canal de ventas y para ello ha creado aplicativos móviles para mejorar la experiencia de compra de sus clientes mediante sus dos canales de ventas para consumo masivo y consumo industrial, denominados “Mundo Experto” y “Pacasmayo Profesional” respectivamente.

“Mundo Experto”: Aplicativo móvil creado para atender a la demanda tradicional comprende un ecosistema de soluciones digitales para los maestros de obra, ferreterías y otros consumidores. El ecosistema se encuentra conformado por:

**Tabla 4. Ecosistema digital de “Mundo Experto”**

Nombre de Aplicativo	Descripción
Construye Experto	Brinda asesoramiento gratuito virtual a los maestros de obra, mediante Don Manual y una calculadora de materiales virtuales.
Ferre Experto	Brinda una amplia gama de herramientas especializadas: control de stocks e inventarios, monitoreo de envíos, y simplificación de documentos comerciales.
Agente Experto	Red de puntos de ventas no tradicionales donde las familias pueden pedir y recoger sus pedidos de materiales de construcción desde las bodegas, mercados o la farmacia más cercana.
Tienda Experto	Es una plataforma para el comercio electrónico directo, y que atiende las 24 horas y los 7 días de la semana.

Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

“Pacasmayo Profesional”: Aplicativo móvil creado para atender directamente a las empresas constructoras. Las funciones que permite realizar son: programar pedidos a conveniencia, optimizar rutas, asignación eficiente de recursos logísticos para la distribución, rastreo de envíos en tiempo real.

- *Servicios*

Cementos Pacasmayo ofrece un portafolio de soluciones constructivas integrales que consiste en la fabricación de productos personalizados, en función a las necesidades de sus clientes. A pesar de que el nivel de ventas en el año 2020 fue afectado por la pandemia

y que el principal producto vendido fueron las bolsas de cementos, las ventas de productos por soluciones constructivas crecieron a un ritmo acelerado, consolidando la oferta de productos con servicios de valor añadido. Los principales productos de soluciones constructivas son los siguientes: concreto premezclado, soluciones pre-dosificadas, prefabricados ligeros, prefabricados industriales, y pavimentos.

### **1.5.2. Actividades de Soporte**

- *Cadena de Abastecimiento*

Por el lado de proveedores, la empresa desde el año 2019 ha implementado nuevas políticas para estandarizar su cadena de suministro, lo cual le ha permitido optimizar recursos y gestionar de manera transparente sus compras de materias primas. Sus políticas relacionadas comprenden: i) Política de Compras de Bienes, Servicios y Materias Primas y ii) Política de Adquisición de Bienes y Servicios. Adicionalmente, cuenta con otros procedimientos relacionados:

- Procedimiento de Evaluación, Reevaluación y Seguimiento de Proveedores.
- Procedimiento de Selección de Proveedores.
- Procedimiento de Desembarque de Materiales a Granel (materias primas importadas).
- Procedimiento Recepción, Almacenamiento, Inventario y Despacho de Repuestos y Suministros.
- Procedimiento Recepción, y Almacenamiento de Producto Terminado en Almacenes Comerciales.
- Procedimiento Despacho e Inventario de Producto Terminado en Almacenes Comerciales.

### Descripción de Proveedores

La empresa cuenta con 1810 proveedores y 45 de ellos son considerados “Proveedores Socios Estratégicos”, además los ha clasificado por importancia en la cadena de suministros y por volumen de ventas anuales. Los Proveedores Socios Estratégicos representan un monto anual en compras de hasta S/. 523 millones de soles y un impacto en valor de 43% de las compras totales en el año 2021, este tipo de proveedores son clasificados en siete (7) grupos de compras:

**Tabla 5. Proveedores Socios Estratégicos según grupo de compra**

Grupo de compra	Descripción
Materias Primas Internacionales	Proveedores de suma importancia en las operaciones de cementos Pacasmayo, costos altos de materias primas, y con nivel de riesgo alto de desabastecimiento de los insumos.
Materias Primas Locales	Proveedores de agregados para concreto.
Transporte Primario	Proveedores que se distinguen por el alto costo de transporte y los grandes volúmenes requeridos para la producción de la empresa.
Repuestos y suministros directos	Proveedores de repuestos y suministros directos utilizados para las fábricas de cemento, concreto y prefabricados.
Servicios operativos y de soporte	Proveedores que brindan servicios de explotación de canteras, servicios de mantenimiento preventivo y correctivo, servicios de limpieza, importación, consolidación, almacenamiento y transporte.
Agua y Energía	Proveedores con impacto directos en los costos de fabricación y continuidad de las operaciones.
Activos y Equipos	Proveedores de activos y equipos, aseguran las operaciones de Concreto (DINO).

Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021.

Los proveedores clasificados por volumen de compras y que representan casi el 100% del total entre sus proveedores, son los siguientes:

**Tabla 6. Tipos de proveedores según volumen anual de compra**

Tipo de Proveedor	Descripción
A	Proveedores con compras hasta S/. 410 millones de soles. Impacto en valor del 34% de las compras totales.
B	Proveedores con compras hasta S/. 203 millones de soles. Impacto en valor del 17% de las compras totales.
C	Proveedores con compras hasta S/. 71 millones de soles. Impacto en valor del 6% de las compras totales.
Socios Estratégicos	Proveedores con un volumen de compras de hasta S/.523 millones de soles. Impacto en valor del 43% de las compras totales.

Fuente: Memoria Anual 2021 - Cementos Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2022.

- *Desarrollo Tecnológico*

La empresa cuenta con un plan de innovación y transformación digital para brindar soluciones a sus clientes. Para ello, se basa en tres frentes: nuevos modelos de negocio, optimización de operaciones, e informarse de las nuevas tendencias de negocio, los cuales a su vez se soportan de cuatro pilares que dan soporte a los frentes: i) investigación basada en la metodología “human center design” para que sus diseños y propuestas se canalicen a las necesidades de los clientes , ii) tecnología y datos herramienta indispensable que optimiza el trabajo en todos los frentes, iii) cultura es importante el cambio y disposición de los colaboradores para fomentar la transformación digital sostenida, e iv) innovación abierta la participación de sus colaboradores como mecanismo de colaboración para resolver retos.

Durante el año 2020 la empresa ha creado diferentes programas e iniciativas para los diferentes usuarios a fin de promover y fortalecer la transformación cultural. Entre los principales se encuentran:

- Creación de plataforma directa de comercio electrónico (modelo B2C)
- *Data Driven pricing*, herramienta de análisis de datos para realizar estrategias de mercado con precios.
- Automatización robotizada de cinco grandes procesos internos para optimizar los tiempos.
- Migración de BI a la nueva plataforma en la nube
- *Cantera Talks*, promueve la participación de sus colaboradores internos mediante la conexión de sus aplicativos de trabajo.



- *Gestión de Recursos Humanos*

Para la empresa su principal activo es su capital humano, debido a ello durante este periodo de pandemia se enfocó en garantizar los salarios de sus trabajadores mediante el endeudamiento de préstamos de corto plazo y ahorros de capital de trabajo. Además, creó el programa “Vigilancia, prevención y control de covid-19 en el trabajo” para minimizar los contagios, capacitó al 100% de sus trabajadores con los nuevos protocolos de salud, y creó la plataforma digital “Contigo Pacasmayo” para monitorear la salud de sus colaboradores.

- *Infraestructura*

La empresa ha logrado la integración vertical mediante la posesión de infraestructura propia como Plantas de Producción, canteras, y centros de distribución y comercialización (DINOS) ubicados de manera estratégica en las zonas cercanas a las plantas de fabricación, permitiendo obtener productos con valor añadido y obtener ventajas competitivas (mayor poder de negociación del mercado, control de costos y volumen de producción) frente a nuevos competidores, consolidando su posicionamiento en el mercado.

## **1.6. Clientes**

La clasificación de sus clientes se basa en la segmentación por tipo de consumo: industriales, comercializadores, y consumidores finales (autoconstructores). El canal industrial atiende a los constructores a través de la marca “Pacasmayo Profesional”; y el canal tradicional atiende a los comercializadores y auto constructores mediante la marca “Mundo Experto”. En el Anexo 8 se desarrolla el perfil de cada cliente.

Por otro lado, a nivel de volumen de facturación de la empresa se puede clasificar los clientes de la siguiente manera:

**Tabla 7. Clasificación de Clientes por volumen de facturación**

Tipo de Cliente	Descripción	Porcentaje de Facturación
Constructoras	Empresas que compran directamente productos y servicios para proyectos adjudicados.	11%
Asociados	Empresas comercializadoras asociadas con la distribuidora DINO.	75%
Ferreterías	Establecimientos comerciales de materiales para el mejoramiento y/o construcción en el hogar.	10%
Canal Moderno	Tiendas de venta minorista de materiales para el mejoramiento, decoración y/o construcción del hogar.	4%

Fuente: Memoria Anual 2020 – Cementos Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021.

### 1.7. Gobierno corporativo

Según el marco legal que regula el Código de Buen Gobierno Corporativo solicitado por la SMV<sup>1</sup> la empresa debe cumplir con los siguientes pilares: i) Pilar I: Derecho de los Accionistas, ii) Pilar II: Junta General de Accionistas, iii) Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia, iv) Pilar IV: Riesgo y Cumplimiento, v) Transferencia de la información.

**Tabla 8. Porcentaje de Cumplimiento anual de los Pilares de Gobierno Corporativo de Cementos Pacasmayo S.A.A. año 2019 y año 2020.**

N° Pilares de Gobierno Corporativo	% Cumplimiento año 2019	% Cumplimiento año 2020
I. Derecho de los Accionistas	92.9%	92.9%
II. Junta General de Accionistas	93.3%	93.3%
III. El Directorio y la Alta Gerencia	86.0%	86.0%
IV. Riesgo y Cumplimiento	100.0%	100.0%
V. Transparencia de la Información	83.3%	83.3%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Elaboración: Propia, 2021.

La empresa ha cumplido con más del 80% en promedio de los principios que regulan el Buen Gobierno Corporativo, sobresaliendo en los pilares IV relacionado al Riesgo y Cumplimiento, en el que alcanzó el 100%.

<sup>1</sup> Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01

En el caso del cumplimiento del Pilar III sobre el Directorio y la Alta Gerencia se ha respondido con un SI el 86% del total de preguntas, con un NO el 4.7% y 4 preguntas sin responder. Estas últimas están relacionadas con la independencia de los Directores con respecto a la empresa. En ese sentido, se encuentran en este pilar dos cambios: i) actualmente la sociedad evita la designación de directores o suplentes por falta de quorum; no obstante, en el año 2019 era todo lo contrario; y ii) en el año 2019 los comités especiales si estaban presididos por directores independientes, actualmente no.

Por otro lado, si comparamos el cumplimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo con una empresa de la competencia como la Unidad Andina de Cementos (UNACEM), observamos que Cementos Pacasmayo presenta un mayor porcentaje de cumplimiento, por encima del 85%; en comparación al 50% que presenta UNACEM.

**Tabla 9. Porcentaje de Cumplimiento anual de los Pilares de Gobierno Corporativo de Unidad Andina de Cementos (UNACEM) año 2019 y año 2020.**

N° Pilares de Gobierno Corporativo	% Cumplimiento año 2019	% Cumplimiento año 2020
I. Derecho de los Accionistas	71.43%	64.29%
II. Junta General de Accionistas	53.33%	66.67%
III. El Directorio y la Alta Gerencia	74.42%	74.42%
IV. Riesgo y Cumplimiento	84.62%	84.62%
V. Transparencia de la Información	50.00%	50.00%

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores  
Elaboración: Propia, 2021.

### **1.8. Responsabilidad social empresarial**

En el año 2019, la empresa decidió alinear su Plan de Responsabilidad Social con el Plan de Sostenibilidad 2030 con la finalidad de establecer metas de corto, mediano y largo plazo que les permita dar cumplimiento a los compromisos asumidos con las comunidades.

La empresa basa su modelo de responsabilidad social en la construcción de relaciones de confianza principalmente de aquellas comunidades que se encuentran en su zona de

influencia, a fin de mejorar la calidad de vida de su entorno y permitir que sus operaciones se desarrollen en un entorno social amigable entre la empresa y su comunidad. Por ello, la empresa contribuye al acceso de educación técnica de calidad, el desarrollo de infraestructura básica y proyectos productivos para las zonas de influencia.

Por el lado de las relaciones con la comunidad, la empresa ha establecido alianzas estratégicas con diferentes organizaciones las cuales coinciden con el objetivo de ayudar en el desarrollo de las comunidades. Los acuerdos estratégicos establecidos con las principales organizaciones se clasifican por el periodo de vigencia:

- Acuerdos a largo y mediano plazo: TECSUP, UTEC, IPAE, SENCICO, ALINEN, INELTA, MINSA, Casa de la cultura Pacasmayo, Colegio Médico de la Libertad, Gobiernos Locales.
- Acuerdos a corto plazo: Flyer Perú, CEBE Pacasmayo, Asociación de Artesanos de Piedra, Asociación de arpilleras Santa Magdalena, Asociación Mujeres por Piura, Agrorural, diversas juntas vecinales, UGEL, entre otras.

Con respecto al desarrollo del entorno, la empresa ha promovido la mejora en la calidad de vida de los pobladores de las comunidades de influencia con la implementación de programas sociales en salud, educación y desarrollo urbano:

- Salud: la empresa incentiva las campañas de salud preventiva y hábitos saludables.
- Educación: promueve la mejora continua a través del fondo educativo Luis Hochschild Plaut, que ayuda a financiar los estudios técnicos superiores de los mejores alumnos del último año de secundaria de los distritos de Pacasmayo, San Pedro de Lloc, Tembladera y Rioja; y proyectos educativos que fortalecen las capacidades pedagógicas de los docentes en las zonas de influencia de la empresa.
- Desarrollo Urbano: contribuyen a realizar mejoras en la infraestructura básica de las zonas aledañas a Cementos Pacasmayo mediante el mecanismo de Obras Por

Impuestos utilizado para la obra de recuperación de la avenida Bayóvar; recuperación de canal de agua de Tembladera el cual fue afectado por el fenómenos del niño e impedía el consumo de agua de la población, además permitió recuperar las tierras de cultivo; asimismo se realizó la construcción de veredas, recuperación de espacios deportivos, plazas y plazuelas entre otros.

- Compromiso ambiental: desarrollo de iniciativas para mejorar, conservar y ampliar áreas verdes para la comunidad.
- Proyectos productivos: la empresa coadyuva a mejorar los ingresos de las familias de las zonas de influencia mediante proyectos de desarrollo productivo y promoción de turismo, entre los principales: Proyecto La Cabrita, Crianza del Pato criollo mejorado, Proyecto Semillerista en Cuyes, Proyecto Café.

## **CAPITULO II. Análisis de Macro ambiente e industria**

### **2.1.Ambiente del exterior**

Desde que la OMS declaró que el virus COVID-19 es una pandemia mundial<sup>2</sup>, la economía global ha sufrido un fuerte impacto comparado con los años anteriores a la pandemia, el PBI global disminuyó a -3.27% y el periodo de recesión ha empezado desde

---

<sup>2</sup> Con fecha 11 marzo del 2020, la OMS determina en su evaluación sobre el COVID-19 que podría caracterizarse como una pandemia mundial por los alarmantes niveles de propagación.

el año 2020, el cual se extiende hasta el presente año 2021; con pocas señales de predictibilidad sobre la culminación de este periodo.

La incertidumbre causada por la pandemia mundial ha afectado el crecimiento de los salarios de los trabajadores, y en muchos países, la tasa de desempleo se incrementó; el índice de inflación y el PBI per cápita general disminuyeron a niveles históricos menores al año 2009. Con la fabricación y la emisión de vacunas por parte de las principales potencias en el sector farmacia como Estados Unidos, China, Alemania, Reino Unido, y Rusia se espera que la incertidumbre disminuya y la economía global reflote durante los próximos años a niveles anteriores a la pandemia.

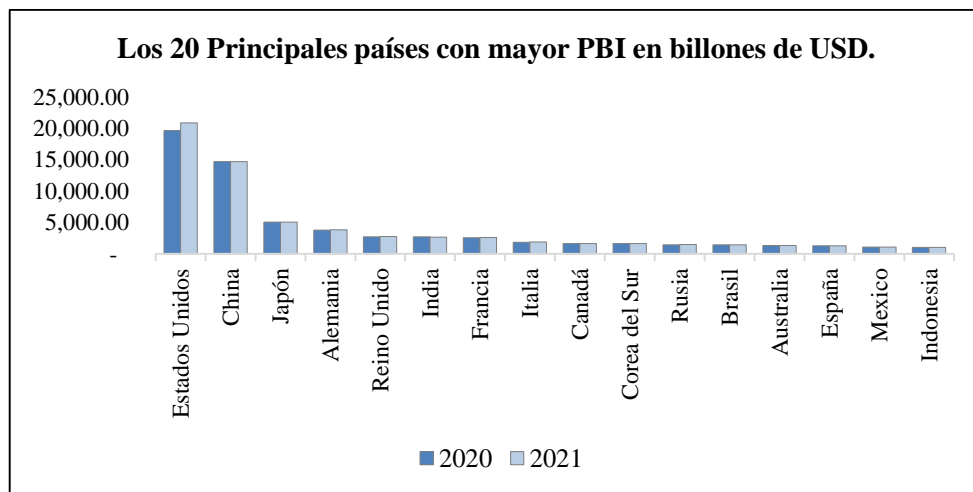
### **2.1.1. Economía mundial**

La economía global está influenciada por la economía de Estados Unidos de Norteamérica, debido a que es el país con el mayor PBI del mundo<sup>3</sup> (20,807.27 billones de USD), seguido de China (14,860.78 billones de USD, Japón (4,910.58 billones de USD), Alemania (3,780.55 billones USD), entre otros; en el gráfico 9 se muestra la lista de los principales países del mundo con mayor PBI entre los años 2020 y 2021.

### **Gráfico 9. Países con mayor PBI a nivel mundial año 2020 y año 2021**

---

<sup>3</sup> International Monetary Fund. “Countries with the largest gross domestic product (GDP) 2020”. Publicado en octubre del 2020.



Fuente: IMF. Publicado octubre 2020; Investopedia (2021).  
Elaboración: Propia, 2021.

La tasa de crecimiento del PBI de Estados Unidos en el año 2019 fue de 2.20% y en el año 2020 disminuyó a -3.50% este decremento evidencia el impacto de la pandemia por COVID-19 en la economía de este país. Otro indicador es la variación del índice precios del consumidor CPI con respecto al año anterior 2019 disminuyó en 1.234%, la tasa de interés de referencia emitida por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) cayó de 1.6% en el año 2019 a 0.1% en el año 2020, debido al enfriamiento de la economía por la pandemia por COVID-19. Asimismo, el Gobierno de Estados Unidos durante el año 2020 ha intervenido con mayor frecuencia en el mercado con estímulos para reactivar su economía, como el incremento de activos mediante las compras mensuales de valores del Tesoro y valores respaldados por hipotecas de agencia, a fin de fomentar el buen funcionamiento del mercado y garantizar el flujo de crédito hacia los hogares y empresas. No obstante, la FED, en julio 2021 manifestó en el Acta de Comité<sup>4</sup> que reducirá las compras netas de valores del Tesoro y activos respaldados por hipotecas debido a que se ha logrado alcanzar los objetivos máximo de empleo y estabilidad de precios, además de contar con una inflación de 5.4% en julio<sup>5</sup>, la más alta en promedios históricos, lo cual

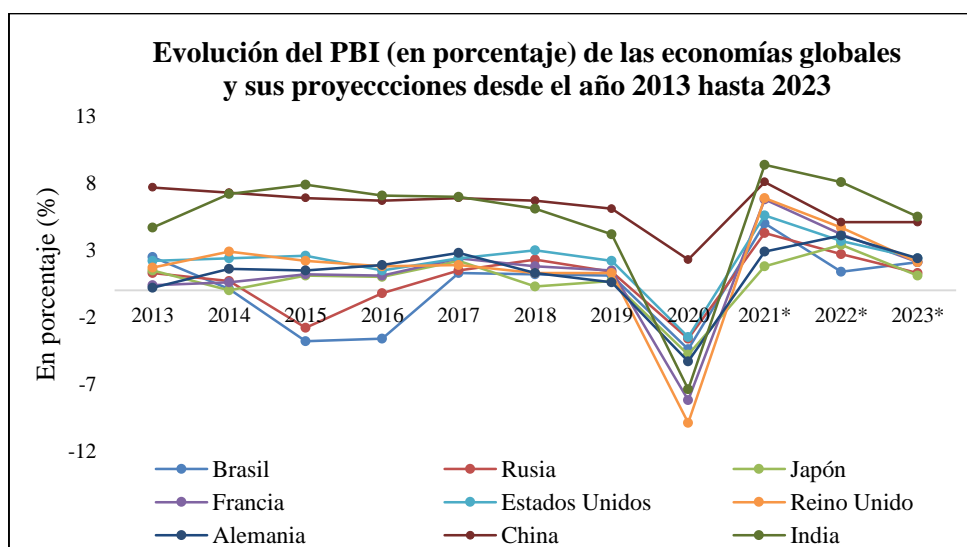
<sup>4</sup> Acta de Comité con fecha 28 de julio del 2021, emitida por la Reserva Federal el 18 de agosto del 2021.

<sup>5</sup> Bureau of Labor Statistics, reportó que durante los últimos 12 meses el índice total incremento en 5.4% previo al ajuste estacional.

reflejó que la economía de este país se calentó aceleradamente, en vista a ello se espera que la FED incremente la tasa de interés de referencia en los próximos meses, o durante el primer semestre del próximo año 2022, con la finalidad de controlar el incremento de precios en su economía.

Por otro lado, la recuperación de las principales economías globales luego de las medidas de confinamiento debido a la pandemia por COVID-19 se ha evidenciado en el crecimiento de su PBI con respecto al año anterior; en tal sentido, en el año 2021, las principales economías del mundo evidenciaron un efecto rebote en las variaciones de su PBI, lo cual a su vez ha impactado de manera relevante en las proyecciones de crecimiento del PBI de los próximos años. (Ver Gráfico 10)

**Gráfico 10. Evolución del PBI de las principales economías globales desde el año 2013 y proyección al año 2023**



Fuente: Statista 2021.  
Elaboración: Propia, 2021.

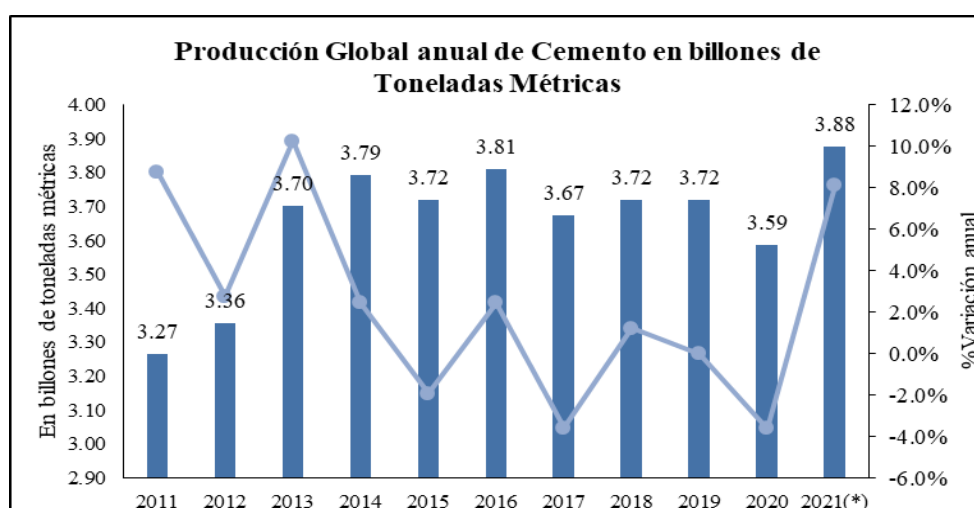
### 2.1.2. Mercado mundial

La industria del cemento a nivel global ha mantenido un ritmo de crecimiento casi constante; y que la producción de cemento se ha mantenido estable en el periodo durante los años 2017 y 2019, se observa en el Gráfico 11, para el año 2020 la producción



disminuyó a 3.59 billones de toneladas métricas<sup>6</sup>, debido a la paralización de las actividades industriales por las medidas de confinamiento del COVID-19 a nivel global. Por el contrario, en el año 2021, la producción de cemento mundial se incrementó a 3.88 billones de toneladas métricas, superando los niveles de pre -pandemia (año 2019). Una de las principales razones de este incremento es el incremento de la demanda por cemento a nivel global, a causa del crecimiento de la población mundial (tasa de crecimiento 1.018%)<sup>7</sup> que origina un incremento en la demanda de viviendas residenciales. Adicional a ello, el crecimiento de la demanda de infraestructura pública como la construcción de hospitales, centros de salud generan el consumo del cemento.

**Gráfico 11. Producción Global de Cemento anual desde el año 2011 hasta el año 2021 (En billones de toneladas métricas)**



Fuente: US Geological Survey, 2021.  
Elaboración: Propia, 2021.

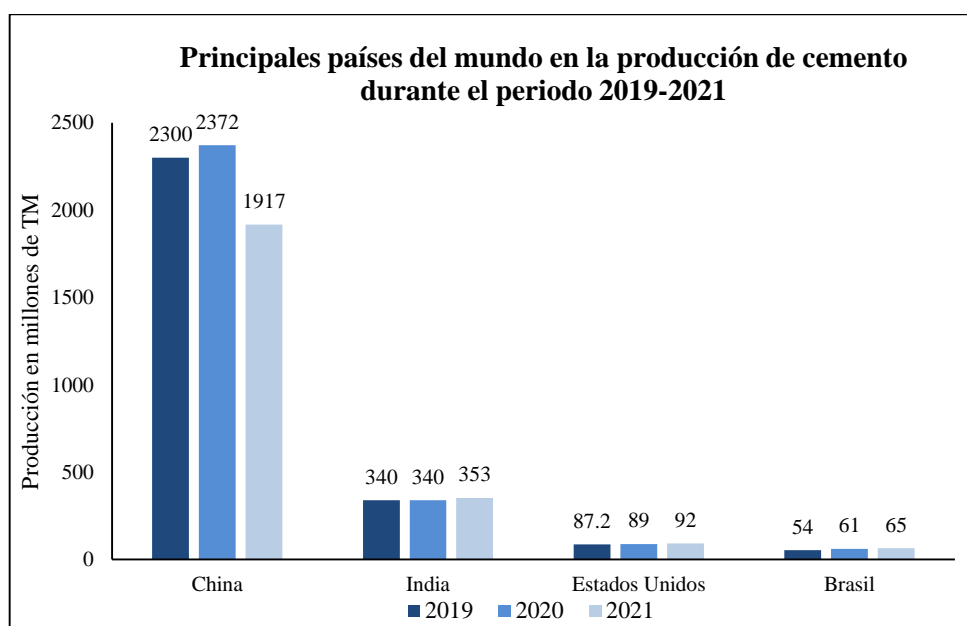
La producción de cemento global se encuentra liderada por China, en el año 2020 su producción alcanzó un estimado de 2.2 mil millones de toneladas métricas, lo que representa más de la mitad de producción de cemento en el mundo. No obstante, en el año 2021, la producción de cemento disminuyó a 1.9 mil millones de toneladas métricas, posiblemente debido a la caída de una de las empresas más grandes del sector inmobiliario

<sup>6</sup> Statista. Cement Industry in the U.S. Data de US Geological Survey.

<sup>7</sup> The World Bank. Crecimiento de la población (% Anual). Año 2020.

(Evergrande) y a las nuevas medidas restrictivas en materia tributaria, adoptadas por su gobierno. En segundo lugar, en el año 2021 se encuentra India con una producción de 353 millones de toneladas métricas, en tercer lugar y cuarto lugar se encuentran Estados Unidos y Brasil, con 92 y 65 toneladas métrica de cemento, respectivamente. (Ver Gráfico 12).

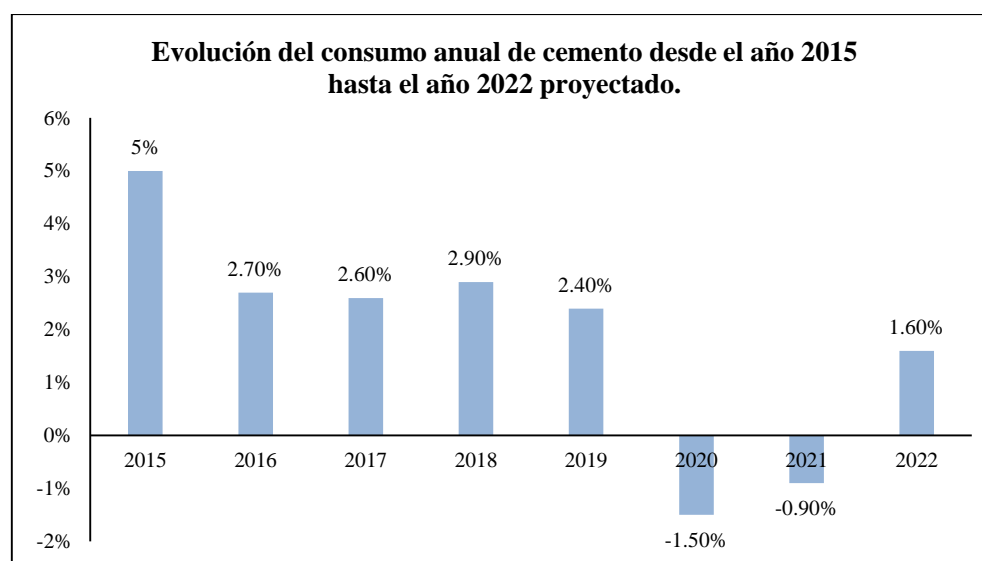
**Gráfico 12. Países líderes en la producción del cemento durante el periodo 2019 - 2021**



Fuente: US. Geological Survey 2010 hasta 2020.  
Elaboración: Propia, 2021.

El crecimiento anual de consumo de cemento en Estados Unidos en el año 2019 se encontraba en 2.4% similar a los años anteriores; sin embargo, en el año 2020 el crecimiento anual de consumo de cemento se desaceleró cayendo a -1.5%, se prevé que en este año 2021 se recupere a -0.9% y en el año 2022 el ritmo de crecimiento se reactive alcanzando un aproximado de 1.6%. (Ver Gráfico 13).

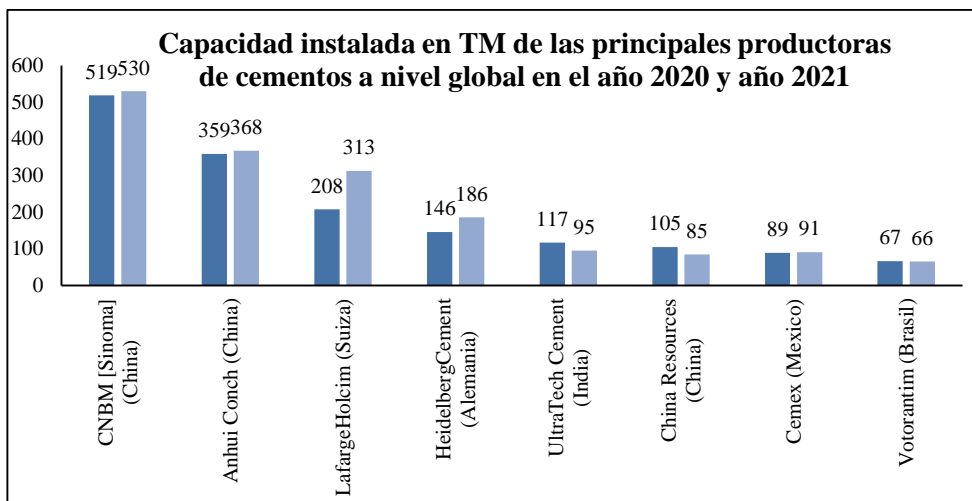
**Gráfico 13. Proyección y evolución del consumo de cementos en Estados Unidos desde el año 2015 hasta el año 2022 (proyectado)**



Fuente: Portland Cement Association; CemNet.  
Elaboración: Propia, 2021.

Por otro lado, las principales compañías productoras de cemento durante los dos últimos años 2020 y 2021, que cuenta con alto nivel de capacidad instalada de producción son las empresas de China como CNBM, Anhui Conch, luego se encuentran las empresas del continente europeo como LafargeHolcim (Suiza), Heidelberg Cement (Alemania), en India se encuentra la empresa Ultratech Cement. En Latinoamérica las principales empresas productoras de cemento son Cemex (México) la más grande, con una capacidad instalada de 89.3 toneladas métricas, seguida de compañías brasileñas como Votorantim con 67.1 toneladas métricas. (Ver Gráfico 14).

**Gráfico 14. Compañías líderes globales en la producción de cemento por capacidad instalada en TM durante los años 2020 y 2021**



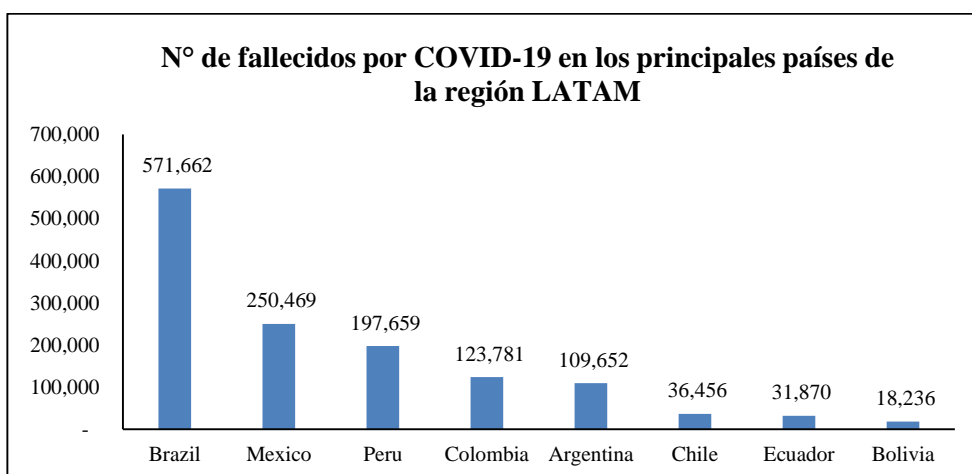
Fuente: Global Cement Magazine.  
Elaboración: Propia, 2021.

## 2.2. Ambiente Regional y Doméstico

### 2.2.1. Economía de la Región LATAM

En el ámbito regional, la economía peruana ha sufrido los estragos de la pandemia por COVID-19 de la misma manera que otros países de la región. En tal sentido, Perú es el país con la más alta tasa de mortalidad por COVID-19 (606.41 por cada 100 habitantes) en comparación con otros países de Latinoamérica y el Caribe. (Ver Gráfico 15).

**Gráfico 15. Región Latinoamérica y el Caribe: Tasa de mortalidad por cada 100 habitantes en agosto 2021**

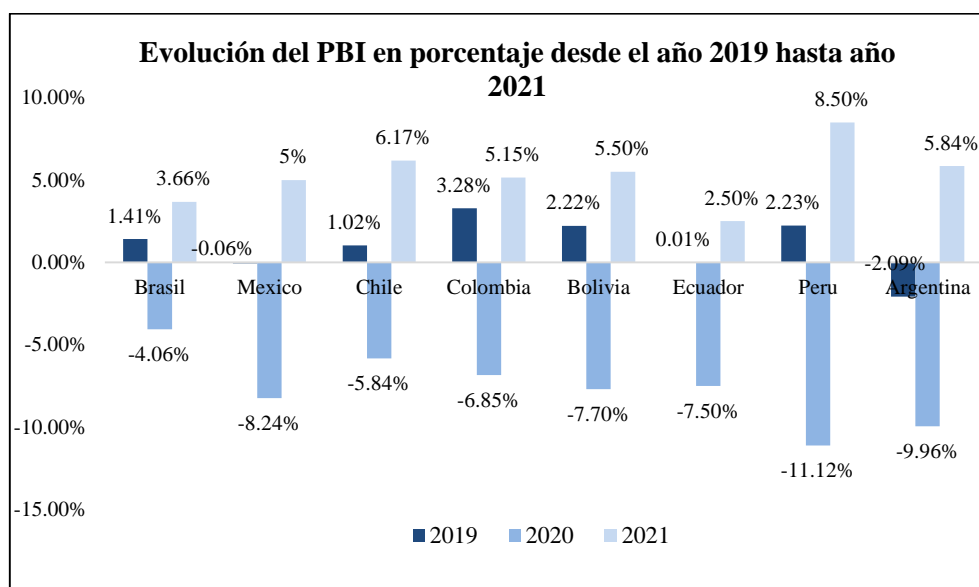


Fuente: Johns Hopkins University, Agosto 2021.  
Elaboración: Propia, 2021.

Por el lado del crecimiento del PBI, en el año 2020, la pandemia por COVID-19 desaceleró el ritmo de crecimiento de PBI anual alcanzando resultados negativos menores

al -10%; sin embargo, en el año 2021 Perú ha sido una de las economías que ha experimentado una mayor recuperación, el cual se refleja en un mayor porcentaje de crecimiento del PBI alcanzando un 8.5% (variación con respecto al año anterior) seguido de Chile con 6.17%. (Ver Gráfico 16).

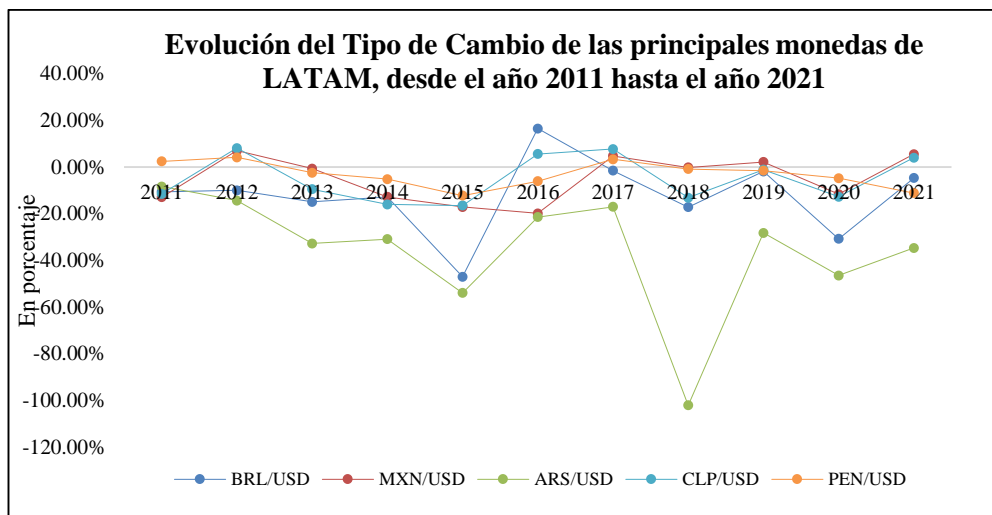
**Gráfico 16. Evolución del PBI en porcentaje desde el año 2019 hasta el año 2021 de los principales países de la Región LATAM**



Fuente: IMF, Abril 2021.  
Elaboración: Propia, 2021.

Por el lado de la volatilidad cambiaria del sol con respecto al dólar, la moneda peruana ha sido una de las monedas de la región con menor depreciación en comparación al desempeño de las otras monedas como el peso argentino, el peso chileno y el real brasileño, durante el año 2020. Durante el año 2021, la evolución del sol se apreció de manera relevante con respecto al dólar debido a la incertidumbre política marcada por el periodo de elecciones presidenciales en julio 2021. (Ver Gráfico 17).

**Gráfico 17. Evolución del tipo de cambio (en USD) de las principales monedas de la Región LATAM desde el año 2011 hasta el año 2021**



Fuente: Statista 2020.  
Elaboración: Propia, 2021.

### 2.2.2. Economía peruana

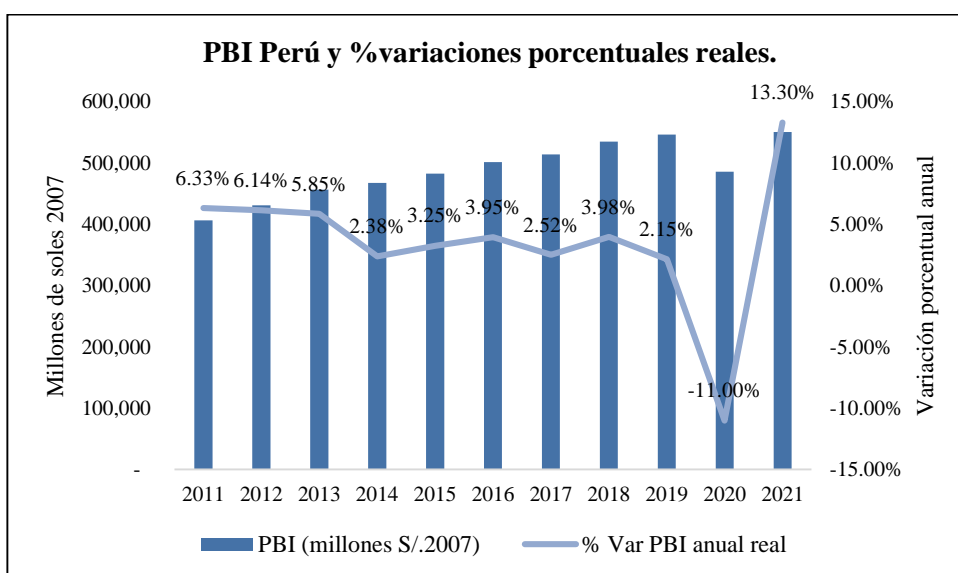
El PBI anual en los último 10 años ha tenido un crecimiento positivo con respecto al año anterior, sin embargo, en el año 2014 el PBI tuvo una caída de 2.39%, debido a los acontecimientos internacionales de ese momento; la FED había anunciado en el año 2013 el recorte de incentivos como consecuencia de la crisis financiera del año 2008.

En los subsiguientes años el PBI ha continuado creciendo a porcentajes menores al 5% anual con ciertas caídas, lo cual es un ritmo de crecimiento característico de la economía de un país emergente. En el año 2019, año anterior a la pandemia, el PBI anual había tenido un crecimiento aproximado del 2.23% ligeramente menor al rendimiento obtenido en el año 2018, no obstante, la caída más disruptiva del crecimiento del PBI se observa en el año 2020, llegando a -11.12% de variación porcentual anual, unos de los rendimientos más bajos de los países de la región LATAM, esta caída se debe a los efectos provocados por las medidas de confinamiento de la Pandemia por COVID-19.

En el siguiente año 2021, la economía peruana se recuperó obteniendo un resultado superior a los años previos a la pandemia; este efecto rebote se debe a las medidas de reactivación económica promulgadas por el gobierno; los avances del sector salud en las campañas de vacunación a toda la población peruana urbana y rural; y las nuevas

tendencias en el consumo de los usuarios locales que en gran parte ha migrado en realizar sus actividades laborales a partir de un espacio físico propios de sus empleadores, hacia un espacio virtual (trabajo en casa), desarrollando un ecosistema digital entre las necesidades de la demanda local. La necesidad de un ambiente más confortable para este tipo de usuarios domésticos ha sido una gran oportunidad para la industria de la construcción, por el incremento en la demanda de construcción de viviendas de tipo residencial. (Ver Gráfico 18).

**Gráfico 18. Evolución del PBI anual y variaciones porcentuales anuales desde el año 2011 hasta el año 2021**

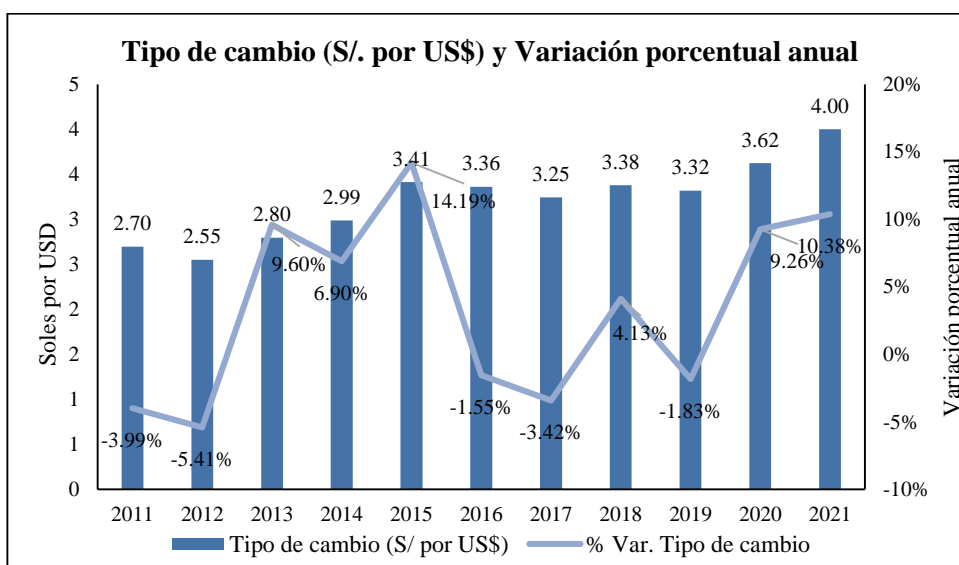


Fuente: BCR. Series Estadísticas.  
Elaboración: Propia, 2021.

El tipo de cambio en los años anteriores al año 2013 tenía un desempeño positivo, el sol se fortaleció y el dólar se depreció, esta variación cambiaria era atractiva para muchos inversionistas extranjeros que buscaban invertir en instrumentos de deuda de gobierno de países emergentes; no obstante, en el año 2013 el sol empezó a depreciarse frente al dólar americano, y la intervención oportuna del Banco Central de Reserva del Perú coadyuvó a controlar la volatilidad cambiaria estimulada principalmente por la salida de capitales golondrinos.

Al cierre del año 2020, a causa de la pandemia, y por otros factores internos del país como la incertidumbre política y conflictos sociales, el tipo de cambio subió a 3.624 apreciándose el USD frente al sol, en un porcentaje aproximado del 9.26%. (Ver Gráfico 19).

**Gráfico 19. Evolución del Tipo de cambio anual y variaciones porcentuales anuales desde el año 2011 hasta el año 2021**



Fuente: BCR. Series Estadísticas.  
Elaboración: Propia, 2021.

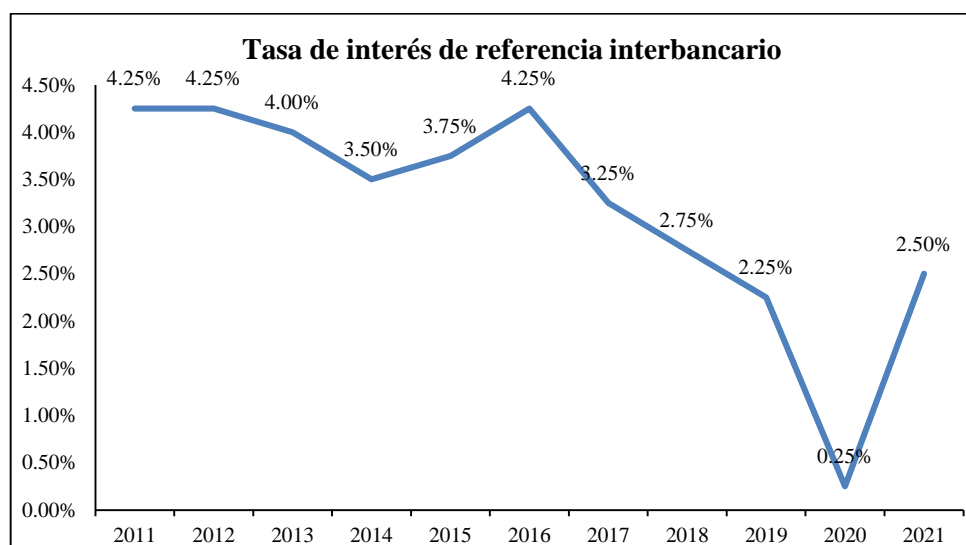
Por otro lado, la tasa interna de referencia intercambiaría, emitida por el BCR se había mantenido en un rango de 3.50% y 4.25%, en el periodo desde el año 2011 hasta el año 2016, en los años posteriores la tasa de interés de referencia había disminuido de manera gradual hasta que en el año 2020 culminó con una caída de 0.25%, esta caída abrupta se debe a la recesión causada por el confinamiento a causa del COVID-19.

En el año 2021, las medidas de reactivación económica adoptadas por el gobierno y los avances en la vacunación de la población en todo el país coadyuvieron al reflote de la economía peruana, a pesar del escenario de incertidumbre política por las elecciones presidenciales realizadas durante el primer semestre del mismo año. Por consiguiente, la economía peruana se aceleró de manera relevante; y con ello, la variación de los productos de la canasta básica familiar, sin perder de vista la inflación importada de los países



desarrollados como la de Estados Unidos, que es un factor exógeno relevante en nuestra economía. En tal sentido el Banco Central de Reserva decidió que era conveniente incrementar la tasa de interés de referencia de manera gradual durante el último semestre del año 2021<sup>8</sup> (Ver Gráfico 20).

**Gráfico 20. Comportamiento de la Tasa de interés de referencia interbancaria desde el año 2011 hasta el año 2021**

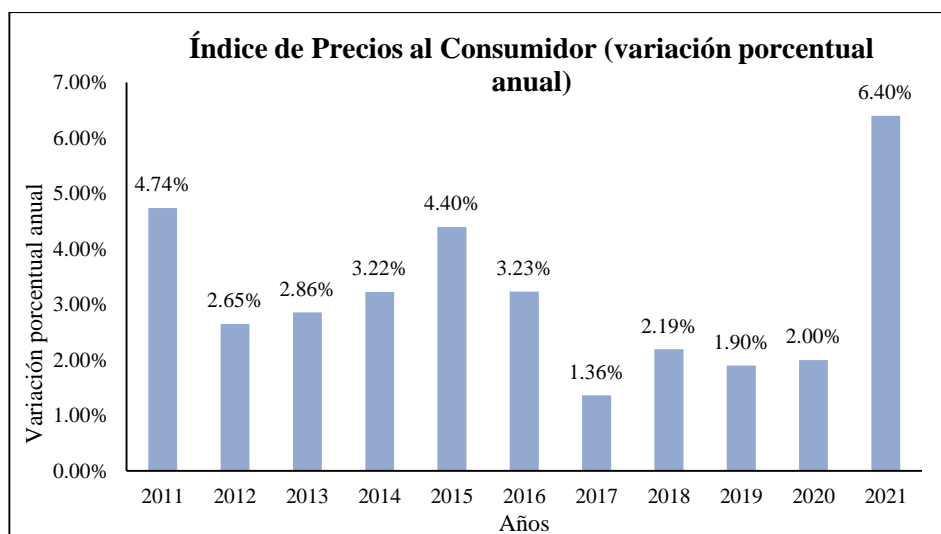


Fuente: BCR. Series Estadísticas.  
Elaboración: Propia, 2021.

La variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en los últimos cinco años ha estado en un rango positivo menor a 2.5%, en el año 2020 este índice se ha mantenido similar al año anterior de la pandemia (año 2019), con una ligera alza, a pesar de los estragos de la pandemia por Covid-19 (Ver Gráfico 21). No obstante, durante el año 2021, el incremento de la variación del IPC se ha dado de manera drástica debido al incremento de los precios de los principales productos de consumo alimenticio a nivel global, el precio de los combustibles fósiles, aunado a ello; la incertidumbre política nacional por las elecciones presidenciales del año 2021.

<sup>8</sup> Nota Informativa del BCR con fecha 12 de agosto del 2021. En agosto del 2021, el BCR comunicó que la tasa de interés de referencia ascendería a 0.5%, debido a que la tasa de inflación a doce meses se incrementó de 3.25% (en junio) a 3.81% (en julio) por factores exógenos como el incremento de los precios internacionales de insumos alimenticios, combustibles, así como el tipo de cambio (apreciación del dólar frente al sol).

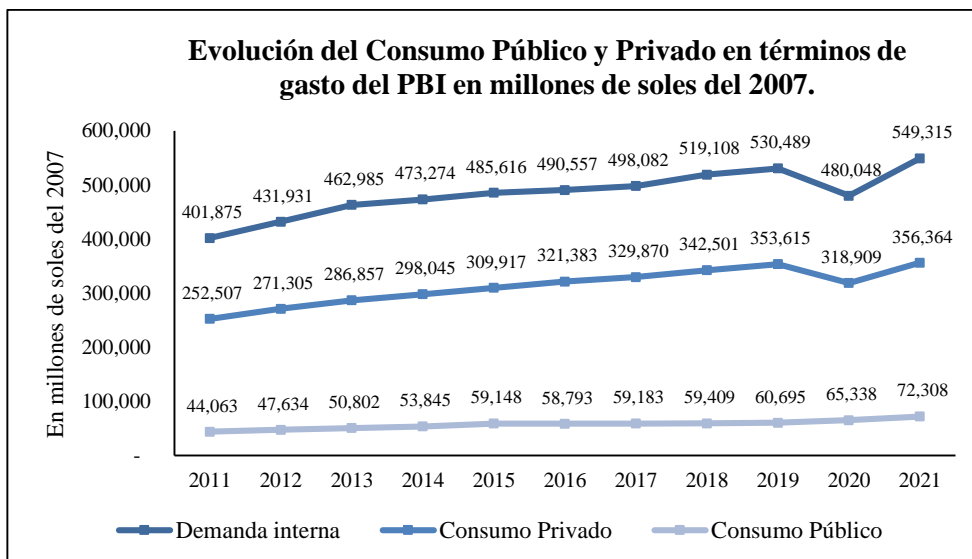
**Gráfico 21. Comportamiento del IPC desde el año 2011 hasta el año 2021, en variaciones porcentuales anuales**



Fuente: BCR. Series Estadísticas.  
Elaboración: Propia, 2021.

Con respecto al Gasto Público y Privado observamos que el Gasto Total tenía un comportamiento al alza en los cinco últimos años anteriores a la pandemia, en el año 2020 el gasto en términos del PBI se desaceleró, en particular, el consumo privado disminuyó de S/. 352,747.01 millones de soles hasta S/. 321,945.86 millones de soles del año 2007, por el contrario, el gasto público ascendió de S/. 60,695.08 a S/. 65,062.37 millones de soles; el programa de incentivos fiscales por parte del gobierno como la distribución de bonos a las personas que se encuentran en extrema pobreza en las zonas urbanas y rurales; y el otorgamiento de préstamos bancarios a tasas bajas para las empresas privadas ha jugado un rol importante en la reactivación de la economía peruana, enfocada principalmente en cuidar la sostenibilidad de la cadena de pagos. (Ver Gráfico 22).

**Gráfico 22. Evolución del Consumo Público y Privado en términos de gasto del PBI desde el año 2011 hasta el año 2021, en millones de soles del 2007**



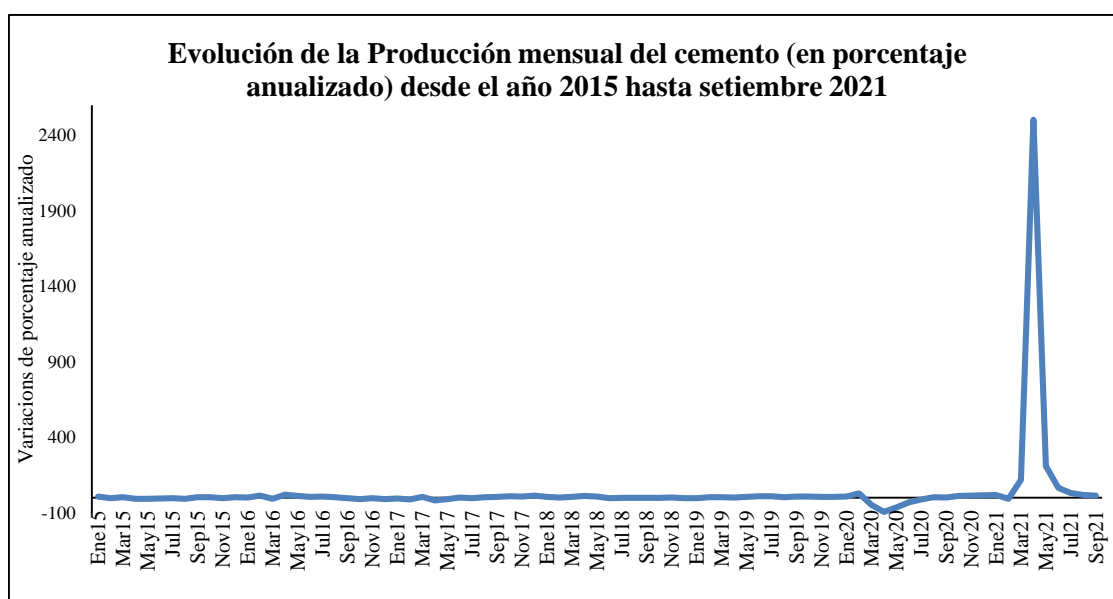
Fuente: BCR. Series Estadísticas.  
Elaboración: Propia, 2021.

### 2.2.3. Mercado local

La producción de cemento en los últimos seis años ha tenido un comportamiento variable con una tendencia positiva; sin embargo, en los meses que estalló la pandemia desde marzo a julio del año 2020, la caída en la producción de cemento llegó a niveles cercanos a -100%. La recuperación en la producción del cemento inició a partir del segundo semestre del año 2020 y en los próximos meses del año 2021, tal es así que en abril del 2021 se observa un incremento relevante en la variación porcentual anual de producción de cemento alcanzado un máximo pico de 2500%, luego de este incremento exponencial en los meses subsiguientes durante el periodo que abarca los meses entre mayo hasta setiembre 2021, este incremento se suavizó alcanzando una variación porcentual de 13.3%.

Este shock en la producción de cemento durante el primer semestre del año 2021 se debe al incremento de la demanda local por edificaciones de tipo residencial, lo cual ha representado una gran oportunidad para la producción de cemento a nivel nacional, dado que las tendencias del mercado actual están influenciadas por las actividades del sector construcción de manera importante. (Ver Gráfico 23).

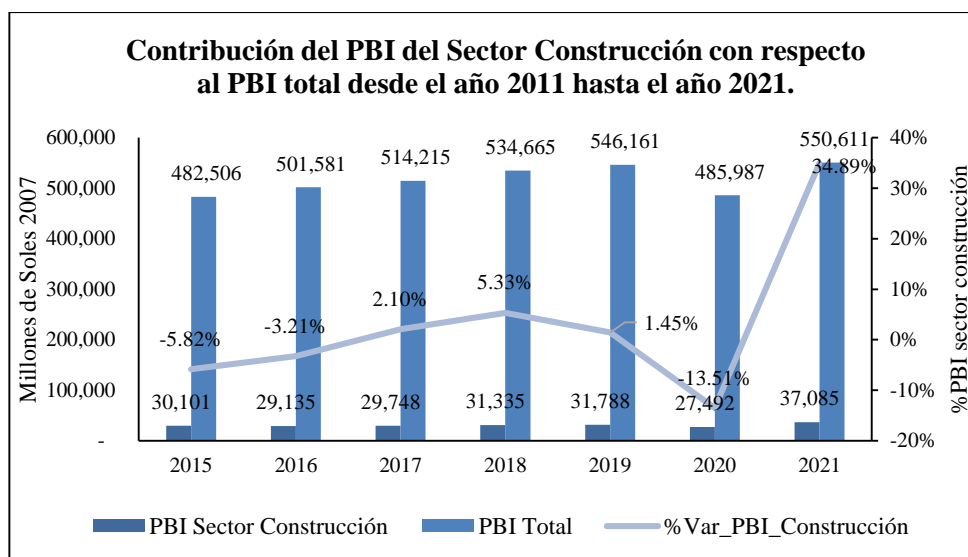
**Gráfico 23. Producción mensual de cemento en variación porcentual analizado desde enero 2015 hasta setiembre 2021**



Fuente: BCR. Series Estadísticas: Producción manufactura mensual. Cemento.  
Elaboración: Propia, 2021.

El PBI del sector construcción en millones de soles del 2007 ha oscilado entre 30,101 y 31,788 aproximadamente durante el periodo de los años 2015 y 2019, año previo a la pandemia. En el año 2020 se evidenció una caída por debajo del 10% debido a las medidas de confinamiento que suspendió las actividades económicas durante el primer semestre de este año. No obstante, en el año 2021 el PBI del sector construcción tuvo una recuperación extraordinaria alcanzando una variación positiva cercana al 35% con respecto al año anterior, debido a la recuperación económica y la necesidad de los agentes económicos por construcción de infraestructura pública y privada. Por el lado de la demanda de infraestructura pública se ha incrementado la necesidad de construcción de centros de salud, hospitales, instituciones educativas, plantas de tratamiento de aguas a nivel nacional, infraestructura de transporte; mientras que el sector privado se ha visto influenciado de manera relevante por la demanda local de edificaciones de tipo residencial. (Ver Gráfico 24).

**Gráfico 24. PBI del Sector de Construcción y PBI Total en Millones de Soles año 2007 desde el año 2015 hasta año 2021**



Fuente: BCR. Series Estadísticas: PBI del Sector construcción y PBI Total.  
Elaboración: Propia, 2021.

**2.2.4. Análisis PESTEL**

Las variables que describen el análisis PESTEL de la industria de cementos en Perú se detalla a continuación:

**Tabla 10. Análisis PESTEL para la industria del Cementos en Perú**

Factores	Probabilidad	Severidad	Calificación	Impacto
<b>1. POLÍTICO</b>				
1.1. Inestabilidad Política por vacancia presidencial.	0.60	0.70	0.42	Negativo
1.2. Casos de Corrupción de grandes Obras de Infraestructura.	0.70	0.70	0.49	Negativo
1.3. Próximas elecciones de gobiernos regionales y locales.	0.80	0.40	0.32	Negativo
1.4. Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC).	0.50	0.10	0.05	Positivo
<b>2. ECONÓMICO</b>				
2.1. Caída del PBI por una tercera ola de COVID-19.	0.50	0.70	0.35	Negativo
2.2. Incremento del tipo de cambio (Depreciación del Sol).	0.80	0.80	0.64	Negativo

2.3. Incremento de la tasa de inflación por alza de precios de combustibles e insumos de alimentos.	0.80	0.70	0.56	Negativo
2.4. Disminución de la demanda interna (consumo privado).	0.50	0.80	0.40	Negativo
2.5. Incremento de la tasa de interés de referencia.	0.80	0.50	0.40	Negativo
2.6. Periodo de reactivación del sector construcción.	0.70	0.20	0.14	Positivo
2.7. Incremento de las tasas de desempleo.	0.80	0.50	0.40	Negativo
2.8. Incentivos fiscales del gobierno para la reactivación económica.	0.60	0.10	0.06	Positivo
<b>3. SOCIAL</b>				
3.1. Alta tasa de mortalidad por COVID-19.	0.40	0.70	0.28	Negativo
3.2. Altas tasas de contagios por COVID-19 por zonas geográficas.	0.70	0.70	0.49	Negativo
3.3. Incremento de la tasa de vacunación.	0.50	0.10	0.05	Positivo
3.4. Altos niveles de desigualdad: pobreza, desempleo, y la brecha de acceso de servicios públicos básicos.	0.50	0.50	0.25	Negativo
3.5. Conflictos Sociales en zonas de proyectos mineros.	0.50	0.60	0.30	Negativo
<b>4. TECNOLOGÍA</b>				
4.1. Adopción de nuevos hábitos de consumo de la población como compras por aplicaciones y uso de internet móvil.	0.50	0.05	0.03	Positivo
4.2. Migración de negocio B2B a negocios B2C, a través de la creación de plataforma e-commerce.	0.50	0.05	0.03	Positivo
4.3. Acelerada digitalización de los procesos administrativos de las empresas.	0.50	0.05	0.03	Positivo
4.4. Falta de infraestructura de telecomunicaciones (antenas, redes) para implementar tecnologías más avanzadas como la 5G necesarias para mayores volúmenes de datos.	0.70	0.70	0.49	Negativo
<b>5. ECOLÓGICO</b>				

5.1. Escasa integración del sector público con el privado para la conservación del medio ambiente.	0.70	0.50	0.35	Negativo
5.2. Afectación de la institucionalidad de las entidades públicas relacionadas al cuidado del medio ambiente.	0.50	0.60	0.30	Negativo
5.3. Las medidas de confinamiento adoptadas por el gobierno.	0.60	0.70	0.42	Negativo
<b>6. LEGAL</b>				
6.1. Cambios recurrentes de las leyes fiscales por parte del congreso.	0.80	0.60	0.48	Negativo
6.2. Modificación de la base imponible, promulgaciones de impuestos temporales.	0.80	0.60	0.48	Negativo

Elaboración: Propia. 2021.

A nivel global, la industria del cemento en el Perú presenta un impacto negativo a nivel económico; causado por la depreciación del sol frente al dólar americano (incremento del tipo de cambio); y la inflación, la cual es importada de los países desarrollados como el mercado americano. A nivel social y político, el ritmo de contagio de COVID-19 y la inestabilidad política por una gesta de posible vacancia presidencial al presidente actual Pedro Castillo, podría afectar de manera negativa en la industria cementera.

A nivel tecnológico, un factor crítico es la falta de infraestructura de telecomunicaciones para tecnologías como las 5G que brindan mayor capacidad y velocidad de datos, lo cual podría repercutir en la innovación y soluciones tecnológicas de aquellas empresas que han migrado la mayor parte de sus operaciones a la digitalización tecnológica. Finalmente, los cambios legislativos que podría promover el Congreso de la República en materia de recaudación fiscal es un factor crítico para la industria en general dado que no estarían respetando convenios de estabilidad jurídica que algunas empresas han acogido, alterando sus escenarios de proyección de flujo de caja.

Asimismo, a partir de la evaluación cuantitativa, el resultado obtenido del análisis PESTEL es negativo, es decir el entorno actual para la industria del cemento es

desfavorable, debido al impacto negativo de los siguientes factores en orden descendente de impacto: Económico, Social, Político, Ecológico, Legal y Tecnología. Por tanto, el factor de mayor impacto negativo en la industria cementera en el Perú sería el factor económico, seguido del factor social y político.

**Tabla 11. Resultado cuantitativo del Análisis Pestel**

Factor	Puntaje Total	Orden de Impacto (*)
Político	-1.18	4
Económico	-2.55	6
Social	-1.27	5
Tecnología	-0.42	1
Ecológico	-1.07	3
Legal	-0.96	2

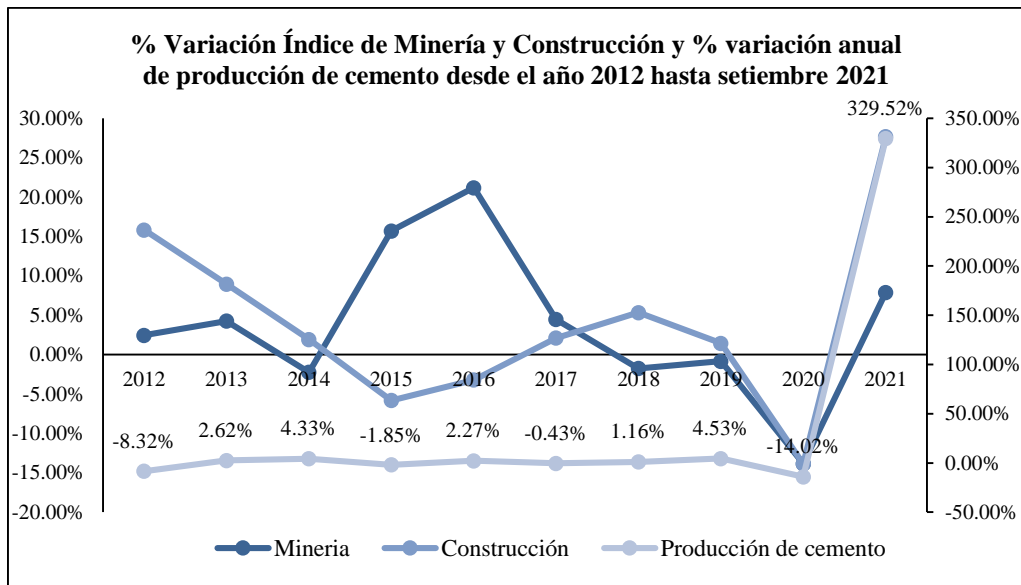
(\*) Nota: 6= Mayor Impacto; 1= Menor impacto.  
Elaboración: Propia. 2021.

### **2.2.5. Relación de la industria cementera con la construcción, minería e industria**

La industria del cemento está relacionada con toda la industria peruana en general, y en particular con la industria de la construcción, lo cual se evidencia con una alta correlación que existe entre la variación porcentual anual de la producción de cemento y la variación anual del índice de construcción (0.73). No obstante, al comparar con la variación anual del índice de minería, la correlación obtenida es cercana a cero (0.17), con lo cual se evidencia que presenta poca correlación con esta industria.

**Gráfico 25. Variación índice de Minería y Construcción y % variación anual de producción de cemento desde el año 2012 hasta setiembre 2021**





Fuente: BCR. Cuadro 076. Gerencia de Estudios Económicos.  
Elaboración: Propia, 2021.

**Tabla 12. Variación porcentual anual de Índices**

% Variación anual Índices	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Correlación
Minería	2.47%	4.26%	-2.23%	15.71%	21.19%	4.48%	-1.74%	-0.84%	-13.84%	7.90%	<b>0.17</b>
Construcción	15.82%	8.96%	1.93%	-5.82%	-3.21%	2.10%	5.33%	1.45%	-13.86%	27.68%	<b>0.73</b>
Producción de cemento	-8.32%	2.62%	4.33%	-1.85%	2.27%	-0.43%	1.16%	4.53%	-14.02%	329.52%	<b>1.00</b>

Fuente: BCR  
Elaboración: Propia, 2021.

### 2.2.6. Participantes del mercado

La participación de mercado de los productores e importadores de cementos en Perú se encuentran distribuidos por zonas geográficas, debido a los costos significativos de transporte. Actualmente existen nueve<sup>9</sup> plantas productoras de cementos, tres de las cuales pertenecen a la empresa Cementos Pacasmayo: i) Pacasmayo (planta principal), ii) Rioja, iii) Piura-Paita.

<sup>9</sup> Memoria Anual Integrada 2020. “Análisis de la competencia”.

La demanda atendida por la empresa se encuentra ubicada en los departamentos de la Región Norte del país como: Cajamarca, Piura, Tumbes, Trujillo, Lambayeque, Amazonas, San Martín y Loreto. En esta región, la empresa es líder con 100% de participación del mercado, y su volumen de producción representa el 26.1% de la producción nivel nacional.

Los otros principales productores e importadores de cementos, que compiten con Cementos Pacasmayo son:

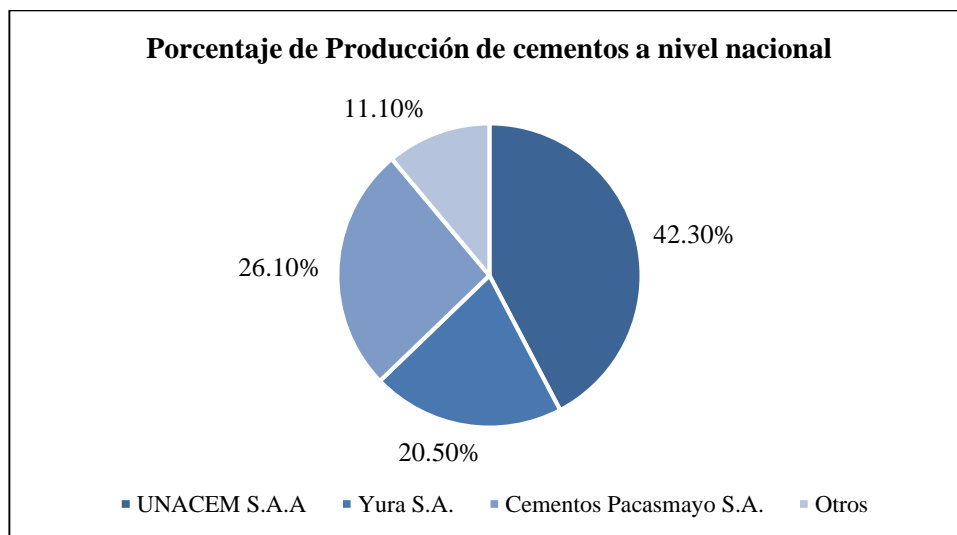
- UNACEM S.A.A., es el mayor fabricante de cementos en Perú cuenta con dos plantas de cementos, la principal planta se encuentra en las cercanías de Lima, y la segunda planta se encuentra en Junín, y atiende a la zona central del país, y parte de los departamentos de Loreto y Ucayali. Además, en esta región cuenta con el 83% de participación de mercado, y su volumen de producción representa el 42.3% de la producción nacional.
- Yura S.A., su nicho de mercado se encuentra ubicado en el sur del país y las áreas cercanas a las fronteras con Bolivia y Chile, cuenta con dos plantas. Su participación de mercado en esta región alcanza el 91.4% y una producción representativa del 20.5% de la producción nacional.
- Caliza Cementos Inca, su mercado principal es la ciudad de Lima y en menor proporción algunas provincias del país, su planta se encuentra ubicada en Cajamarquilla.
- Mixercom, atiende la ciudad de Lima y en menor medida algunas provincias del interior del país, su planta se encuentra ubicada en Lima.

**Tabla 13. Distribución del mercado por Regiones de la industria del cemento en Perú**

Empresas de cemento en Perú	Zona de influencia Geográfica Comercial.
UNACEM S.A.A.	Loreto, Ucayali y Región Central del Perú.
Yura S.A.	Región Sur del Perú y fronteras con Bolivia y Chile.
Caliza Cementos Inca	Lima
Mixercom	Lima
Cementos Pacasmayo S.A.	Región Norte del Perú.

Fuente: Memoria Anual - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

**Gráfico 26. Porcentaje de Producción de cementos a nivel nacional año 2021**



Fuente: Memoria Anual - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

### 2.2.7. Regulador y regulación

ASOCEM (Asociación de Productores de Cemento) es la entidad gremial que representa a la Industria del Cemento y productos derivados en nuestro país. Tiene como finalidad la promoción, desarrollo y protección de la industria del cemento y de esta manera contribuir con el desarrollo de nuestro país.

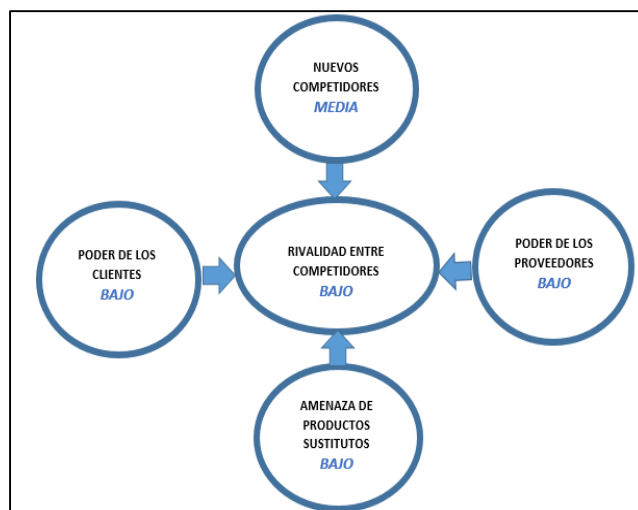
La regulación lo realiza mediante el desarrollo actividades que están dentro de:

- Centro de documentación en donde selecciona, recopila y brinda todo tipo de información al alcance para el sector de la industria del cemento, concreto y derivados.
- Gestión Institucional en donde busca la representación, promoción, protección y defensa de los derechos de las empresas asociadas.
- Promover el desarrollo sostenible de la industria y de nuestro país, promoviendo el uso de materiales y nuevas tecnologías con la finalidad de lograr un desarrollo de infraestructura en general.
- Cuidado ambiental en donde busca promover el uso de nuevas tecnologías, reciclaje de productos y materiales a fin de reducir la contaminación ambiental.

### 2.2.8. Análisis estructural de la industria: Porter

Las cinco fuerzas de Porter es un modelo estratégico que analiza la posición competitiva de una empresa en el mercado donde se desarrolla, fue elaborado en 1979 por Michael E. Porter. Aplicando este análisis a Cementos Pacasmayo S.A.A. podemos medir la intensidad de las cinco actividades estratégicas relevantes, si es baja, media o alta, como se muestra en el siguiente gráfico:

**Gráfico 27. Las cinco fuerzas de Porter**



Elaboración: Propia, 2021.

Debido a la ubicación estratégica de Pacasmayo en la zona norte, la rivalidad entre competidores es baja al ser el único en la región. Por otro lado, al ser parte de toda la cadena de producción, desde la extracción de la materia prima hasta el producto final, le permite tener bajos costos, precios competitivos y poder de negociación con clientes y proveedores.

El análisis del gráfico se muestra detalladamente en el anexo 9.

## CAPITULO III. Posicionamiento competitivo de la empresa

### 3.1.Ciclo de vida

El modelo de ciclo de vida según Hill and Jones (2008)<sup>10</sup> permite analizar la evolución de la empresa en cinco fases consecutivas en el tiempo: i) embrionario, ii) crecimiento, iii) despliegue, iv) madurez, y v) decadencia. Las características de cada fase son:

**Tabla 14. Características por fase del Ciclo de vida de una empresa**

Fase	Embrionario (I)	Crecimiento (II)	Despliegue (III)	Madurez (IV)	Decadencia (V)
Características	-Crecimiento Lento -Precios Altos - Inversión Significativa - Riesgo Alto	- Rápido incremento - Caída de precios - Baja competencia	-Lento crecimiento -Competencia intensa -Baja rentabilidad	-Pequeño o nulo crecimiento -Consolidación de la industria - Altas barreras de entrada	-Crecimiento negativo -Exceso de capacidad -Alta competencia

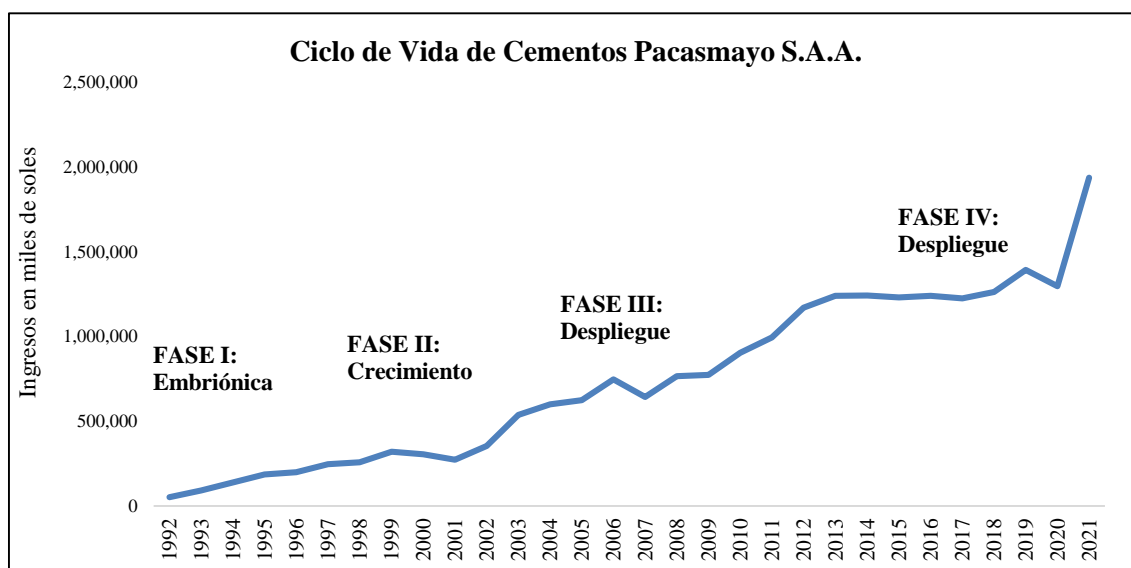
Fuente: Basado en Figura 2.4 Hill and Jones (2008).

Elaboración: Propia, 2021.

Se infiere que la empresa se encuentra en la fase de Madurez, en la cual se observa un crecimiento pequeño o nulo (a excepción del año 2021), es decir la empresa se encuentra en una etapa de consolidación dentro de la industria cementera. Adicional a ello, en esta fase existen factores externos que no permiten la entrada de nuevos competidores debido a las altas barreras de entrada tales como: montos de inversión relevantes para la extracción de materiales y construcción de plantas de producción de cemento; inversión en desarrollo e innovación tecnológica de sus procesos operativos, así como de sus productos personalizados para sus clientes; posicionamiento y fidelización de la marca entre los usuarios de la región norte del Perú.

<sup>10</sup> Pinto, Jerald; Elaine Henry, Thomas R. Robinson y John D. Stowe (2015): Equity Asset Valuation, Tercera edición. CFA Institute Investment Series. John Wiley & Sons: Nueva York.

**Gráfico 28. Ciclo de Vida de Cementos Pacasmayo S.A.A.**

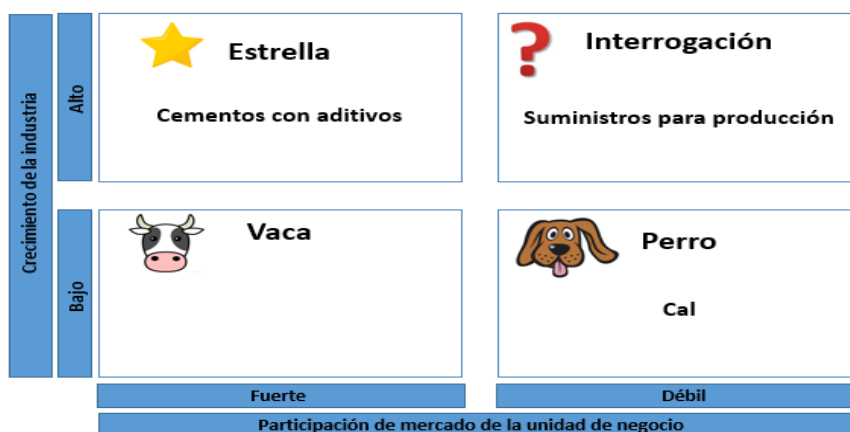


Fuente: Estados Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

### 3.2. Matriz Boston Consulting

La matriz BCG es un método gráfico que se utiliza para el análisis de la cartera de negocios de una empresa y cómo aporta cada línea de productos que maneja, fue desarrollada por Boston Consulting Group en 1973. El análisis se basa en dos principales factores: la tasa de crecimiento de mercado y la participación de mercado. Con ese método gráfico se identifica que el producto “estrella” son los cementos con aditivos ya que son los productos que constantemente están siendo mejorados por inversiones en I+D por lo que tienen alto crecimiento y alta participación. El producto “interrogación” sería la línea de suministros para producción ya que se venden como complemento para fidelizar a los clientes, si bien no se tiene mucha participación de mercado es una línea que crece de la mano con la de cementos y prefabricados. Como producto “perro” se tiene la línea de cal, que ha venido perdiendo representación en los ingresos de la empresa. A continuación, se presenta el siguiente gráfico:

### Gráfico 29. Análisis de la matriz Boston Consulting Group

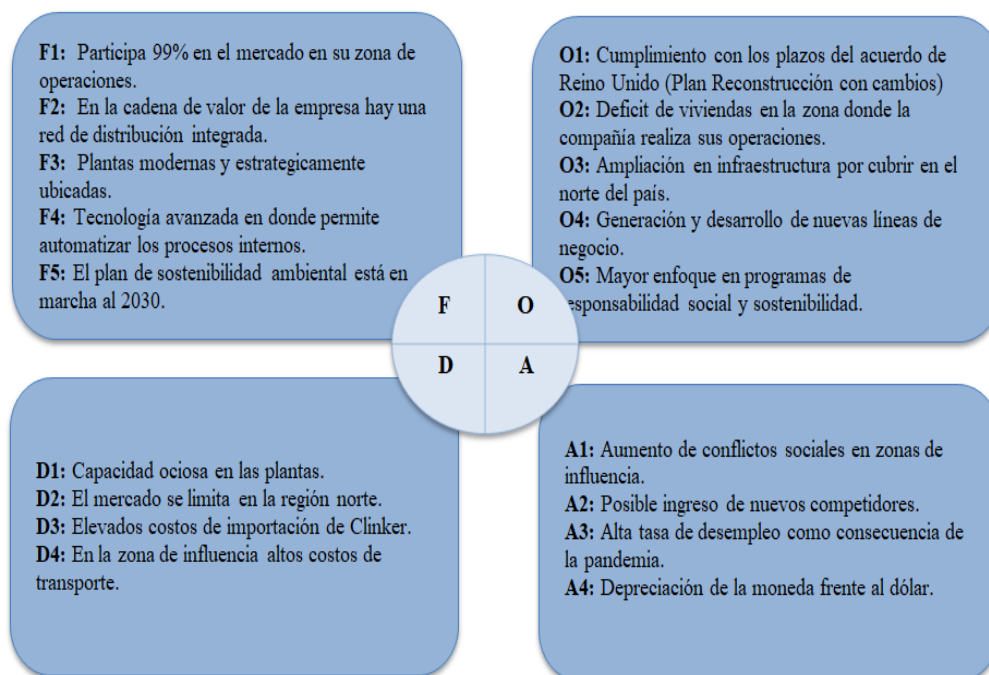


Fuente: Pagina Web - Cementos Pacasmayo S.A.A  
 Elaboración: Propia, 2021.

### 3.3. Análisis FODA

El análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) permite identificar los diferentes aspectos en el funcionamiento de la empresa y constituye la base de un diagnóstico. Con la finalidad de analizar a la empresa tanto en nivel interno como externo. A continuación se detalla en el gráfico 30.

### Gráfico 30. Análisis FODA



Fuente: Memoria Anual Integrada 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
 Elaboración: Propia, 2021.



### 3.4.FODA cruzado

Es uno de los instrumentos de ajuste importante puesto que es una herramienta que ayuda a los gerentes de la empresa a desarrollar los cuatro tipos de estrategias. A continuación, se detalla en la tabla 15:

**Tabla 15. FODA cruzado**

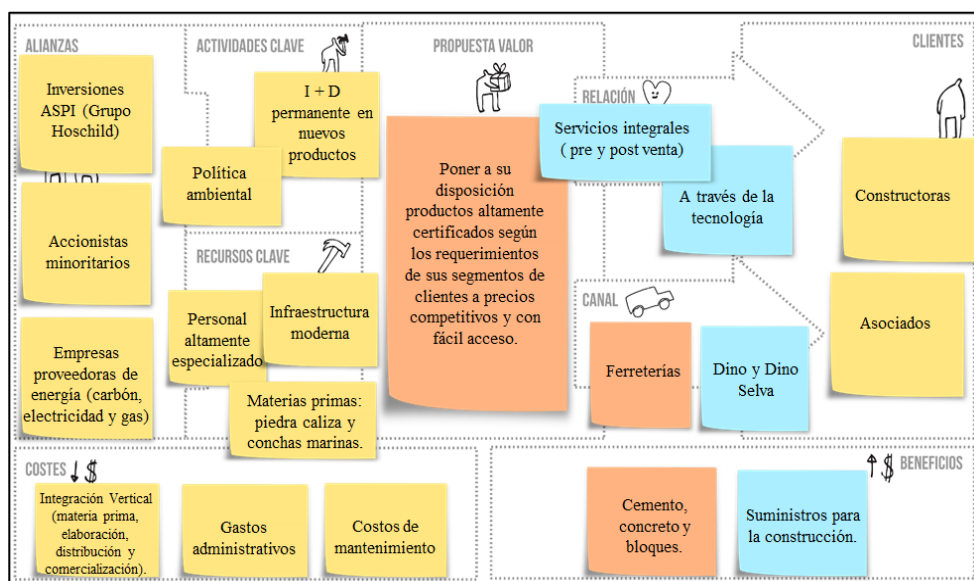
Estrategias Ofensivas (F+O)			Estrategia de Reorientación (D+O)		
E1	F4, O2, O3	Generar automatización en sus procesos productivos de control y de gestión (inventarios).	E7	O2, D2	Incrementar las líneas de negocio.
E2	F1, O5	Conectar con los clientes a través de los programas de responsabilidad social y sostenibilidad.			
E3	F1, O4	Aprovechar la reconstrucción con cambios de esta manera aumentara la venta de cementos.			
E4	F5, O4	Continuar contribuyendo con el medio ambiente a través del proceso productivo de Carbono Natural.			
Estrategias Defensivas (F+A)			Estrategias Supervivencia (D+A)		
E5	F5, A1	Fortalecer relaciones con las comunidades así mejorara su imagen reputacional corporativa.	E9	D2, A1	Reducción de costos a través de un Plan Integral con el fin de realizar eficiencias y manteniendo sus márgenes promedio.
E6	F1, F5	Trabajos preventivos de desastres naturales de esta manera se logra mantener alta rotación de inventarios.			

Fuente: Memoria Anual Integrada 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

### 3.5. Análisis Canvas

Según Osterwalder y Pigneur (2011), el modelo de Negocio Canvas identifica los nueve campos clave en la empresa, con los cuales se describe el entorno de agentes claves en la forma cómo se crean tanto flujos como los vínculos de proveedores, clientes, colaboradores, la forma de entrega, el perfil del cliente y los diferentes canales con el fin de capturar el valor para lograr la satisfacción del cliente y ser atractivo para el inversionista. La propuesta de Valor de Cementos Pacasmayo se basa en tres pilares fundamentales: la satisfacción de las diversas necesidades, la inversión creciente I+D y la mejora continua en procesos de la empresa, en donde se detalla a continuación:

**Gráfico 31. Matriz Canvas**



Fuente: Memoria Anual Integrada 2020 - Cements Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021.

### 3.6. Visión, misión y principios

Según la Memoria Anual Integrada 2020 de la empresa son los siguientes:

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

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

**Principios:** Se detallan los siguientes principios:

- Integridad
- Seguridad
- Excelencia y eficiencia
- Responsabilidad social y ambiental
- Innovación
- Trabajo en equipo
- Orientación al cliente

### **3.7. Posicionamiento competitivo**

La empresa ha ampliado sus productos a diferentes precios con el fin de tener productos de alta calidad; y segmentar a sus clientes como constructores, comercializadores y auto constructores.

Entre sus productos como cementos adicionados busca ser más amigable con el medio ambiente por la menor emisión de gases contaminantes y busca diferenciarse con la competencia.

Sus principales clientes son los asociados con la distribuidora DINO quienes representaron en el 2020 el 75% de la facturación.

Actualmente el país tiene a nueve plantas productoras de cemento en el cual sus costos no varían sustancialmente; sin embargo, en donde compiten son en sus altos costos de transporte principalmente en zonas geográficas o de mercados definidos.

Con los avances de la tecnología permite digitalizar la relación en su totalidad con sus clientes, brindando soluciones digitales como capacitaciones certificadas y ofreciendo herramientas virtuales. Así mejora la experiencia de una compra; y a la vez busca contribuir a la profesionalización y formalización en el mercado de la construcción.

### **3.8. Propuesta de Valor**

En la Memoria Anual Integrada 2020 nos menciona la propuesta de valor: “Producimos, comercializamos y distribuimos un portafolio de cementos de muy alta calidad, así como distintos servicios y soluciones constructivas, que generan eficiencias en los procesos de construcción y crean experiencias diferenciales para nuestros clientes”.

Esta propuesta nos permite entender cómo la empresa busca cubrir las necesidades de los clientes en todos los sectores tanto en el sector auto constructor, empresas privadas e instituciones del Gobierno. En donde se apoyan de la innovación y la transformación digital, desarrollando herramientas y soluciones que los ayuden a cumplir sus objetivos.

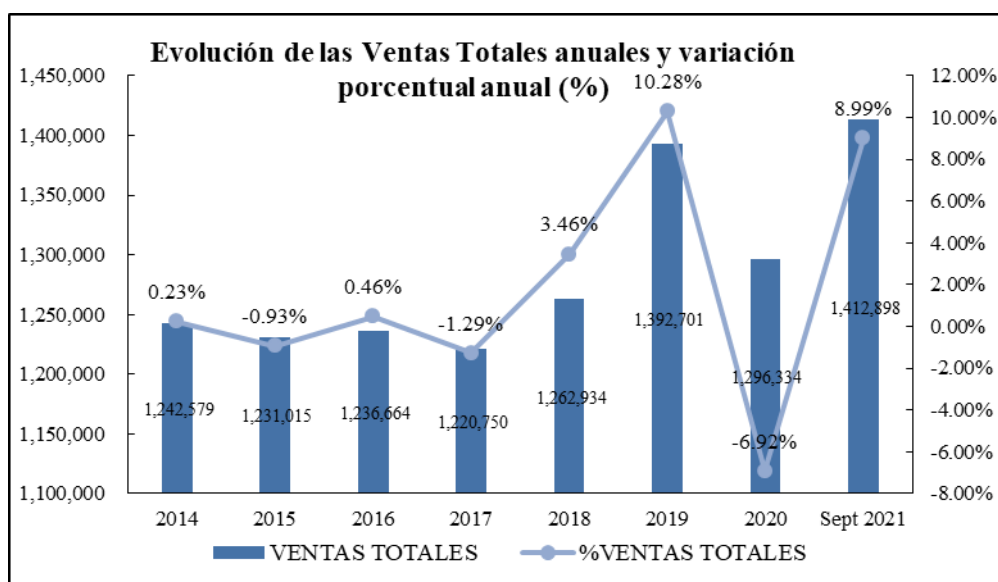
## CAPITULO IV. Análisis Financiero

### 4.1.Evolución y composición de los ingresos

Cementos Pacasmayo desde el año 2014 hasta el año 2019 percibió ingresos constantes alrededor de S/. 1,250 millones de soles con un incremento significativo en los dos últimos años anteriores 2018 y 2019 de 3.46% y 10.28%, respectivamente. No obstante, en el año que estalló la pandemia por COVID-19, año 2020, los ingresos alcanzaron valores mínimos cercanos al -7%.

Durante el año 2021, el incremento de los ingresos por ventas se recuperó de manera estrepitosa, recuperando el nivel de ventas que tenía antes de la pandemia (año 2019), incluso superándolo; asimismo, la variación en el nivel de ventas a setiembre 2021 estuvo cercano al 9% con respecto al año anterior.

**Gráfico 32. Evolución de las Ventas Totales y variación porcentual anual desde el año 2014 hasta Setiembre 2021.**



Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

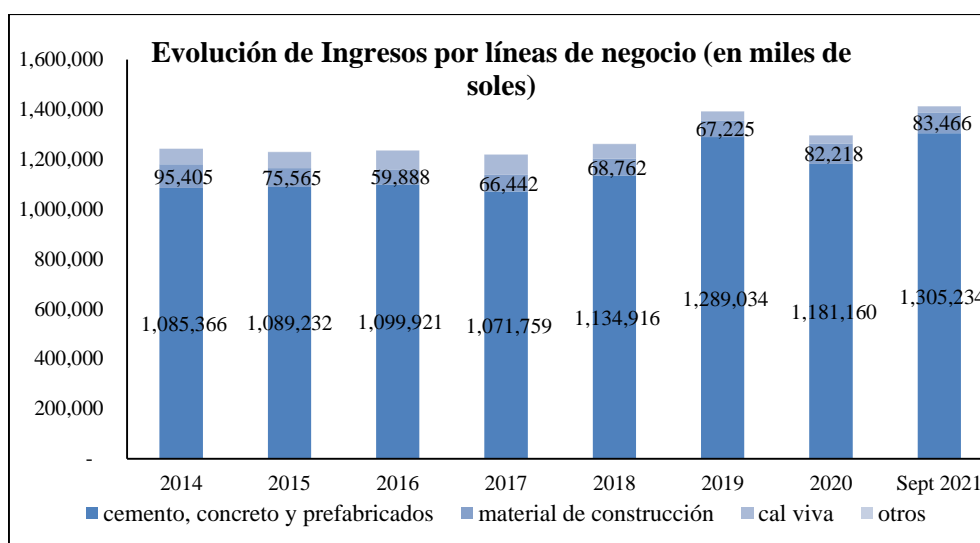
Los ingresos anuales por líneas de negocio de la empresa en el periodo comprendido entre los años 2014 y 2019 presentan un comportamiento creciente para el cemento, concreto y prefabricados, este segmento es el que presenta mayor proporción del total de ventas,

cerca al 90% aproximadamente. Durante el año 2020, los ingresos de este segmento sufrieron una caída aproximada del -8% anual con relación al año anterior. En el año 2021 marcó un hito importante para este segmento ya que permitió recuperar su nivel de ingresos previo al año de pandemia, y obtuvo resultados superiores al año 2019 debido a la tendencia actual del mercado marcada por la alta demanda de cemento necesaria para la construcción de infraestructura pública y privada.

El segmento de materiales de construcción desde el año 2014 hasta el año 2016 presentó un comportamiento decreciente, no obstante, a partir del año 2017 los ingresos de este segmento tuvieron una variación significativa del 10% aproximadamente (con respecto al año anterior), este volumen de ventas se ha mantenido hasta el año 2019 alrededor de S/.68 millones de soles. En el año 2020, el segmento de materiales de construcción tuvo nuevamente un crecimiento importante alrededor del 20% anual con respecto al año anterior, alcanzado un ingreso por ventas de S/.82 millones de soles aproximadamente. Para el año 2021, este ritmo de crecimiento disminuyó a 1.5% aproximadamente alcanzado un ingreso por ventas de S/. 83 millones de soles.

El ritmo de crecimiento del segmento cal viva ha sido constante desde el año 2014 hasta el año 2017, en ese año alcanzó un ingreso de ventas alrededor de S/.80 millones de soles. En los dos últimos años anteriores a la pandemia (2018-2019), las ventas de este segmento disminuyeron drásticamente alcanzado un nivel de ventas de S/. 36 millones de soles, aproximadamente. En el año 2020, el ritmo decreciente de las ventas en este segmento permitió alcanzar un valor de S/.32.4 millones de soles, y para el año 2021 disminuyó aún más, obteniendo un decremento de -26% con respecto al año anterior.

**Gráfico 33. Evolución de los Ingresos por ventas según segmentos de ventas desde el año 2014 hasta el año 2021.**



Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

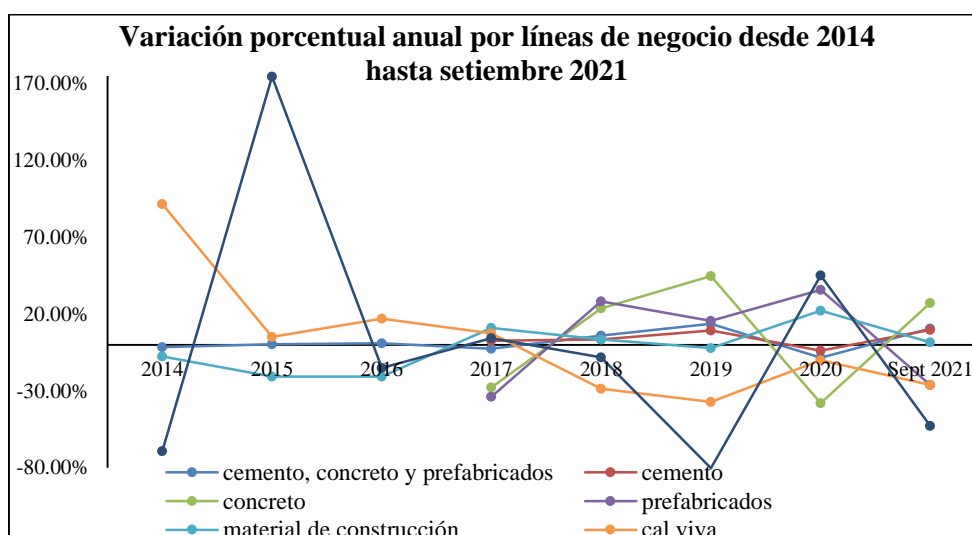
La variación porcentual anual con respecto al año anterior de los cuatro segmentos se observa en el Gráfico 34, el segmento con menor variabilidad en su variación de crecimiento es el segmento de “cementos, concreto y prefabricados”, los dos últimos años anteriores a la pandemia se observa una variación positiva con relación a los años anteriores; sin embargo, en el año 2020 este crecimiento fue socavado por los efectos de la pandemia con una variación porcentual anual por ventas de -8.37%.

El segmento “material de construcción” y “cal viva” presentan variaciones anuales de crecimiento opuestas; dado es así, en el periodo comprendido entre los años 2014 y 2016 se observa una variación porcentual anual negativa para el segmento “material de construcción” y para el segmento “cal viva” positiva. A partir del año 2017, la variación porcentual anual del segmento “material de construcción” se recuperó, con una ligera caída en el año 2019 de -2.24%; sin embargo, en el año 2020 el impacto de la pandemia por COVID-19 incrementó su variación porcentual anual de ventas alrededor del 22.30% siendo el segundo segmento con mayor crecimiento de ventas. Por el contrario, el

segmento cal viva tuvo un comportamiento negativo en la variación porcentual de sus ventas a partir del año 2018 en adelante.

Finalmente, el segmento de ventas “otros” presenta una menor proporción de la composición de ventas totales de la empresa y a su vez una mayor variabilidad en su variación porcentual anual de ventas desde el periodo comprendido entre los años 2014 y 2020, en este último año fue el segmento que alcanzó mayor crecimiento con respecto al año anterior, aproximadamente 45.05%.

**Gráfico 34. Variación de la composición porcentual anual por segmentos de ventas desde el año 2014 hasta setiembre 2021.**



Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

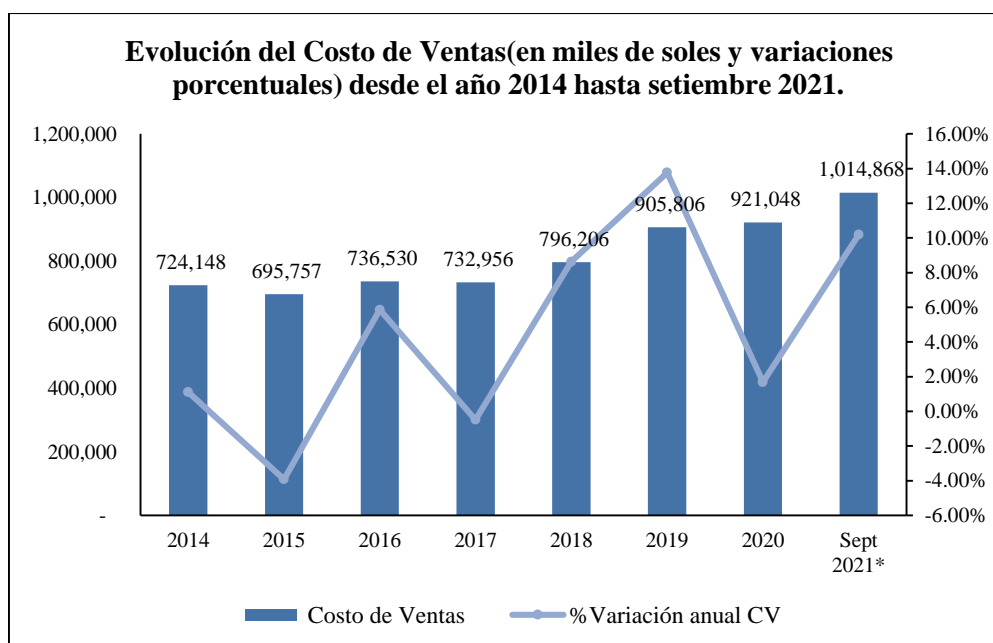
Con relación a la composición porcentual de los ingresos por segmento de ventas de los últimos tres años (2018-2020), el de mayor proporción es el segmento de “cemento, concreto y prefabricados”, con un porcentaje anual de 91.18% del total de ventas, dentro de este segmento la composición porcentual por producto es la siguiente para el año 2020: i) 87% las ventas de cemento, ii) 10% las ventas de concreto, y iii) 3% las ventas de prefabricados.

En segundo lugar, se encuentra el segmento “material de construcción” con una representación de 5.54% sobre el total del volumen de ventas, en tercer lugar, se encuentra el segmento “cal viva” con 3.22% y último lugar el segmento “otros” con 0.07% sobre el total de ventas.

#### 4.2. Evolución y composición del Costo de ventas

El Costo de Ventas de la empresa desde el año 2014 hasta el año 2017 se ha mantenido en un rango entre los S/. 724 millones y los S.733 millones de soles, aproximadamente. A partir del año 2018 se observa un incremento porcentual de 8.63% con respecto al año anterior y en el año 2019 de 13.77%. En el año 2020 la velocidad de crecimiento del Costo de Ventas disminuyó notablemente alcanzando un porcentaje del 1.68% anual. Durante el año 2021, el costo de ventas se incrementó a 10% aproximadamente respecto al año anterior, debido a al incremento en la producción del cemento.

**Gráfico 35. Evolución del Costo de Ventas y variación porcentual anual desde el año 2014 hasta el año 2021**

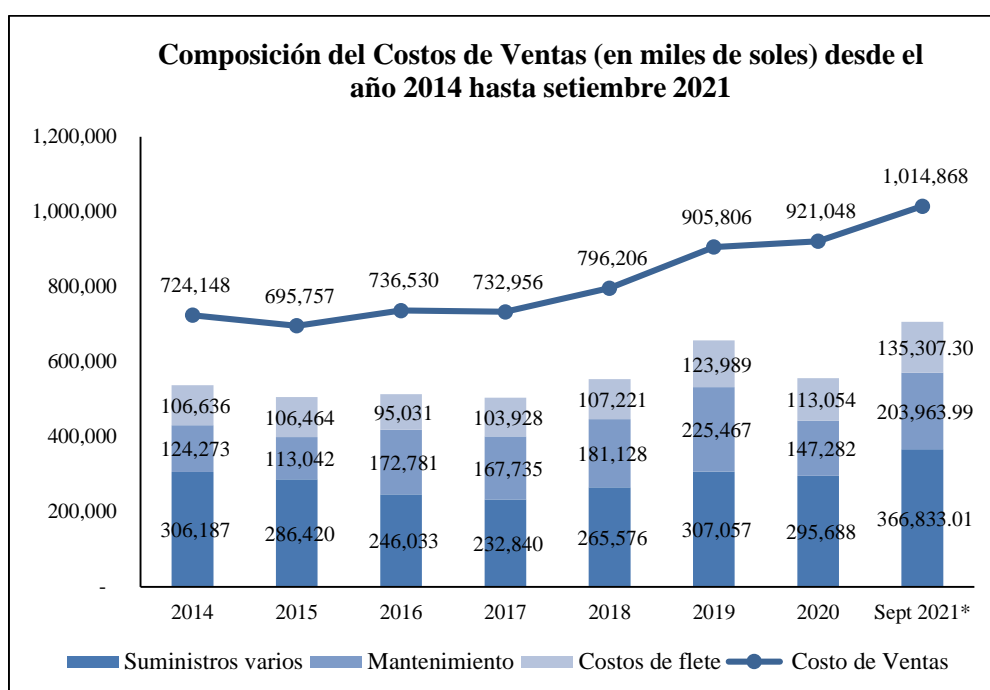


Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.



La composición del costo de ventas comprende lo siguiente: i) suministros importados a través de proveedores extranjeros para el proceso de fabricación; ii) costos de mantenimiento, los cuales desde el año 2014 hasta el año 2019 se incrementaron de manera gradual alcanzando un monto de 225.4 millones de soles, durante el año 2020 este costo disminuyó a -35% aproximadamente comparado con el año anterior; iii) costos de fletes, este costo a lo largo de los años se ha mantenido en el rango superior a los S/.100 millones de soles, obteniendo su incremento más alto en el año 2019 de 16% con respecto al año anterior. En el año 2020, los costos de flete disminuyeron en -9% aproximadamente debido a la paralización de las actividades económicas por las medidas de aislamiento por contagio de COVID-19.

**Gráfico 36. Evolución del Costo de Ventas desde el año 2014 hasta setiembre 2021**

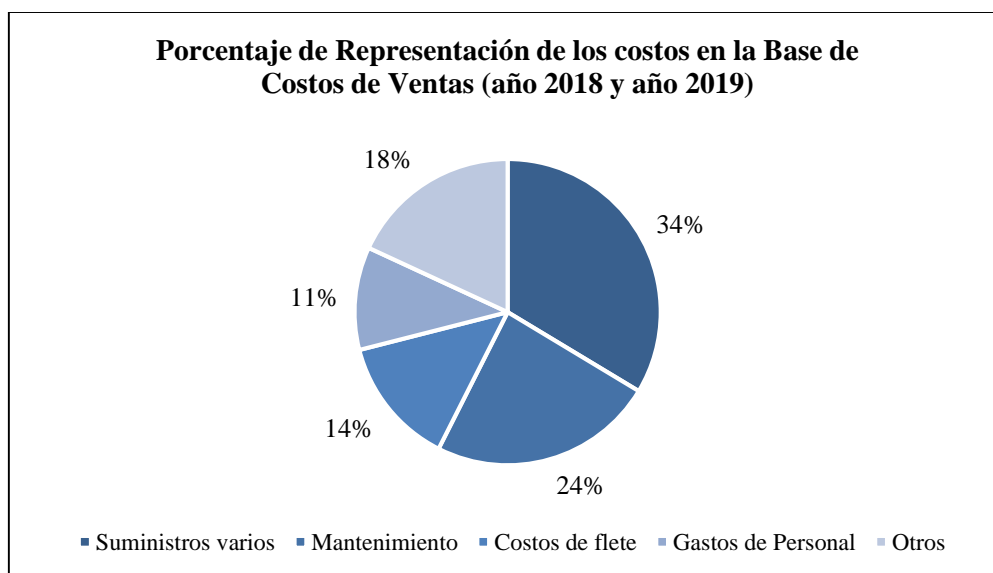


Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

Finalmente, la estructura de costos que representa el Costo de Venta Total de la empresa en los últimos años anteriores a la pandemia 2018 y 2019 es la siguiente: i) costos de suministros varios con 34%, ii) costos de mantenimiento con 24%, iii) costos de flete con 14%, iv) gastos de personal con 11%. Por consiguiente, el total de estos costos representan

el 82% de la base total de los costos de venta de la empresa, el 18% remanente se encuentran los costos de envase, los costos de depreciación y los costos de inventarios de productos y productos en proceso.

**Gráfico 37. Porcentaje de la Estructura de Costos dentro del Costo de Ventas Total de la empresa entre los años 2018 y 2019**



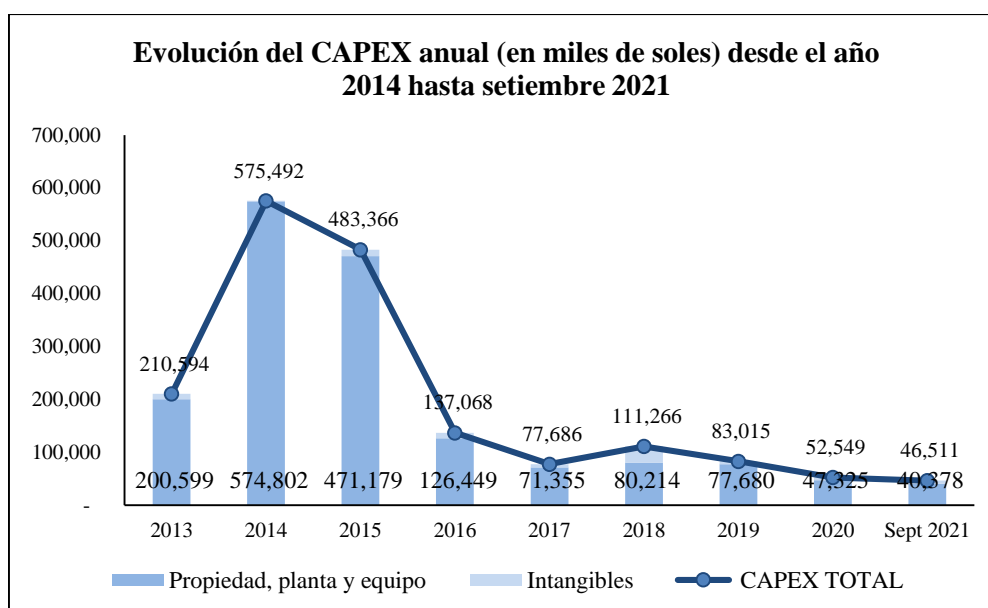
Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

### 4.3. Evolución y composición del CAPEX

Las inversiones de la empresa comprenden los activos fijos como terrenos, concesiones mineras, edificios, obras en curso, entre otros y en los activos intangibles se encuentran: las aplicaciones informáticas, costos de inversión en exploración y evaluación minera, así como también los intangibles de duración limitada e ilimitada.

Desde el periodo comprendido entre los años 2014 y 2020 se observa un decrecimiento gradual de los costos de inversión, de manera significativa de los denominados activos fijos; por el lado de las inversiones en activos intangibles en el año 2018 se observa un incremento destacable con respecto a los años anteriores, debido a las inversiones en aplicaciones informáticas e intangibles de duración limitada como activos de la empresa Distribuidora Norte Pacasmayo.

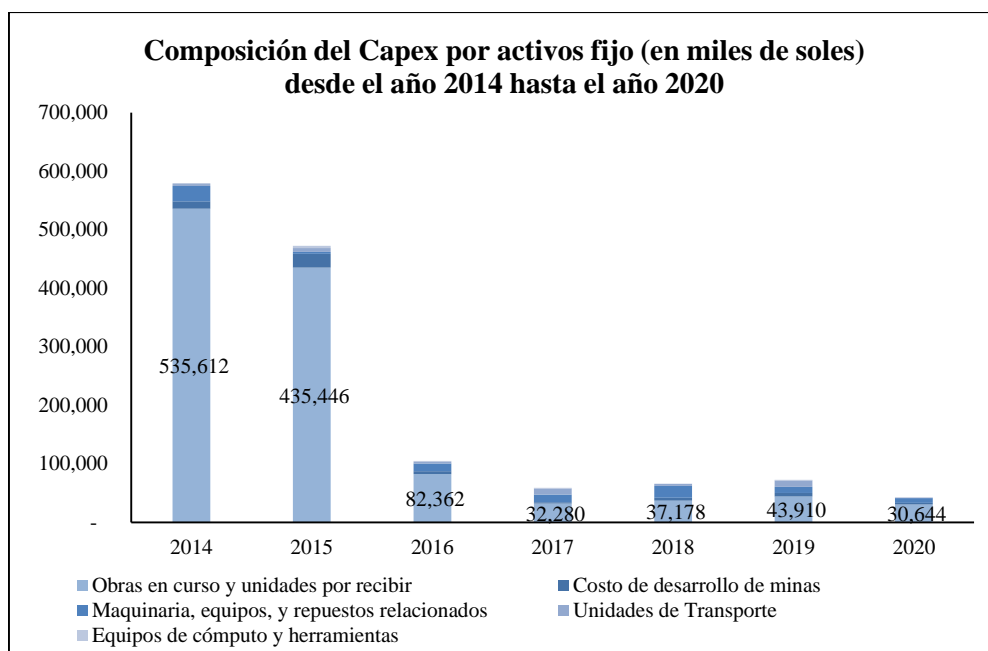
**Gráfico 38. Evolución del CAPEX anual en miles de soles desde el año 2014 hasta setiembre 2021**



Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

Los principales costos de inversión en activo fijo son “Obras en curso y unidades por recibir”, seguido por “Maquinaria, equipos y repuestos relacionados”, en tercer lugar se encuentran los “costos de desarrollo de minas”, en cuarto lugar “unidades de transportes” y en último lugar los costos de inversión relacionados a “Equipos de cómputo y herramientas”. En los últimos años las inversiones en nuevas unidades de transporte se han incrementado debido a los altos costos de transporte que representan las actividades de distribución y despacho de la empresa. Por otro lado, en el año 2020 (año de la pandemia por COVID-19) las inversiones disminuyeron a niveles cercanos a -37% con respecto al año 2019.

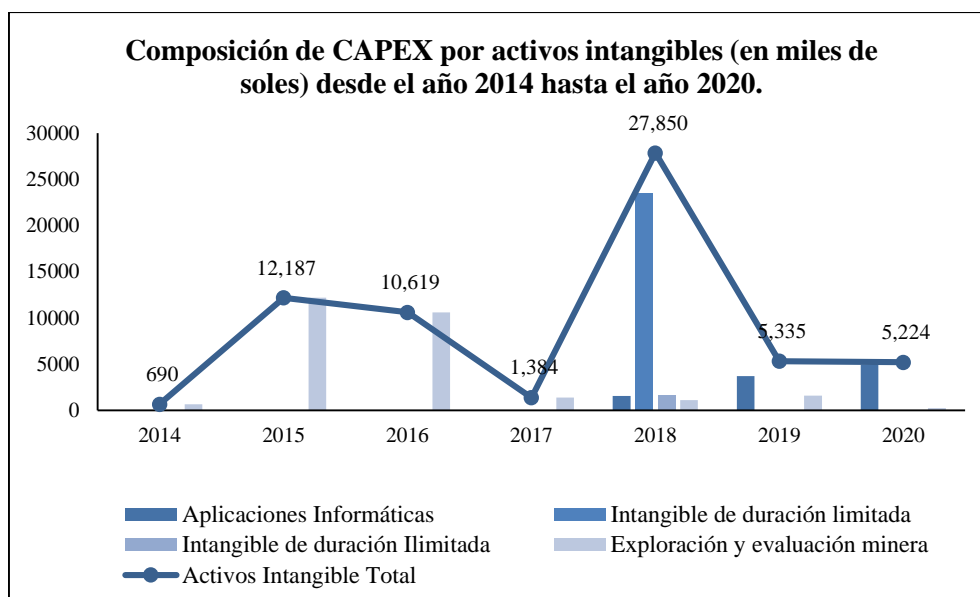
**Gráfico 39. Composición del CAPEX por activos fijos (en miles de soles) entre los años 2014 y 2020**



Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

Los costos de inversión por activos intangibles están compuestos por: i) aplicaciones informáticas, ii) exploración y evaluación minera, iii) intangible de duración limitada, iv) intangible de duración ilimitada. A partir del año 2018, la empresa inició sus inversiones en aplicaciones informáticas a fin de digitalizar sus operaciones y mejorar sus actividades de distribución y despacho de sus productos, en el año 2019 la empresa incrementó sus inversiones en 137% con respecto al año anterior y en el año 2020, las inversiones en este rubro se incrementaron en 33% aproximadamente. Los costos de exploración y evaluación minera han sido significativos desde el año 2014; sin embargo a partir del año 2018, las inversiones por aplicaciones informáticas han ocupado mayor relevancia en la estructura de costos por activos intangibles.

**Gráfico 40. Composición del CAPEX por activos intangibles (en miles de soles) entre los años 2014 y 2020**



Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

#### 4.4. Evolución y composición de la Deuda Financiera

La empresa en los últimos años 2020 y hasta setiembre del 2021, cuenta con obligaciones financieras de pagarés de mediano plazo por un monto de S/. 220 millones de soles, a una tasa de 1.55% anual con vencimiento a diciembre del año 2022. Asimismo, la empresa ha emitido Bonos Corporativos en dólares por un monto de 543 millones de dólares a una tasa anual de 4.5% con vencimiento a febrero del 2023, la empresa a la fecha cuenta con contratos de cobertura *cross-currency swap*, para mitigar el riesgo de tipo de cambio, la contratación de este swap la inició en la misma fecha que emitió los bonos corporativos (año 2019). Además, en el año 2019 la empresa ha emitidos dos Bonos Corporativos en soles, uno de ellos con plazo de vigencia de 10 años, a una tasa de interés de 6.69% con vencimiento a febrero 2029 por un monto de S/. 260 millones de soles, y otro con un plazo de 15 años con vencimiento a febrero del 2034 por un monto de S/. 310 millones de soles, a una tasa nominal de 6.84% anual.

**Tabla 16. Composición de las Obligaciones Financieras en el año 2020 y hasta setiembre 2021.**

Tipo de deuda	Moneda	Saldo vigente (miles de soles)	Tasa de interés	Vencimiento	Fecha actual
Pagaré BCP	S/	79,500	2.62%	31/01/22	30/09/21
Pagaré BCP	S/	79,500	2.62%	31/01/22	30/09/21
Pagaré BCP	S/	110,000	1.55%	31/12/22	30/09/21
Pagaré BCP	S/	110,000	1.55%	31/12/22	30/09/21
Bono corporativo	US\$	543,558	4.50%	28/02/23	30/09/21
Bono corporativo	S/	260,000	6.69%	28/02/29	30/09/21
Bono corporativo	S/	310,000	6.84%	28/02/34	30/09/21
<b>Total deuda</b>		<b>1,492,558</b>			

Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

Con respecto a los covenants financieros, los bonos corporativos emitidos en soles y dólares tienen los siguientes covenants:

- El ratio de cobertura de servicio de deuda (incluye amortización más intereses) deberá ser como mínimo 2.5 a 1.
- El ratio deuda financiera a Ebitda no podrá ser mayor que 3.5 a 1.

#### 4.5. Finanzas operativas o de corto plazo (NOF versus Fondo de Maniobra)

La necesidad operativa de fondos (NOF) de una empresa comprende las cuentas por cobrar comerciales, inventarios y las cuentas por pagar comerciales diversas. El NOF desde el año 2016 hasta setiembre del año 2021 se encuentra por encima de los 400 millones de soles aproximadamente y el ratio NOF/ ventas ha estado fluctuando alrededor del 29% en los últimos años.

**Tabla 17. Necesidad Operativa de Fondos (NOF) desde el año 2016 hasta set 2021**

<b>NOF</b>	<b>dic.-16</b>	<b>dic.-17</b>	<b>dic.-18</b>	<b>dic.-19</b>	<b>dic.-20</b>	<b>set.-21</b>
	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES
Existencias	346,535	373,020	424,783	519,004	460,610	508,058
Cuentas por Cobrar	81,121	99,518	99,724	120,530	84,412	126,922
Cuentas por Pagar	142,773	177,995	151,320	237,299	187,876	211,989
Otros activos y pasivos diferidos	19,280	4,595	-3,940	23,927	13,374	11,600
<b>NOF</b>	<b>304,163</b>	<b>299,138</b>	<b>369,247</b>	<b>426,162</b>	<b>370,520</b>	<b>434,591</b>
<b>%NOF/Ventas</b>	<b>24.53%</b>	<b>24.41%</b>	<b>29.24%</b>	<b>30.60%</b>	<b>28.58%</b>	<b>30.76%</b>

Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

El Fondo de Maniobra (FM) durante el periodo comprendido entre los años 2016 y 2019 se observa que este se ha reducido a lo largo del periodo, lo cual indica que los fondos para financiar las necesidades operativas de fondos se han ido reduciendo de manera gradual, a excepción del año 2020 en el cual se incrementó por el aumento de financiamiento de deuda a largo plazo como pagarés de mediano y emisión de bonos corporativos, como parte de su estrategia de refinanciamiento de la deuda.

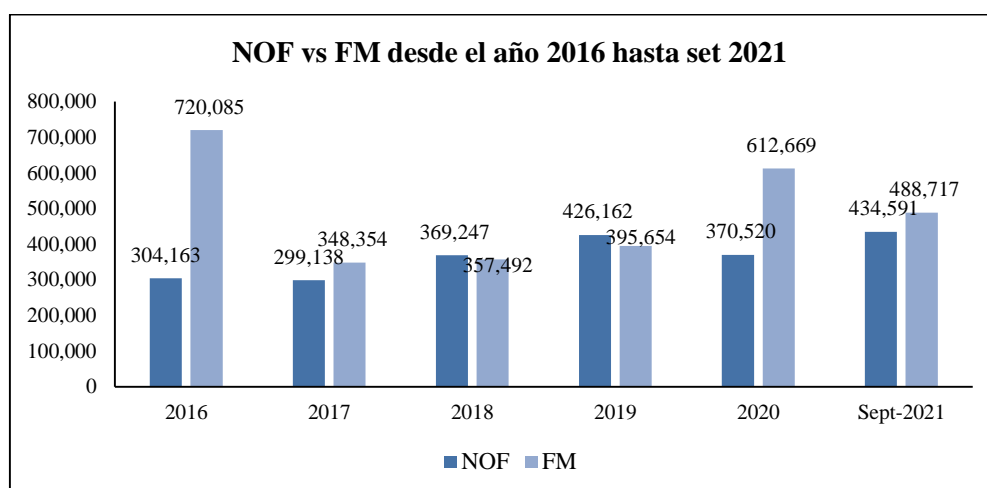
En una industria manufacturera como la producción del cemento y con un fondo de maniobra positivo como la de Cementos Pacasmayo, las NOF pueden ser ubicadas como parte del activo de la empresa, es decir como una inversión. En tal sentido, en la comparación histórica desde el año 2016 hasta setiembre 2021, observamos que el FM siempre ha sido superior que el NOF, a excepción de los años 2018 y 2019 en el cual la empresa recurrió a financiamiento externo para realizar mejoras en las plantas de cemento; posterior a ello, en el año 2020 el FM se incrementó drásticamente debido a que la empresa recurrió al financiamiento del programa Reactiva promovido por el gobierno, a fin de no afectar la cadena de pagos de la industria a nivel nacional que había sufrido por las medidas de confinamiento y suspensión de actividades económicas por la pandemia por COVID-19, durante el segundo trimestre del año 2020.

**Tabla 18. Fondo de Maniobra vs NOF desde el año 2016 hasta setiembre 2021.**

<b>NOF y FM</b>	<b>dic.-16</b>	<b>dic.-17</b>	<b>dic.-18</b>	<b>dic.-19</b>	<b>dic.-20</b>	<b>set.-21</b>
	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES	MILES DE SOLES
Pasivo No Corriente	1,159,942	1,102,406	1,153,287	1,157,231	1,383,659	1,521,464
Patrimonio Neto	1,980,029	1,506,708	1,451,363	1,421,651	1,367,555	1,144,682
Activo No Corriente	2,419,886	2,260,760	2,247,158	2,183,228	2,138,545	2,177,429
<b>FM</b>	<b>720,085</b>	<b>348,354</b>	<b>357,492</b>	<b>395,654</b>	<b>612,669</b>	<b>488,717</b>
<b>FM-NOF</b>	<b>415,922</b>	<b>49,216</b>	<b>-11,755</b>	<b>-30,508</b>	<b>242,149</b>	<b>54,126</b>

Fuente: Estados Financieros Consolidados - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

**Gráfico 41. NOF vs FOM (en miles de soles) desde el año 2016 hasta set 2021**



Fuente: Económica. Estados Financieros Consolidados. - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

#### 4.6. Análisis de ratios financieros

Para analizar los principales ratios financieros, se está tomando como base los balances auditados del 2016 a setiembre 2021.

##### 4.6.1. Liquidez

La empresa muestra una adecuada gestión y control de la liquidez, teniendo capital de trabajo positivo y ratios de liquidez por encima de 1x en los periodos analizados. Si bien la prueba ácida muestra que existe una concentración en los inventarios, estos son de rápida rotación para ser cemento.

**Tabla 19. Ratios de Liquidez**

Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias

Liquidez	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Capital de trabajo ( miles de soles)	384,378	348,354	357,492	395,654	612,669	488,717
Liquidez (Activo cte / pasivo cte )	3.16	2.70	2.38	2.12	3.31	2.01
Liquidez ácida (Activo Cte - Existencias) / Pasivo Cte)	1.21	0.88	0.74	0.65	1.57	0.96

UNACEM S.A.A.

Liquidez	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Capital de trabajo ( miles de soles)	- 320,561	- 212,845	131,471	11,048	- 117,502	263,927
Liquidez (Activo cte / pasivo cte )	0.82	0.86	1.10	1.01	0.94	1.16
Liquidez ácida (Activo Cte - Existencias) / Pasivo Cte)	0.36	0.42	0.54	0.43	0.63	0.76

Fuente: Estados Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A. y UNACEM S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.



Si comparamos las cifras Pacasmayo con las de Unacem, Pacasmayo tiene una política de caja y liquidez bastante sólida con ratios de liquidez por encima de 1x y capital de trabajo positivo en todos los periodos. Unacem tiene constantemente capital de trabajo negativo y los ratios de liquidez fluctúan entre 0.9x a 1x.

#### 4.6.2. Gestión

El ciclo de negocio o ciclo operativo de la empresa se encuentra en alrededor de 130 días, es decir, le toma en promedio 6 meses rotar los inventarios y cobrar las ventas al crédito. A setiembre 2021 se ve que el ciclo se incrementa hasta 137 días; sin embargo, hay que tener en cuenta que se están evaluando cifras de corte donde la empresa incrementa stock para cumplir con las proyecciones de venta del segundo semestre.

**Tabla 20. Ratios de Gestión**

Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias

Gestión	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Días de existencias	169	183	192	206	180	180
Días de Cobranza de clientes	24	29	28	31	23	32
Días de pago Proveedores	70	87	68	94	73	75
Ciclo de negocio (días)	123	125	152	143	130	137

UNACEM S.A.A.

Gestión	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Días de existencias	120	102	96	105	75	93
Días de Cobranza de clientes	30	36	39	34	40	63
Días de pago Proveedores	56	57	65	59	59	75
Ciclo de negocio (días)	93	81	71	80	56	80

Fuente: Estados Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A. y UNACEM S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021.

Unacem por su lado, tiene un ciclo negocio más ágil por tener una rotación promedio de existencias menor a 100 días.

#### 4.6.3. Rentabilidad

Hasta el año 2019 la empresa manejaba un margen bruto por encima del 35%, un margen Ebitda por encima de 29% y un margen neto por encima del 6%. De igual manera, el ROE estaba por encima del 5% y el ROA por encima del 2.5%. En el 2020 se ve una contracción en los márgenes debido a la paralización de la producción, menor demanda

en la región, alza del costo de energía e inversiones en protocolos de bioseguridad como consecuencia de la pandemia del COVID-19.

Al corte de setiembre 2021 se visualiza una recuperación en los márgenes que viene de la mano de la reactivación económica. Se proyecta llegar a nivel de márgenes pre pandemia en el 2023-24.

### Tabla 21. Ratios de Rentabilidad

#### Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias

Generación de Recursos y Rentabilidad	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Utilidad Bruta / Ventas (%)	40.6%	40.2%	37.0%	35.0%	28.9%	28.2%
Ebitda / Ventas (%)	31.0%	26.3%	29.4%	28.7%	24.3%	22.1%
Utilidad neta / ventas (%)	9.1%	6.6%	6.0%	9.5%	4.5%	7.2%
Utilidad neta / patrimonio (ROE) (%)	5.7%	5.4%	5.2%	9.3%	4.2%	8.9%
Utilidad neta / Total Activos (ROA) (%)	3.4%	2.9%	2.6%	4.5%	1.9%	3.2%

#### UNACEM S.A.A.

Generación de Recursos y Rentabilidad	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Utilidad Bruta / Ventas (%)	31.7%	30.9%	29.1%	27.4%	23.4%	28.9%
Ebitda / Ventas (%)	18.4%	18.2%	19.4%	18.2%	12.4%	16.8%
Utilidad neta / ventas (%)	2.8%	6.2%	6.4%	8.5%	3.2%	6.2%
Utilidad neta / patrimonio (ROE) (%)	2.4%	5.3%	5.9%	7.5%	2.4%	7.3%
Utilidad neta / Total Activos (ROA) (%)	0.9%	2.2%	2.4%	3.4%	1.1%	3.5%

Fuente: Estados Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A. y UNACEM S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021.

La operación de Pacasmayo ha demostrado ser más rentable en los últimos 5 años, incluyendo los periodos de pandemia. El margen EBITDA de Pacasmayo ha fluctuado entre 22% a 31%, mientras que el de Unacem entre 12% a 19%. En cuanto al margen neto, Pacasmayo ha llegado a niveles de 9.5%, mientras que Unacem a 8.5%.

#### 4.6.4. Solvencia

El ratio de apalancamiento esta alrededor de 1x o por debajo, desde el 2020 se incrementa ya que la empresa ha recurrido a mayor financiamiento para cubrir capital de trabajo. Este efecto de mayor apalancamiento con terceros también se puede observar en la caída del grado de propiedad.

## Tabla 22. Ratios de Solvencia

### Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias

Solvencia	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio)	0.68	0.87	0.97	1.06	1.21	1.75
Grado de propiedad (Patrimonio / Total activos)	0.60	0.54	0.51	0.48	0.45	0.36

### UNACEM S.A.A.

Solvencia	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio)	1.58	1.46	1.43	1.24	1.23	1.10
Grado de propiedad (Patrimonio / Total activos)	0.39	0.41	0.41	0.45	0.45	0.48

Fuente: Estados Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A. y UNACEM S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

En cuanto a Unacem, en los últimos 5 años viene reduciendo gradualmente los niveles apalancamiento bajando deuda y fortaleciendo patrimonio.

### 4.6.5. De Mercado

El PER (precio / beneficio) ha estado fluctuando en niveles por encima de 20, en donde se interpreta que la acción esta cara ya que el medio histórico de las bolsas está en torno a 15; sin embargo, hay que tomar en cuenta las proyecciones de crecimiento que tiene la empresa. El PVC (precio / valor en libros) se ha estado cotizando en un rango entre 1.6 y 2.3. En cuanto al precio / flujo de caja libre ha estado fluctuando en niveles por encima de 20 hasta el 2019; sin embargo, en el 2020 cae a niveles de 8 a raíz de la menor generación por la pandemia.

## Tabla 23. Ratios de Mercado

### Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias

De Mercado	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Precio / Beneficio	29.5	39.8	35.9	19.9	39.1	32.1
Precio / Valor en libros	1.8	2.3	1.9	1.8	1.7	1.9
Precio / FCF	32.4	20.2	26.3	20.8	8.0	17.1

### UNACEM S.A.A.

De Mercado	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Precio / Beneficio	36.7	20.6	16.2	10.1	34.7	10.1
Precio / Valor en libros	1.1	1.2	1.0	0.8	0.6	0.9
Precio / FCF	16.1	9.0	9.1	10.3	8.0	5.3

Fuente: Económica  
Elaboración: Propia, 2021.

Al igual que los ratios de rentabilidad, los ratios de mercado de los últimos periodos también demuestran que la operación de Pacasmayo ha sido más rentable que la de Unacem.

#### 4.7. Estado de Flujo de Efectivo

Las necesidades de efectivo de la empresa son para cubrir los gastos operativos, inversiones en CAPEX sea de mantenimiento o expansión, cubrir servicio de deuda, reparto de dividendos y el pago de impuestos. La fuente principal de efectivo es la que se genera por las actividades de operación. En la siguiente tabla se muestra el movimiento de efectivo de los últimos cinco periodos:

**Tabla 24. Movimientos de Flujo de Efectivo**

Movimientos flujos de efectivo (miles de soles)	2016	2017	2018	2019	2020	Set-21
Saldo inicial de efectivo	158,007	80,215	49,216	49,067	68,266	298,914
Actividades de operación	241,679	259,510	203,628	205,137	331,365	155,942
Actividades de inversión	-135,627	-107,966	-98,825	-79,579	-48,421	-59,512
Actividades de financiamiento	-177,537	-185,426	-105,344	-106,842	-43,849	-129,475
Saldo final de efectivo	86,522	46,333	48,675	67,783	307,361	265,869

Fuente: Estados Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

Los saldos de efectivo se mantienen constantes en cada periodo; sin embargo, desde el 2020 a raíz de la pandemia el saldo se incrementa considerablemente ya que la empresa se ha enfocado en incrementar la caja y ha tomado mayor financiamiento.

#### 4.8. Diagnóstico financiero

La empresa tiene una estructura económica - financiera favorable en los periodos analizados. Muestra control en la liquidez, niveles de apalancamiento moderados, generación positiva y márgenes estables. Si bien hay caída en ventas, contracción en los márgenes y mayor nivel de apalancamiento desde el 2020 esto es netamente coyuntural por la pandemia y no por problemas internos de gestión de la empresa, por lo que al corte 2021 se visualiza la mejora en márgenes. Desde el Anexo 10 al 12 se detallan los estados financieros de Pacasmayo desde el 2015 a setiembre 2021.

## **CAPITULO V. Análisis de Riesgos**

### **5.1. Riesgos Financieros**

Analizando la gestión financiera de la compañía se han identificado los siguientes riesgos:

#### **5.1.1. Liquidez**

La empresa mantiene un control adecuado en los niveles de liquidez lo cual se refleja en los niveles de caja que ha mantenido en los últimos años y sobre todo cómo se ha incrementado durante la pandemia del COVID-19 para resguardarse ante posibles eventualidades que afecten los ingresos de la empresa. Los ratios de liquidez los mantiene por encima de 1x.

#### **5.1.2. Crédito**

El principal riesgo de crédito se da por la posibilidad de no cobro de las cuentas por cobrar comerciales. La empresa ha implementado controles para evaluar la calidad crediticia y financiera de los clientes que le solicitan ventas al crédito y así mantener una cartera sana. Actualmente maneja crédito de hasta 45 días con las principales distribuidoras con las que trabaja mediante facturas, su ratio de morosidad se encuentra por debajo de 1%.

#### **5.1.3. De mercado**

##### **5.1.3.1. Cambiario**

Al 30 de setiembre de 2021 la empresa tiene obligaciones financieras en moneda extranjera por US\$ 150 millones por lo que se encuentra expuesta al riesgo cambiario. Para mitigar este riesgo, mantiene contratos de cross currency swaps por un importe nominal de US\$132 millones con vencimiento en el año 2023 y a una tasa de 2.97%. La pérdida por derivados a setiembre 2021 ha sido de – S/ 929M, sin embargo, la ganancia por tipo de cambio ha sido de S/ 927M, creando un efecto neto positivo.

### **5.1.3.2. De Precio**

La empresa se encuentra expuesta a variaciones en el precio de los insumos y energía para la producción de cemento. El costo de energía representa alrededor del 30% del costo total de producción de cemento donde se requiere carbón, gas y electricidad. El uso de carbón es considerable, ya que se utiliza como combustible en el proceso de producción y lo compran principalmente de proveedores locales a precio de mercado. Además, el precio del carbón depende del precio de petróleo por lo que incrementos en los precios internacionales afectan directamente el precio del carbón. Por otro lado, pero en menor proporción, se encuentra expuesto a las variaciones en el precio de algunos aditivos y otras materias primas que compra de terceros como yeso, escoria de alto horno y hierro. Estos insumos representan alrededor del 4% del costo total de producción de cemento. Si bien el principal insumo para la producción de cemento es la piedra caliza, el riesgo de incremento de precios de este insumo se encuentra mitigado ya que la empresa cuenta con sus propias canteras para abastecerse.

### **5.1.3.3. De Tasas de Interés**

Al 30 de setiembre del 2021 la empresa mantiene obligaciones financieras por S/ 1,492,558,000 la cual se financió a tasa fija, por lo que la exposición a este riesgo es nula al corte evaluado.

## **5.2. Riesgos no financieros**

### **5.2.1. Riesgos Operacional**

#### **5.2.1.1. Provisión de insumos**

En el caso que faltaran los insumos quizás por el cierre de las vías de acceso a las plantas de producción.

Según la Memoria Anual 2020 la empresa mitiga este riesgo aplicando ciertas medidas:

- Mantener una cobertura de materia prima en plantas.

- Protocolo de emergencia ante desabastecimiento de materia prima

#### **5.2.1.2. Obsolescencia**

La única forma de mitigar este riesgo es con la innovación en sus productos y estar en continuo desarrollo tecnológico en las infraestructuras de las plantas como en la Planta Piura considerada la más moderna de Latinoamérica, puesto que con ayuda de la tecnología permite un 0% de emisión de polvo y 100% de recirculación del agua. De esta manera con la tecnología logran el avance y crecimiento por muchos años.

#### **5.2.1.3. Interrupción de la producción**

Frente a casos fortuitos en donde se presente este riesgo, la empresa lograría mitigar tomando ciertas precauciones como teniendo un cierto stock frente a estos escenarios que se puedan presentar. De esta manera no afecta a los procesos de entrega de los productos con los clientes.

#### **5.2.1.4. Falta de inventarios**

Frente al desabastecimiento, según la Memoria Anual 2020 la empresa mitiga este riesgo con ciertas medidas establecidas:

- Desarrollo de proveedores alternativos.
- Realización de Contratos Marco, con la finalidad de asegurar el stock y precio acorde de mercado.

#### **5.2.1.5. Riesgo Laboral**

Según la Memoria Anual 2020 la empresa mitiga este riesgo estableciendo una Política de Seguridad y Salud Ocupacional en donde se compromete a:

- Establecer como máxima prioridad la Seguridad y Salud Ocupacional en cada uno de los procesos.

- Promover, desarrollar, ejecutar y mantener una identificación continua de peligros y una adecuada gestión integral de riesgos; promoviendo la existencia de estándares, normas y procedimientos para el desarrollo seguro de las actividades.
- Cumplir las leyes y reglamentos vigentes en nuestro país, relacionados con la Seguridad y Salud Ocupacional, así como los requisitos que la organización suscriba en esta materia.
- Mantener y revisar continuamente la Gestión de la Seguridad y Salud Ocupacional, propiciando así la mejora continua el Sistema de Gestión.

#### **5.2.1.6. Riesgo Informático**

Conlleva a la pérdida de la información de la empresa debido a ataques en los sistemas de información en donde se filtraría información confidencial de la empresa y ocasionaría la paralización de operaciones.

Según la memoria Anual 2020 entre las acciones de mitigación ejecutadas:

- Sistemas Firewall
- Servidores Externos IBM
- Actualización de Antivirus constantes
- Iniciativas – Social Hacking
- Sistemas de back up energía temporales
- Pólizas de Riesgos Cibernéticos

#### **5.2.2. Riesgos comerciales**

##### **5.2.2.1. Sobre oferta**

Frente a este riesgo en donde haya un exceso de oferta se mitigaría con una reducción en el precio, ya que de esta manera buscará atraer a los usuarios del mercado local. Y también desarrollar con el equipo de Marketing diferentes técnicas de aplicación en el mercado frente a este escenario.



### **5.2.2.2. Inestabilidad de la Demanda**

En la actualidad la demanda en la construcción de las viviendas a aumentado y existen diversos materiales sustitutos como plástico, aluminio, cerámica, acero, madera y drywall. Entonces, existe la posibilidad que a futuro con diferentes técnicas de investigación y desarrollo se incorporen nuevos productos.

Este riesgo se mitiga debido a que la empresa está en constante innovación en sus productos.

### **5.2.3. Riesgos Entorno**

#### **5.2.3.1. Ambiental**

Considerados como riesgos no controlables, las condiciones climáticas y los desastres naturales en donde pueden causar daños a la propiedad, paralizar las operaciones, interrumpir el suministro de recursos o las rutas de transporte, provocar escasez de agua e incluso causar pérdida de vidas humanas.

Según la memoria Anual 2020 entre las acciones de mitigación ejecutadas:

- Plan de riesgo de la estrategia climática.
- Programa de cumplimiento de compromisos ambientales.
- Diagnóstico del impacto de la Acción de Mitigación Apropriada a Nivel Nacional (NAMA)
- Desarrollo de un Sistema de Información Ambiental

#### **5.2.3.2. Regulatorio**

Frente a cambios en nuestro régimen fiscal, como en la determinación del momento del pago o establecimiento de nuevos tributos puede generar a futuro un aumento en los costos e impactar negativamente en los resultados de la operación.

A fin de mitigar este riesgo la empresa debe organizar a sus equipos con la finalidad que planteen distintos escenarios a futuros.

### **5.2.3.3. Social**

Actualmente es uno de los riesgos que tiene mucha importancia puesto que impacta en sus empleados, la comunidad y el gobierno.

Según la memoria Anual 2020 entre las acciones de mitigación ejecutadas:

- Implementación de trabajo remoto.
- Plataforma de seguimiento y control de la fuerza laboral
- Desarrollo de protocolos de seguridad
- Control de acceso automatizado: contratistas, mano de obra y visitas.
- Desarrollo de plataformas tecnológicas
- Asistencia directa al personal

### **5.2.4. Riesgos Estratégicos**

#### **5.2.4.1. Riesgo reputacional**

Impacto en la paralización de las operaciones a causa del contagio de los empleados en unidades operativas con el virus Covid – 19.

Según la memoria Anual 2020 entre las acciones de mitigación ejecutadas:

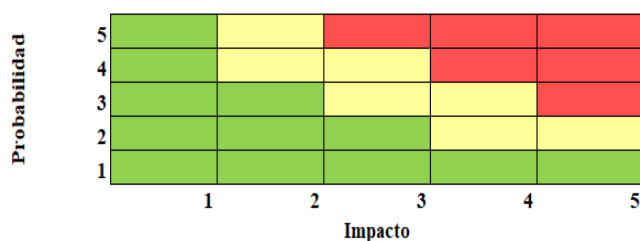
- Implementación del teletrabajo en equipo administrativo
- Plataforma de monitoreo y control de colaboradores
- Desarrollo de protocolos de seguridad en plantas
- Contigo Pacasmayo – Aplicación para celulares
- Plan Nutricional Corporativo
- Medidas de control de accesos
- Abastecimiento implementos seguridad a todos los colaboradores

### 5.3. Matriz de Riesgos

A continuación, se detalla la matriz de riesgos de la empresa en donde se consideran 20 riesgos clasificados en financieros y no financieros que a futuro pueden representar posibles problemas que enfrentara la empresa. Luego, asignaremos el impacto y la probabilidad sobre ellas según la tabla 25.

**Tabla 25. Matriz de Riesgos**

	Concepto	Impacto	Probabilidad	Magnitud	Nivel
<b>Riesgos NO financieros</b>	1 Posibles fenómenos naturales a futuro	2	2	4	Bajo
	2 Regreso a una cuarentena estricta	2	1	2	Bajo
	3 Nuevos competidores en el mercado	4	1	4	Bajo
	4 Productos sustitutos	1	2	2	Bajo
	5 Conflictos sociales con las comunidades (contaminación ambiental)	4	3	12	Medio
	6 Factores externos negativos de impacto ambiental	2	3	6	Bajo
	7 Deterioro en sus productos donde generaria una mala reputación	5	1	5	Bajo
	8 Inestabilidad política y corrupción en el Estado	4	4	16	Alto
	9 Reducción de proyectos públicos y privados	4	4	16	Alto
	10 No se ejecute el Plan de reconstrucción nacional con cambios	4	4	16	Alto
<b>Riesgos financieros</b>	1 Variaciones del tipo de cambio	3	3	9	Medio
	2 Aumento de los costos de energía	4	4	16	Alto
	3 Aumento de los costos del combustible	4	4	16	Alto
	4 Alta morosidad en las cuentas comerciales	3	3	9	Medio
	5 Riesgo Liquidez	2	2	4	Bajo
	6 Riesgo Tasa de interés	2	2	4	Bajo
	7 Renovación de cobertura de sus deudas	2	1	2	Bajo
	8 Variación en la tasa impositiva o nuevos impuestos	3	2	6	Bajo
	9 Aumento de los precios de los materiales e insumos de terceros	3	2	6	Bajo
	10 Deterioro en la cartera de clientes	2	2	4	Bajo



Fuente: Memoria Anual 2020 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021

## CAPITULO VI. Valorización

### 6.1.Método del Flujo de Caja Descontado

#### 6.1.1. Justificación del método

Para la valorización se eligió el método del Flujo de Caja Descontado como el más adecuado debido a que la empresa tiene la capacidad de generar flujo de caja en los próximos años, cuenta con planes CAPEX de inversión y tiene expectativas de crecimiento a largo plazo. Asimismo, Cementos Pacasmayo es una empresa listada en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y en la Bolsa de Valores de New York (NYSE); entonces, nos permite acceder a la información de la empresa.

El Flujo de Caja Descontado se consideró un método flexible debido a que requiere de supuestos de proyección en las variables relacionadas con los Estados Financieros.

#### 6.1.2. Estimación COK y WACC

- **Estimación COK**

El método para calcular el costo de equity es el Capital Asset Pricing Model (CAPM).

A continuación, se muestra las variables utilizadas, supuestos y sustentos.

Para más detalle sobre los datos incluidos en la estimación del COK ver Anexo 13.

**Tabla 26. Costo de Capital (CAPM)**

Costo de Capital	Valor	Supuesto	Sustento
Tasa Libre Riesgo	1,49%	Rendimiento de los Bonos de Tesoro Americano a 10 años (30.09.2021)	Se debería usar el rendimiento de bono a 30 años; sin embargo, estos bonos son poco líquidos y tienen en el mercado ciertas fricciones. Entonces, consideramos el rendimiento de bonos a 10 años y la tasa a la fecha dado que nos refleja las expectativas futuras.
Beta reapalancado	1,53	Será el resultado de reapalancar el Beta promedio de empresas comparables en el mercado latinoamericano.	El beta de regresión puesto que tienden a sobrestimar el beta por lo cual se calcula un beta ajustada y solo por convención. Además refleja el apalancamiento promedio del pasado y no el de ahora. Entonces, consideramos betas comparables de la región Latam porque ahora bajo la coyuntura actual es una realidad diferente al resto del mundo.

Prima por riesgo de mercado	4,72%	Se consideró como la diferencia en rendimientos entre el S&P 500 y los bonos de tesoro americano.	Consideramos el método implícito puesto que reflejara la prima de riesgo actualizada y tomara en cuenta las expectativas del mercado en este momento. Dicha información se toma de la base de datos de Damodaran.
Riesgo País	1,52%	EMBIG Perú a la fecha 1.80% publicado en el BCRP. Y multiplicado por el ajuste de volatilidad 0.85 según la fuente Damodaran.	Dado que se utilizan variables americanas para la tasa de libre riesgo y una tasa de mercado S&P 500, por lo tanto se debe adicionar un spread correspondiente al riesgo país.
<b>Costo de Capital US\$ nominales</b>	<b>10,26%</b>		
Inflación US\$	2,20%	Inflación esperada 2021 – Promedio	
<b>Costo de Capital US\$ reales</b>	<b>7,9 %</b>		
Inflación S/	3,0%	Inflación esperada 2021-FED	
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>11,12%</b>		

Elaboración: Propia, 2021.

- **Estimación WACC**

A continuación se muestra las variables y sustentos a fin de calcular el WACC.

El WACC obtenido es de 8.54% y con respecto al cálculo del Costo de la Deuda (Kd) se indica en el Anexo 14.

**Tabla 27. Determinación del WACC**

WACC	Tasa	Sustento
Deuda/ Equity	61,80%	Total deuda a valor razonable (30.09.2021) y capitalización bursátil (30.09.2021)
Tasa imponible	29,50%	Consideramos la tasa imponible marginal.
Costo de la deuda	6,20%	Costo promedio ponderado de préstamos y bonos emitidos.
<b>WACC</b>	<b>8.54%</b>	

Elaboración: Propia, 2021.

### 6.1.3. Supuestos de proyección de estados financieros

A continuación, se detallan los principales supuestos para la proyección de estados financieros y flujo de caja de la empresa.

**Tabla 28. Supuestos de proyección EEFF**

Variable	Supuestos	Sustento
Periodo base	Setiembre 2021	Periodo más reciente con el cual se cuenta información de estados financieros.
Moneda	Soles	La moneda funcional de la empresa es el Sol.
Plazo de proyección	Desde setiembre 2021 a diciembre 2030	Se proyectan 10 periodos por la importante cartera de proyectos que se van a realizar en la región norte en los próximos años, valorizados en USD 14, 294MM a la fecha. Ver Anexo 15 para el detalle de proyectos.
Ingresos	Producto PxQ	<p>Se toma como base de proyección los despachos de la línea de cemento, concreto y prefabricados que representa más del 90% de los ingresos.</p> <p><b>Cantidad:</b> Se realizó una regresión multivariante con data trimestral de marzo 2013 a setiembre 2021 de los despachos de cemento.</p> <p><b>Precio:</b> Se tomó como base el precio del 2021 para la proyección de los próximos años, sin incremento, ya que el precio de la bolsa de 42.5kg ha fluctuado entre el alza y la baja en los años analizados, teniendo un efecto neto 0 en promedio. Además, no tiene correlación con el movimiento de la inflación, por lo que no se toma esta variable como referencia.</p> <p><b>Otras líneas de negocio:</b> Al representar menos del 10% de los ingresos, se tomó como base el % de representación promedio de los últimos 5 años.</p> <p>El detalle del modelo utilizado se encuentra en el Anexo 16.</p>
Costo de ventas	Por etapas	<p>Se están considerando tres etapas:</p> <p>2021: Promedio cierre 2020 y setiembre 2021 por el alza del tipo de cambio y precio del clinker. CV de 71%.</p> <p>2022-23: Ampliación planta de clinker y tipo de cambio con tendencia a la baja, fletes internacionales aún por encima de niveles pre pandemia. CV de 68%.</p> <p>2024 a perpetuidad: Nueva planta de clinker en operación, promedio de los últimos 5 periodos. CV 66%.</p>
Gastos operativos	Promedio histórico	Gastos administrativos: Para el cierre 2021, se mantiene tendencia a setiembre 2021 de 10.3%. Para 2022 a perpetuidad se toma el promedio 2019 a setiembre 2021 de 11.8%, ya que desde el 2019 si bien se muestran eficiencias en la estructura de costos, los costos fijos van a incrementar por las inversiones en nuevas plantas para aumentar capacidad de producción.
Gestión	Últimos 5 años	<p>Cuentas por cobrar comerciales: Se proyecta en base a la rotación promedio de los últimos 5 años sobre ventas de 30 días.</p> <p>Inventario: Se proyecta en base a la rotación promedio de los últimos 5 años sobre costo de ventas de 175 días.</p> <p>Cuentas por pagar comerciales: Se proyecta en base a la rotación promedio de los últimos 5 años sobre costo de ventas de 78 días.</p>

CAPEX	Ampliación plantas de clinker y de cemento	Se clasifican en dos: Capex de mantenimiento: Se toma el promedio de los últimos 5 años con respecto a las ventas de 4.4%. Capex de inversión: Se consideran dos inversiones importantes, ampliación de la planta clinker en el 2022-23 y ampliación o nueva planta de cemento en el 2025. El detalle de las inversiones se encuentra en el Anexo 17.
Depreciación y amortización	Depreciación histórica	Se ha utilizado la depreciación promedio de los últimos 5 años con respecto al IME. Depreciación y amortización de 6.4%.
Deuda financiera	Bonos y sindicado	Se están considerando los 3 bonos que mantienen a la fecha más los nuevos financiamientos para financiar Capex de inversión. También se está incluyendo nuevo préstamo sindicado con el Scotiabank y BCP negociado en agosto 2021. Para mayor detalle de la deuda financiera ver Anexo 18.
Gastos financieros	Costo de deuda actual	Se ha utilizado el costo de deuda promedio calculado anteriormente de 6.20%.
Impuesto a la renta	Tasa impositiva vigente	Se ha utilizado la tasa impositiva vigente de 30%.
Dividendos	Promedio histórico	Se está considerando repartición promedio de los últimos 5 años, excluyendo 2020 y 2021 por ser años atípicos por la pandemia, de 0.31 centavos por acción,
Tasa de crecimiento	Meta de inflación	Se considera % dentro del rango de la meta de inflación entre 2% a 3%. Tasa de 2.5%.
Flujo de caja normalizado	Promedio flujos proyectados	Consideramos lo siguiente: Ventas, costos y gastos del último año proyectado. Depreciación, Capex y variación capital de trabajo promedio de los 10 periodos proyectados.

Elaboración: Propia, 2021.

En el Anexo 19 al 22 se muestran los estados financieros y ratios proyectados.

#### 6.1.4. Estimación del FCFF

Flujos de Efectivo Proyectado (cifras en miles de soles)	dic.-21	dic.-22	dic.- 23	dic.-24	dic.-25	dic.-26
Ventas	1,929,470	1,850,088	1,954,727	2,062,040	2,164,580	2,243,658
(-) Costo de Ventas	-1,370,892	-1,253,262	-1,324,145	-1,360,946	-1,428,623	-1,480,814
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>558,577</b>	<b>596,826</b>	<b>630,582</b>	<b>701,094</b>	<b>735,957</b>	<b>762,844</b>
(-) Gastos Administrativos	-197,982	-218,259	-230,603	-243,263	-255,360	-264,689
(-) Gasto de Ventas	-58,941	-56,517	-59,713	-62,991	-66,124	-68,539
(+/-) Ingresos / Gastos Operativos	4,105	3,937	4,159	4,388	4,606	4,774
<b>EBIT</b>	<b>305,759</b>	<b>325,987</b>	<b>344,424</b>	<b>399,226</b>	<b>419,079</b>	<b>434,389</b>
<b>EBIT / VENTAS</b>	<b>15.8%</b>	<b>17.6%</b>	<b>17.6%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>
Tasa impositiva	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>EBIT x (1-t)</b>	<b>214,031</b>	<b>228,191</b>	<b>241,097</b>	<b>279,459</b>	<b>293,355</b>	<b>304,072</b>
(+) Depreciación y amortización	135,384	124,138	133,992	137,694	134,676	148,863
(-) Inversiones	-63,516	-237,059	-190,700	-91,460	-352,000	-188,316
(+/-) Variación capital de trabajo	-186,900	37,908	-29,143	-23,394	-26,681	-21,403
<b>FCFF</b>	<b>98,999.42</b>	<b>153,177.73</b>	<b>155,245.61</b>	<b>302,297.85</b>	<b>49,350.35</b>	<b>243,216.33</b>

Flujos de Efectivo Proyectado (cifras en miles de soles)	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30	FC Normalizado
Ventas	2,314,496	2,387,571	2,462,952	2,540,714	2,540,714
(-) Costo de Ventas	-1,527,567	-1,575,797	-1,625,548	-1,676,871	-1,676,871
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>786,929</b>	<b>811,774</b>	<b>837,404</b>	<b>863,843</b>	<b>863,843</b>
(-) Gastos Administrativos	-273,046	-281,667	-290,560	-299,734	-299,734
(-) Gasto de Ventas	-70,703	-72,936	-75,238	-77,614	-77,614
(+/-) Ingresos / Gastos Operativos	4,925	5,080	5,241	5,406	5,406
<b>EBIT</b>	<b>448,104</b>	<b>462,252</b>	<b>476,846</b>	<b>491,901</b>	<b>491,901</b>
<b>EBIT / VENTAS</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.4%</b>
Tasa impositiva	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>EBIT x (1-t)</b>	<b>313,673</b>	<b>323,576</b>	<b>333,792</b>	<b>344,331</b>	<b>344,331</b>
(+) Depreciación y amortización	151,438	148,254	145,489	143,123	140,305
(-) Inversiones	-102,658	-105,899	-109,242	-112,691	-155,354
(+/-) Variación capital de trabajo	-18,810	-19,249	-19,687	-19,330	-32,669
<b>FCFF</b>	<b>343,643.51</b>	<b>346,681.79</b>	<b>350,352.19</b>	<b>355,431.81</b>	<b>296,612.84</b>

Elaboración: Propia, 2021



### 6.1.5. Estimación del Valor de la firma y estimación del Patrimonio Neto

Tabla 29. Resultados de la Valorización de la firma

<b>Cementos Pacasmayo S.A.A. y subsidiarias</b>	
<b>Valorización de los Flujos de Caja</b>	
<b>(miles de Soles)</b>	
WACC valor terminal	8.54%
g	2.50%
ROC	12.7%
<b>Valor terminal año 2030</b>	<b>4,973,237</b>
<b>Valor patrimonial</b>	
WACC	8.541%
Valor Actual FCFF	1,433,058
Valor terminal actualizado	2,328,762
Cash	298,914
Deuda	-1,565,797
<b>Valor patrimonial al 30/09/2021</b>	<b>2,494,937.46</b>
<b>Número de acciones</b>	<b>464,147,343</b>
<b>Valor promedio por acción</b>	<b>5.38</b>
<b>PAC/PAI</b>	<b>1.30</b>
<b>Valor acción común</b>	<b>5.48</b>
<b>Precio acción común 30/09/2021</b>	<b>4.85</b>

Elaboración: Propia, 2021.

Para hallar el valor de la acción común y compararla con la acción más líquida de Cementos Pacasmayo se ha considerado la siguiente equivalencia y supuesto:

$$VP = VAC * N^{\circ} \text{ acciones comunes} + VAI * N^{\circ} \text{ acciones de inversión}$$

$$\frac{VAC}{VAI} = \frac{PAC}{PAI}$$

Dónde:

VP = Valor del Patrimonio

VAC = Valor de la acción común

VAI = Valor de la acción de inversión

PAC = Precio de la acción común de los tres últimos años con frecuencias mensual (CPACASC1)

PAI = Precio de la acción de inversión de los tres últimos años con frecuencias mensual (CPACASCI1)

A partir de la solución de la ecuación se obtiene:

**Tabla 30. Resultados estimados del Valor de la acción común y Valor de la acción de inversión**

<b>PAC/PAI</b>	<b>1.30</b>
N° Acc. Comunes	423,868,449
N° Acc. Inversión	40,278,894
VAI	VAC/1.30
VP	2,494,937.46
PAC/PAI * N° Acc. Comunes	550,699,141
N° Acc. Inversión	40,278,894
<b>Total</b>	<b>590,978,035</b>
<b>VAI</b>	<b>4.22</b>
<b>VAC</b>	<b>5.48</b>

Elaboración: Propia, 2021.

#### **6.1.6. Análisis de Sensibilidad**

Para la elaboración del análisis de sensibilidad se ha tomado como referencia un análisis bidimensional, a partir de dos variables exógenas como la tasa WACC y la tasa de crecimiento a largo plazo (g) que son consideradas en el modelo de valorización de flujo de caja descontado. Ambas variables son relevantes para determinar el valor de la firma y valor de la acción obtenido a partir de los flujos de caja proyectados.

En el caso de la variable WACC se ha obtenido tres diferentes tasas a partir de la estimación de tres tipos de betas: i) estimación de beta por regresión; ii) estimación de beta por empresas comparables; iii) estimación de beta por datos obtenidos del sitio web de Damodaran. Los resultados obtenidos de los dos últimos betas son cercanos debido a que reflejan de mejor manera la estructura actual del negocio, a diferencia del beta por regresión donde el resultado es más sensible a diferentes variables para determinar la muestra de la regresión tales como: periodicidad, frecuencia, e índice del mercado representativo; en consecuencia el resultado es un beta más volátil y no representaría una estructura de negocio actual sino histórica, dado que el modelo de regresión toma datos históricos.

**Tabla 31. Resultados del Análisis de Sensibilidad WACC vs g**

		Crecimiento g		
		g=2.0%	g=2.5%	g=3.0%
Precio de la acción	5.48	2.00%	2.50%	3.00%
WACC	5.53%	7.34	7.55	7.79
	8.48%	5.36	5.52	5.71
	8.54%	5.32	5.48	5.67

Elaboración: Propia, 2021.

### 6.1.7. Análisis de Resultados

El resultado del valor de la acción para Cementos Pacasmayo S.A.A. es de S/. 5.48 soles, y comparado con el precio de la acción más líquida de S/. 4.85 se observa una variación incremental de 13% aproximadamente. La razón de este incremento con respecto al valor de mercado es la tendencia del mercado local actual de requerir mayor consumo de cemento; gatillado de manera relevante por la demanda del sector construcción de viviendas a nivel residencial.

Asimismo, según el análisis de sensibilidad bidimensional para el valor de la acción observamos que el promedio es de S/. 6.20, y el rango en el que fluctúa el valor de la acción se encuentra entre S/. 5.32 y S/.7.79, es decir 3.02% inferior y 42% superior con respecto al valor de la acción de S/.5.48. Cabe recalcar que los resultados del precio por acción con el WACC de 5.53%; obtenido mediante betas por regresión nos muestran resultados muy volátiles, por encima del precio promedio por acción estimado.

En tal sentido, consideramos que el resultado por el modelo de valorización de flujo de caja descontado es un resultado prudente y coherente con las tendencias de consumo actual.

### 6.2. Otros Métodos de Valorización

Para continuar con el análisis de valorización y comparar precios, se han empleado los siguientes métodos de comparación relativa.

### 6.2.1. Múltiplos de empresas comparables

Bajo este método, se están tomando como referencia las empresas comparables de la región LATAM que se habían seleccionado previamente para el análisis de betas comparables.

Empresa	Ticker	Pais	P/E	P/BV	P/S	EV/EBITDA	ROE
Cementos Argos	GRUPOARG CB	Colombia	23.36	0.55	0.62	8.41	3.13
Loma Negra	LOMA AR	Argentina	27.28	2.56	2.69	8.81	37.85
Grupo Cementos de Chihuahua	GCC* MM	México	16.57	1.91	2.45	7.39	10.04
CEMEX	CEMEXCPO MM	México	16.78	1.11	0.73	6.75	9.88
<b>Promedio</b>			<b>21.00</b>	<b>1.53</b>	<b>1.62</b>	<b>7.84</b>	<b>15.23</b>

Utilidad por acción	S/0.36
EBITDA	441,143

Multiplos	Prom Ind	Prec Est Acción
P/E	21.00	S/7.47
EV/EBITDA	7.84	S/4.47

<b>Precio promedio comparable de la acción</b>	<b>S/5.97</b>
Precio de la acción	S/4.85

Fuente: Bloomberg

Elaboración: Propia, 2021.

El valor obtenido por el método de múltiplos de empresas comparables es de S/ 5.97.

### 6.2.2. Múltiplos de transacciones comparables

Para este método, se han identificado transacciones de M&A donde hayan participado empresas comparables de la región LATAM en los 5 últimos años como empresa target.

Se seleccionaron las siguientes:

- Yguazu Cementos, empresa paraguaya, adquiere el 51% de las acciones de la cementera argentina Loma Negra el 24/08/2020 por un valor de USD 80 millones.
- Grupo Cementos Chihuahua de México, compra activos de CEMEX USA el 27/09/17 por un valor de USD 306 millones.
- CEMEX de México, compra el 100% de las acciones de Trinidad Cement de Trinidad y Tobago el 02/07/17 por un valor de USD 101 millones.
- Cementos Argos, empresa colombiana, vende el 20% de las acciones de su subsidiaria en Panamá al Grupo Provivienda el 31/12/16 por USD 126 millones.

Transacciones	TV/ Ingreso	TV/ EBIT	TV/ EBITDA
Yguazu Cementos adquiere Loma Negra Cia Industrial Argentina S.A. (24.08.2020)	0.95	6.91	3.68
Grupo Cementos Chihuahua adquiere Cemex (27.09.2017)	0.43	5.74	4.98
Cemex adquiere a Trinidad Cement Ltd (02.07.2017)	1.39	9.18	6.14
Argos Panamá S.A. vende a Grupo Provivienda (31.12.2016)	1.24	7.68	6.25
<b>Promedio</b>	<b>1.00</b>	<b>7.38</b>	<b>5.26</b>

Cementos Pacasmayo	
Ventas	1,929,470
EBIT	305,759
EBITDA	441,143
Deuda	-1,382,508

Multiplos	Prom Ind	Prec Est Acción
TV/ Ingreso	1.00	S/7.15
TV/ EBIT	7.38	S/7.84
TV/ EBITDA	5.26	S/7.98

<b>Promedio</b>	<b>S/7.65</b>
Precio de la acción	S/4.85

Fuente: Bloomberg

Elaboración: Propia, 2021.

El valor obtenido por el método de múltiplos de transacciones comparables es de S/ 7.65.

### 6.2.3. Opinión de los analistas

Al ser una importante empresa que cotiza en bolsa, también se han considerado las recomendaciones realizadas por analistas de distintas Sociedades de Agentes de Bolsa peruanas. Recomiendan lo siguiente:

Empresa	Analista	Recomendación	Px. Objetivo (S/.)	Fecha
Larrain Vial S.A.	Lucia Calvo - Perez	Comprar	6.30	3/09/2021
Credicorp Capital	Steffania Mosquera	Mantener	5.74	26/08/2021
Seminario y Cia SAB S.A.	Carlos Carazas	Comprar	6.14	20/07/2021
Kallpa Securities SAB	Christian Choquecota	Mantener	6.20	20/07/2021
Grupo Santander	Andres Soto	Mantener	6.50	19/07/2021
Inteligo SAB	Maria - Jose Quinones	Comprar	6.78	8/04/2021

Fuente: Bloomberg

Elaboración: Propia, 2021

Como se muestra en el cuadro, de los 6 analistas, el 50% recomienda compra y el otro 50% mantener con un precio objetivo promedio de S/ 6.28. Si comparamos con el precio de la acción común de S/ 4.85 al 30/09/21, esperan una apreciación promedio de +29.4%.

## **6.3. Conclusiones y recomendación de Inversión**

### **6.3.1. Conclusiones**

- Cementos Pacasmayo se posiciona como líder en el norte del país a través de las tres líneas principales: cemento, concreto y soluciones constructivas. El cemento representa el 90% aproximadamente de la venta. Una de sus grandes ventajas competitivas es que la empresa participa desde el inicio hasta el final en el proceso de producción, desde la extracción de la materia prima hasta tener el producto terminado, logrando así obtener precios competitivos y más atractivos que competidores extranjeros. Actualmente, continúa en constante desarrollo y evolución con la ayuda de la tecnología a fin de optimizar y diversificar sus procesos.
- Es importante mencionar que la industria cementera peruana se encuentra bien segmentada por región, donde Pacasmayo es líder en el norte, Unacem en lima y centro y Yura en el sur, siendo difícil el ingreso de nuevos competidores por las barreras de entradas que tiene el sector, como el alto nivel de inversión que se requiere para operar.
- En los últimos años la empresa muestra una tendencia positiva de crecimiento en ventas anualmente y estructura económica financiera bastante sólida, cuidando los niveles de liquidez y apalancamiento y asegurando de tener una operación rentable con márgenes crecientes. Si bien en el 2020 la coyuntura COVID-19 generó una caída en ventas y contracción en márgenes, el 2021 logró alcanzar un crecimiento en ventas del más de 40% vs 2020, llegando a niveles de ventas muy superiores que pre pandemia. También ha tenido una importante recuperación en márgenes durante el 2021, donde tiene proyectado realizar inversiones en CAPEX para mantener esta

tendencia de aumento de capacidad de producción y seguir generando eficiencia en costos.

- Actualmente en la zona norte se tiene una cartera de proyectos bastante importantes en ejecución y por ejecutar. El plan de reconstrucción de la zona norte, que abarca un presupuesto de USD 2,50MM, ya se encuentra a un 80% de ejecución al cierre 2021; sin embargo, en cartera se tienen proyectos por más de USD 14,200MM que aseguran una demanda importante para Pacasmayo en esa región para los próximos años.

### **6.3.2. Recomendación**

Luego de analizar la valorización mediante el método de Flujo de Caja Descontado, múltiplos de empresas comparables y tomando en cuenta la opinión de distintas Sociedades de Agentes de Bolsa, se recomienda comprar o mantener la acción de Pacasmayo. Nuestro cálculo arroja un valor fundamental de S/ 5.48 mientras que la acción se cotiza en S/ 4.85, por lo que estaría subvaluada.

## Bibliografía

- Asociación de Productores de Cemento (ASOCEM) – Estadísticas Nacionales (2021). “Reporte Estadístico Mensual (80 informe)”. Disponible en:  
<http://www.asocem.org.pe/estadisticas-nacionales/indice>
- BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) – Gerencia Central de Estudios Económicos. (2021). “PBI por sectores (285 series)”. Disponible en:  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/pbi-por-sectores>
- Banco Central de Reserva del Perú (2021). “Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2013”. Portal del Banco Central de Reserva del Perú. Disponible en:  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/ReporteInflacion/2021/diciembre/report-de-inflacion-diciembre-2021.pdf>
- BCRP. (24 de marzo de 2022). Obtenido de Banco Central de Reserva del Perú:  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM05301XA-PM05303XA-PM05304XA-PM05305XA/html/2010/2022/>
- BCRP. (21 de marzo de 2022). Obtenido de Banco Central de Reserva del Perú:  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM05000AA-PM04983AA/html/2011/2022/>
- BCRP. (25 de marzo de 2022). Obtenido de Banco Central de Reserva del Perú:  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04925AA-PM04926AA/html/2011/2022/>
- Banco Mundial. (30 de setiembre de 2021). Obtenido de Banco Mundial:  
<https://datos.bancomundial.org/indicador/SP.POP.GROW>
- Bloomberg (2021). Cementos Pacasmayo S. A. A. (Analyst Recommendations) al 31/12/2021. Bloomberg Database. Disponible en:  
<https://www.bloomberg.com>
- BLS.GOV. (30 de agosto de 2021). Obtenido de U.S. Bureau of Labor Statistics:  
<https://www.bls.gov/opub/ted/2021/consumer-prices-up-5-4-percent-in-12-months-ended-july-2021.htm>
- Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2021). “Mercado de Valores – Empresas – Cementos Pacasmayo S.A.A. – Histórico de Cotizaciones”. Disponible en:  
<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=23950>

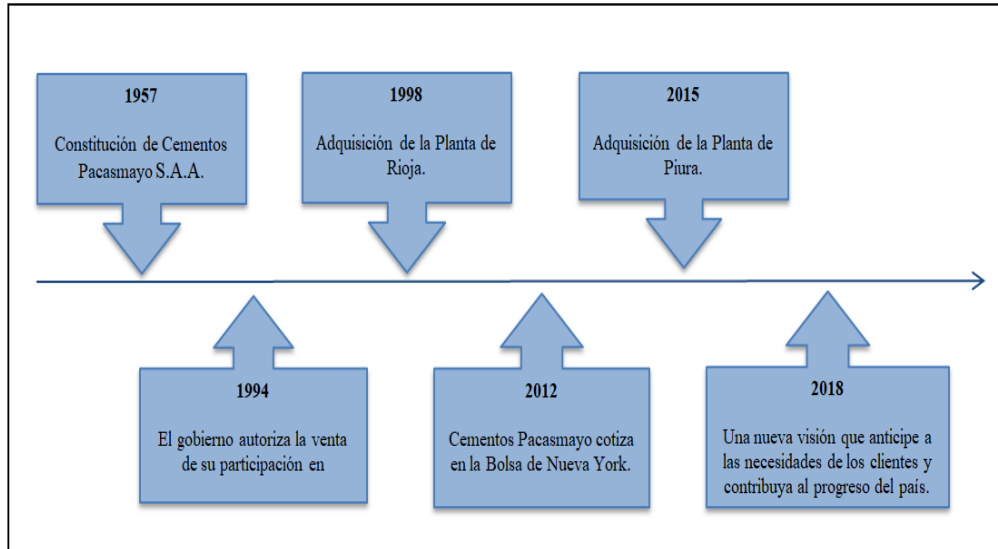


- Cementos Pacasmayo (2021). “Reportes SEC 2020-2021”. Portal de Cementos Pacasmayo. Disponible en:  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes-sec>
- Cementos Pacasmayo (2020). “Memorias anuales. Reportes 2009-2020”. Portal de Cementos Pacasmayo. Disponible en:  
<https://www.cementospacasmayo.com.pe/inversionistas/reportes-smv>
- Clayman, M., Fridson, M. & Troughton, G. (2012). Corporate Finance: A Practical Approach (2da ed.). Charlottesville (Virginia): CFA Institute.
- Damodaran, A. (2021). “Total Beta By Industry Sector”. Disponible en:  
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (2021). “Annual Returns on Stocks, T- Bonds and T- Bills: 1928 – Current”. Disponible en:  
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Economática. (27 de febrero de 2022). Obtenido de Economática:  
<https://rdpviaweb-3-eco-web-economica-com.up.idm.oclc.org/ez1/ecoCloud.html?lang=en>
- FED. (15 de setiembre de 2020). Obtenido de The Federal Reserve:  
<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20210728a1.pdf>
- Global Cement Magazine. (28 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista:  
<https://www.statista.com/statistics/297845/cement-producers-capacity/>
- Investopedia. (23 de marzo de 2022). Obtenido de Investopedia:  
<https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/>
- IMF. (30 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista:  
<https://www.statista.com/statistics/268173/countries-with-the-largest-gross-domestic-product-gdp/>
- IMF. (28 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista:  
<https://www.statista.com/statistics/1105099/impact-coronavirus-gdp-latin-america-country/>
- Martínez, E. (2000). Finanzas operativas: un modelo de análisis. Barcelona: IESE Publishing.
- Ministerio de Economía y Finanzas (2021). “Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024”. Portal del Ministerio de Economía y Finanzas. Disponible en:  
[https://www.mef.gob.pe/pol\\_econ/marco\\_macro/MMM\\_2021\\_2024.pdf](https://www.mef.gob.pe/pol_econ/marco_macro/MMM_2021_2024.pdf)

- OECD. (20 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista: <https://www.statista.com/statistics/265822/forecast-on-gross-domestic-product-gdp-growth-in-selected-countries/>
- OMS. (30 de setiembre de 2021). Organización Mundial de la Salud. Obtenido de <https://www.who.int/es/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>
- 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.
- Portland Cement Association. (30 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista: <https://www.statista.com/statistics/235282/us-cement-consumption/>
- Robinson, T., Henry, E., Pirie, W. & Broihahn, M. (2015), International Financial Statement Analysis. Hoboken (New Jersey): Jhon Wiley & Sons, Inc.
- SMV. (25 de marzo de 2022). Obtenido de Superintendencia de Mercado de Valores: [https://www.smv.gob.pe/Bp\\_GobiernoCorporativo?op=bq14](https://www.smv.gob.pe/Bp_GobiernoCorporativo?op=bq14)
- SMV. (15 de abril de 2022). Obtenido de Superintendencia de Mercado de Valores: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/CPSAA%20Memoria%202021.pdf>
- Thompson, A. (1998). Dirección y administración estratégica. Ciudad de México: McGraw-Hill.
- Unión Andina de Cementos S.A.A. (Unacem). (2020). Memoria anual 2016-2020. Lima: Unacem. Disponible en: [https://www.unacem.com.pe/?page\\_id=11458](https://www.unacem.com.pe/?page_id=11458)
- US Geological Survey. (29 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista: <https://www.statista.com/statistics/1087115/global-cement-production-volume/>
- US Geological Survey. (30 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista: <https://www.statista.com/statistics/267364/world-cement-production-by-country/>
- WHO; CDC; ECDC; NHC; DXY.cn; Johns Hopkins University. (30 de setiembre de 2021). Obtenido de Statista: <https://www.statista.com/statistics/1103965/latin-america-caribbean-coronavirus-deaths/>

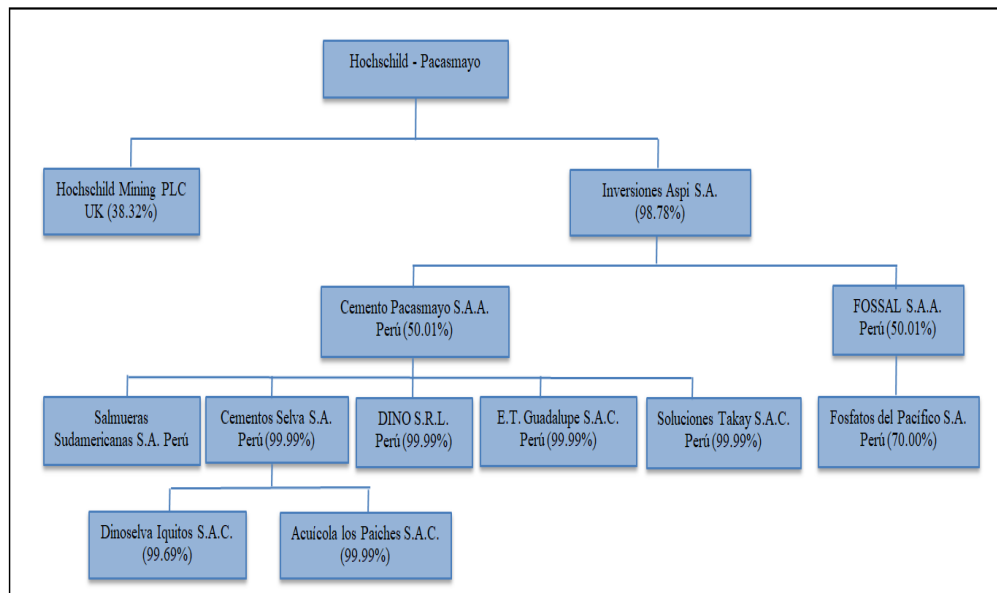
## Anexos

### Anexo 1. Reseña Histórica



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

### Anexo 2. Diagrama de Grupo Hochschild



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

### Anexo 3. Estructura Administrativa

- **Distribuidora Norte Pacasmayo S. R. L. (DINO):** Se dedica a la venta del cemento, producción y venta de prefabricados, ladrillos de cemento y concreto premezclado. Con esta empresa Cementos Pacasmayo realiza una integración hacia adelante y asegura una correcta distribución de sus productos que atiende las ciudades de la costa desde Tumbes hasta Huarney, Cajamarca y Amazonas.
- **Cementos Selva S. A.:** Se dedica a la producción y comercialización de cemento y materiales de construcción en la ciudad de Rioja, San Martín. Esta empresa su estrategia es crecimiento para ampliar su zona de operaciones en 1998, año en el que fue licitada la Planta Rioja.
- **Dinoselva Iquitos S.A.C.:** Se dedica a la comercialización de todos los productos de Cementos Selva. a través de distribuidores asociados en la región nororiente de nuestro país.
- **Acuícola Los Paiches.:** Se dedica a la crianza y comercialización de paiches en la selva norte del Perú.
- **Empresa de Transmisión Guadalupe S. A. C.:** Brinda servicios de transmisión de energía eléctrica a la compañía. De esta manera Cementos Pacasmayo busca asegurar la energía para sus procesos de producción, así como tener una estrategia de costos.
- **Soluciones Takay S. A. C:** Takay nos describe en su página web que se crea con la finalidad de conectar a las familias con expertos en construcción. Esto es parte de su nueva estrategia de brindar soluciones constructivas y su estrategia de sostenibilidad.

### Anexo 4. Estructura Administrativa

#### Miembros de Directorio






Nombre	Cargo	Desde
Eduardo Hochschild Beeck	Presidente del Directorio	1991
José Raimundo Morales Dasso	Vice Presidente del Directorio	2008
Juan Francisco Correa Sabogal	Director	2018
Humberto Nadal del Carpio	Director	2008
Marco Antonio Zaldivar García	Director Independiente	2017
Venkat Krishnamurthy	Director Independiente	2020
Ana María Botella Serrano	Director Independiente	2020

#### Plana Gerencial

Nombre	Cargo	Desde
Humberto Nadal del Carpio	Gerente General	2007
Jorge Javier Durand Planas	Vicepresidente Legal	2008
Manuel Ferreyros Peña	Vicepresidente de Administración y Finanzas	2008
Carlos Julio Pomarino Pezzia	Vicepresidente Negocio Cemento y Soluciones Constructivas	2017
Diego Arispe Silva	Gerente General de Gestión Humana	2019
Aldo Bertoli Estrella	Gerente Central Comercial	2016
Dante Cárdenas Roncal	Gerente Central de Innovación y Transformación Digital	2018
Carlos Paúl Cateriano Alzamora	Gerente Central de Responsabilidad Social Empresarial	2012
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Soluciones Constructivas	2015
Diego Reyes Pazos	Gerente Central de Cadena de Suministros, Administración y Riesgos	2013
Hugo Pedro Villanueva Castillo	Gerente Central de Operaciones	2012

Fuente: Memoria Anual Integral 2020. Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021.

## Anexo 5. Productos

Categoría	Productos
<p><b>Cemento</b></p>	
<p><b>Prefabricados</b></p>	 <p> <b>Bloque 9</b>  <b>Bloque pared 12</b>  <b>Bloque pared 14</b>  <b>Bloque pared 19</b>  <b>Bloque split 19</b>  <b>Bloque viza 14</b>  <b>Bloque esquinero 14</b> </p> <p> <b>Ladrillo king kong</b>  <b>Ladrillo techo 15</b> </p> <p> <b>Adoquin uso peatonal</b>  <b>Adoquin transito vehicular</b> </p> <p> <b>Cerco poste placa</b>  <b>Cerco tipo marco</b> </p>
<p><b>Rapimix</b></p>	
<p><b>Cal</b></p>	
<p><b>Prefabricados Industriales</b></p>	 <p> <b>Columnas</b>  <b>Correas</b>  <b>Pilotes</b>  <b>Tablestacas</b> </p> <p> <b>Vigas de amarre</b>  <b>Vigas t-invertida</b>  <b>Vigas L</b>  <b>Vigas doble t</b>  <b>Bulb-t</b> </p> <p> <b>Losa de entpiso</b>  <b>Cerramiento</b>  <b>Zapatas</b> </p> <p> <b>Tubos de concreto</b> </p>

Fuente: Página Web, Cementos Pacasmayo S.A.A.  
 Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 6. Capacidad y Producción de Plantas

Capacidad - Producción en TM	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
<b>Cemento</b>									
<b>Capacidad</b>									
Pacasmayo	2900	2900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900	2,900
Piura	0	0	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Rioja	440	440	440	440	440	440	440	440	440
<b>Total</b>	<b>3,340</b>	<b>3,340</b>	<b>4,940</b>	<b>4,940</b>	<b>4,940</b>	<b>4,940</b>	<b>4,940</b>	<b>4,940</b>	<b>4,940</b>
<b>Producción</b>									
Pacasmayo	2,101	2,054	1,884	1,177	1,141	1,155	1,368	1,307	1,495
Piura	240	296	161	817	858	918	954	1,020	971
Rioja	0	0	288	281	287	273	301	263	260
<b>Total</b>	<b>2,341</b>	<b>2,350</b>	<b>2,333</b>	<b>2,275</b>	<b>2,286</b>	<b>2,346</b>	<b>2,623</b>	<b>2,590</b>	<b>2,726</b>
<b>Clinker</b>									
<b>Capacidad</b>									
Pacasmayo	1500	1500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Piura	0	0	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Rioja	280	280	280	280	280	280	280	280	280
<b>Total</b>	<b>1,780</b>	<b>1,780</b>	<b>2,780</b>	<b>2,780</b>	<b>2,780</b>	<b>2,780</b>	<b>2,780</b>	<b>2,780</b>	<b>2,780</b>
<b>Producción</b>									
Pacasmayo	1189	1014	967	887	687	831	864	712	643
Piura	0	0	0	629	746	676	758	566	630
Rioja	196	228	235	215	209	211	231	198	198
<b>Total</b>	<b>1,385</b>	<b>1,242</b>	<b>1,202</b>	<b>1,731</b>	<b>1,642</b>	<b>1,719</b>	<b>1,853</b>	<b>1,476</b>	<b>1,471</b>
<b>Capacidad utilizada en % de Cemento</b>									
Pacasmayo	72%	71%	65%	41%	39%	40%	47%	45%	52%
Piura	0%	0%	10%	51%	54%	57%	60%	64%	61%
Rioja	0%	0%	65%	64%	65%	62%	68%	60%	59%
<b>Capacidad utilizada en % de Clinker</b>									
Pacasmayo	79%	68%	64%	59%	46%	55%	58%	47%	43%
Piura	0%	0%	0%	63%	75%	68%	76%	57%	63%
Rioja	70%	81%	84%	77%	75%	75%	83%	71%	71%

Fuente: Estados Financieros, Cementos Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 7. Desarrollo de Cadena de Valor

<b>Infraestructura</b>				
Cuenta con tres plantas de cementeras en el norte del país, canteras en concesión y una empresa de transmisión eléctrica E.T. Guadalupe para la provisión de energía eléctrica a la planta en Pacasmayo.				
<b>Gestión de Recursos Humanos</b>				
Contrajo prestamos de corto plazo y ahorro de capital de trabajo para garantizar los salarios de sus trabajadores. Creó el programa "Vigilancia, prevención y control de covid-19 en el trabajo", capacitó al total de sus empleados con los nuevos protocolos de salud. Cuenta una plataforma "Contigo Pacasmayo" para monitorear la salud de sus colaboradores.				
<b>Desarrollo Tecnológico</b>				
A consecuencia de la pandemia, la empresa ha creado una plataforma de ventas para clientes directos pasando de un modelo B2B a B2C. En la parte operativa, ha reemplazado cinco actividades operativas con automatización robotizada y ha cambiado la arquitectura de su base de datos migrando a la nube.				
<b>Abastecimiento</b>				
En el año 2019 la empresa estandarizó su cadena de abastecimiento mediante la implementación de una nueva Política de Compras de Bienes, Servicios y Materia Prima. Cuentan con 1924 proveedores, y 38 de ellos son "Proveedores Socios Estratégicos".				
<b>Logística de entrada</b>	<b>Operaciones</b>	<b>Logística de salida</b>	<b>Ventas</b>	<b>Servicios</b>
Extracción de materia prima a partir de las canteras y compras a proveedores.	Producción de cemento, cal, agregados concreto premezclado y otros materiales de construcción; a través de sus tres plantas: Piura, Pacasmayo y Rioja.	La comercialización y distribución de sus productos lo realiza mediante las empresas distribuidoras: Distribuidora Norte Pacasmayo, Cementos Selva, DINO Selva Iquitos.	La empresa ha digitalizado su canal de ventas mediante un aplicativo móvil para mejorar la experiencia de compra de sus clientes mediante: "Mundo Experto" (Masivo) y "Pacasmayo Profesional" (industrial).	Ofrece un portafolio de soluciones constructivas integrales mediante la fabricación de productos según sus necesidades: concreto premezclado, soluciones pre-dosificadas, prefabricados ligeros prefabricado industrial, pavimentos.

Fuente: Memoria Anual Integral 2019 y 2020. Cementos Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021

## **Anexo 8. Clasificación de clientes**

Debido a la pandemia por Covid-19 la empresa ha desarrollado una propuesta de valor para sus clientes que permite llevar el producto desde la fabricación hasta el uso final, para ello ha segmentado a sus clientes comprendiendo sus necesidades específicas y ha propuesto soluciones con componentes tecnológicos intensivos:

- **Pacasmayo Profesional:** dirigido a las empresas constructoras, actualmente utilizan un aplicativo móvil que permite programar pedidos, optimizar rutas, asignación eficiente de recursos logísticos y rastreo de envíos.
- **Mundo Experto:** aplicativo creado para atender a los clientes tradicionales. Consiste en un ecosistema de soluciones digitales para maestros de obra, autoconstructores, ferreterías y otros consumidores, los cuales comprenden:

i) Construye Experto dirigido a maestros de obra ofrece capacitaciones certificadas y les ofrece herramientas virtuales como una calculadora virtual y un asesor virtual “Don Manuel”.

ii) Ferre Expertos es una plataforma que contiene herramientas especializada para el control de productos e inventarios, permite monitorear los envíos y simplificar la emisión de documentos comerciales.

iii) Agente Experto consiste en una red de puntos de ventas no tradicionales donde las familias pueden comprar materiales de construcción desde la bodega, el mercado, o farmacia más cercana. Actualmente esta red se encuentra en Chiclayo y en proceso de expansión a Piura y Trujillo.

iv) Tienda Experto es una plataforma de comercio electrónico que permite la compra directa para los consumidores. La disponibilidad es 24/7 para que los consumidores realicen sus compras de manera segura y rápida desde sus hogares.

## **Anexo 9. Análisis de las cinco fuerzas de Porter**

- **Amenaza de nuevos competidores:** localmente existen barreras de entrada para la industria de cemento por la alta inversión en Capex, yacimientos, constante innovación, red de distribución, costos logísticos, entre otros factores. Sin embargo, se considera relevancia media por la amenaza de empresas extranjeras mediante importaciones.
- **Poder de los clientes:** el poder de negociación de los clientes es bajo, ya que no tienen la capacidad de negociar el precio del producto por la distribución geográfica estratégica que tienen las cementeras nacionales.
- **Rivalidad entre competidores:** las cementeras más grandes del país están posicionadas en diferentes regiones por lo que la relevancia es baja.
- **Poder de los proveedores:** los principales proveedores de la empresa son empresas del grupo, por lo que la relevancia es baja. El principal insumo que es la piedra caliza, la sacan de sus propias canteras.
- **Amenaza de productos sustitutos:** el cemento no cuenta con productos sustitutos, por lo menos no con las mismas cualidades por lo que la relevancia es baja.

## Anexo 10. Estado de Situación Financiera

Cifras en miles de soles	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
<b>ACTIVO</b>							
Efectivo y equivalente de efectivo	158,007	80,215	49,216	49,067	68,266	308,912	298,914
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	110,897	81,121	99,518	99,724	120,530	84,412	126,922
Pagos a cuenta del impuesto a la renta	44,910	46,546	27,755	36,748	30,191	18,076	12,247
Inventarios	307,478	346,535	373,020	424,783	519,004	460,610	508,058
Gastos Pagados por Adelantado	7,188	7,909	3,846	5,765	10,339	5,729	25,671
<b>Activo Corriente</b>	<b>628,480</b>	<b>562,326</b>	<b>553,355</b>	<b>616,087</b>	<b>748,330</b>	<b>877,739</b>	<b>971,812</b>
Activos mantenidos para distribución		338,411					
Cuentas por cobrar diversas, neto	64,145	25,120	16,207	4,532	4,681	5,215	22,446
Gastos pagados por adelantado	1,432	1,222	533	342	151	0	0
Inversiones financieras disponibles para la venta	436	657	21,206	26,883	18,224	692	692
Otros instrumentos financieros	124,770	69,912	489	12,268	0	42,247	123,489
Propiedades, planta y equipo, neto	2,490,815	2,273,048	2,208,553	2,152,724	2,100,682	2,014,508	1,961,765
Intangibles	81,862	43,028	13,416	40,881	47,366	49,640	49,756
Crédito mercantil				6,325	4,459	4,459	4,459
Activo por impuesto a las ganancias diferido	21,077	6,350	142	3,098	7,419	15,618	9,660
Activos por derecho de uso						6,006	5,056
Otros activos	777	549	214	105	246	160	106
<b>Activo No Corriente</b>	<b>2,785,314</b>	<b>2,419,886</b>	<b>2,260,760</b>	<b>2,247,158</b>	<b>2,183,228</b>	<b>2,138,545</b>	<b>2,177,429</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3,413,794</b>	<b>3,320,623</b>	<b>2,814,115</b>	<b>2,863,245</b>	<b>2,931,558</b>	<b>3,016,284</b>	<b>3,149,241</b>
<b>PASIVOS</b>							
Cuentas por pagar comerciales y diversas	170,761	142,773	177,995	151,320	237,299	187,876	211,989
Dividendos por pagar							9,536
Pasivos financieros				60,822	98,774	65,232	233,448
Pasivos por arrendamiento						1,531	1,804
Impuesto a las ganancias por pagar	3,906	3,464	2,431	0		1,051	10,674
Provisiones	28,880	31,711	24,575	46,453	16,603	9,380	15,644
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>203,547</b>	<b>177,948</b>	<b>205,001</b>	<b>258,595</b>	<b>352,676</b>	<b>265,070</b>	<b>483,095</b>
Pasivos financieros	1,012,406	998,148	965,290	1,022,555	1,003,130	1,203,352	1,332,349
Otros instrumentos financieros					1,302	0	
Pasivos por arrendamiento					57	5,102	4,680
Provisiones	32,638	22,042	28,293	5,377	7643	25,341	34,702
Pasivo neto por impuesto a las ganancias diferido	119,069	139,752	108,823	125,355	145,099	149,864	149,733
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>1,164,113</b>	<b>1,159,942</b>	<b>1,102,406</b>	<b>1,153,287</b>	<b>1,157,231</b>	<b>1,383,659</b>	<b>1,521,464</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,367,660</b>	<b>1,340,594</b>	<b>1,307,407</b>	<b>1,411,882</b>	<b>1,509,907</b>	<b>1,648,729</b>	<b>2,004,559</b>
Capital	531,461	531,461	423,868	423,868	423,868	423,868	423,868
Acciones de inversión	50,503	50,503	40,279	40,279	40,279	40,279	40,279
Acciones en tesorería	-108,248	-108,248	-119,005	-121,258	-121,258	-121,258	-121,258
Capital Adicional	553,466	545,165	432,779	432,779	432,779	432,779	432,779
Reserva Legal	176,458	188,075	160,686	168,356	168,636	168,636	168,636
Otros resultados integrales acumulados	11,649	-16,602	-43,699	-11,946	-19,853	-33,378	-19,628
Resultados acumulados	727,765	677,086	611,652	519,285	497,200	456,629	220,006
<b>Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>1,943,054</b>	<b>1,867,440</b>	<b>1,506,560</b>	<b>1,451,363</b>	<b>1,421,651</b>	<b>1,367,555</b>	<b>1,144,682</b>
Participaciones no controladoras	103,080	112,589	148	0	0	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,046,134</b>	<b>1,980,029</b>	<b>1,506,708</b>	<b>1,451,363</b>	<b>1,421,651</b>	<b>1,367,555</b>	<b>1,144,682</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3,413,794</b>	<b>3,320,623</b>	<b>2,814,115</b>	<b>2,863,245</b>	<b>2,931,558</b>	<b>3,016,284</b>	<b>3,149,241</b>

Fuente: Estados Financieros, Cementos Pacasmayo S.A.A.

Elaboración: Propia, 2021



## Anexo 11. Estado de Resultados

Cifras en miles de soles	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
<b>Ventas Totales</b>	<b>1,231,015</b>	<b>1,240,169</b>	<b>1,225,639</b>	<b>1,262,934</b>	<b>1,392,701</b>	<b>1,296,334</b>	<b>1,412,898</b>
- Costo de ventas y/o servicios	-695,757	-736,530	-732,956	-796,206	-905,806	-921,048	-1,014,868
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>535,258</b>	<b>503,639</b>	<b>492,683</b>	<b>466,728</b>	<b>486,895</b>	<b>375,286</b>	<b>398,030</b>
- Gastos de Ventas	-31,481	-39,899	-46,567	-44,117	-44,533	-40,153	-42,559
- Gastos de Administración	-179,723	-193,376	-195,617	-172,141	-174,482	-163,369	-144,977
Deterioro inversión en subsidiaria	0	0	-47,582	0	0	0	0
Otros ingresos operativos	3,913	2,444	-4,357	-8,697	2,645	4,346	336
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>327,967</b>	<b>272,808</b>	<b>198,560</b>	<b>241,773</b>	<b>270,525</b>	<b>176,110</b>	<b>210,830</b>
- Gastos Financieros	-36,807	-75,397	-73,759	-87,338	-77,986	-88,694	-66,261
Ingresos Financieros	3,416	3,240	5,842	2,367	2,576	2,976	2,304
Ganancia (pérdida) por derivados				-32,284	-1,491	5,337	-929
Diferencia en cambio neta	12,194	-2,541	-2,226	-8,377	729	-9,831	927
Otros Ingresos							
- Otros Egresos							
<b>Utilidad antes de Imp. y Particip.</b>	<b>306,770</b>	<b>198,110</b>	<b>128,417</b>	<b>116,141</b>	<b>194,353</b>	<b>85,898</b>	<b>146,871</b>
-Impuesto a las ganancias	-89,383	-78,627	-47,032	-40,995	-62,306	-28,004	-45,290
-Participación inversiones discontinuas	-5,720	-6,589	-754				
<b>Utilidad / pérdida neta</b>	<b>211,667</b>	<b>112,894</b>	<b>80,631</b>	<b>75,146</b>	<b>132,047</b>	<b>57,894</b>	<b>101,581</b>

Fuente: Estados Financieros, Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 12. Estado de Flujo de Efectivo

Cifras en miles de soles	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	sep.-21
Utilidad antes de impuestos	297,909	185,122	127,112	116,141	194,353	85,898	146,871
Depreciación y amortización	70,810	111,266	124,206	129,779	129,818	139,167	101,538
Otros, neto	4,264	58,799	83,790	83,281	45,501	30,156	-3,236
Var. C.T.	-131	-58,825	-44,296	-71,190	-129,651	100,252	-50,299
Pago Impuestos	-97,208	-54,683	-40,404	-54,383	-34,884	-24,108	-38,932
<b>Flujo actividades de operación</b>	<b>275,644</b>	<b>241,679</b>	<b>250,408</b>	<b>203,628</b>	<b>205,137</b>	<b>331,365</b>	<b>155,942</b>
Compra de maquinaria, planta y equipo	-471,179	-126,449	-71,355	-80,214	-77,680	-47,325	-40,378
Compra de Intangibles	-12,187	-10,619	-6,331	-31,052	-5,335	-5,224	-6,133
Venta de maquinaria, planta y equipo	7,499	1,441	6,353	12,441	4,199	4,634	3,694
Venta de inversiones	-	-	694	-	-	-	-
Otros, neto	-	-	-	-	-763	-506	-16,695
<b>Flujo actividades de inversión</b>	<b>-475,867</b>	<b>-135,627</b>	<b>-70,639</b>	<b>-98,825</b>	<b>-79,579</b>	<b>-48,421</b>	<b>-59,512</b>
Obtención pasivos financieros	-	-	-	656,845	638,281	791,270	220,000
Amortización pasivos financieros	-15,898	-27,624	-26,708	-591,804	-624,476	-691,817	-17,000
Dividendos pagados	-162,168	-154,401	-124,993	-171,790	-120,647	-143,302	-336,586
Otros, neto	-79,743	4,488	-33,725	1,405	-	-	4,111
<b>Flujo actividades de financiamiento</b>	<b>-257,809</b>	<b>-177,537</b>	<b>-185,426</b>	<b>-105,344</b>	<b>-106,842</b>	<b>-43,849</b>	<b>-129,475</b>
<b>Efectivo neto generado</b>	<b>-458,032</b>	<b>-71,485</b>	<b>-5,657</b>	<b>-541</b>	<b>18,716</b>	<b>239,095</b>	<b>-33,045</b>

Fuente: Estados Financieros, Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 13: Estimación COK

Para la estimación del costo del equity ( $K_e$ ), se utilizó el método de Capital Asset Pricing Model (CAPM), el cual establece que el retorno esperado de un activo está linealmente relacionado a la prima de mercado. A continuación se describe la ecuación del mismo:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_p$$

Donde:

- ✓  $K_e$  es el retorno esperado del activo
  - ✓  $R_f$  es la tasa libre de riesgo
  - ✓  $\beta$  es la beta del activo
  - ✓  $R_m$  es el retorno esperado del mercado
  - ✓  $R_p$  es el riesgo país
- **Estimación de tasa libre de riesgo ( $R_f$ )**

Consideramos los bonos de tesoro americano y en cuanto al rendimiento se debería aplicar a 30 años; sin embargo, el problema es que estos bonos son poco líquidos y en el mercado tienen ciertas fricciones. Entonces, por convención consideramos oportuno aplicar el rendimiento del TBonds a 10 años.

La información la obtenemos según la fuente del BCRP con respecto a los Bonos del Tesoro de EE.UU a 10 años, en donde desde nuestro punto de vista la mejor estimación de la tasa de libre de riesgo será tomando la tasa del último día de setiembre. Además, si nuestro objetivo es estimar la tasa de descuento infiriéndola del mercado, no podemos alejarnos mucho de los indicadores del valor de mercado. Como resultado obtenemos 1.49% será la tasa de libre riesgo, la cual nos refleja el riesgo en el flujo de caja. Cabe indicar que esta tasa ya refleja las expectativas futuras y lo que nosotros buscamos es estimar la tasa de descuento a valor de mercado.
  - **Estimación de prima por riesgo ( $R_m - R_f$ )**

Si bien se puede hallar bajo dos métodos: método histórico el cual implica observar hacia el pasado y el método implícito donde nos reflejara la prima de riesgo actualizada y tomara en cuenta las expectativas del mercado. Entonces, consideramos el método implícito puesto que busca mirar hacia el futuro y está acorde con nuestro objetivo hallar la tasa de descuento para descontar flujos futuros.

Esta prima de riesgo implícita lo ubicamos en la publicación del profesor Damodaran “Implied Equity Risk Premiums – United States”, donde observamos como la prima de riesgo cambia de acuerdo al mercado anualmente.

La mejor estimación de la prima de riesgo será 4.72%. Este resultado nos reflejara el precio de riesgo que varía de acuerdo a la situación. Y conlleva a que dependa de las expectativas de crecimiento de la economía y de los dividendos de las empresas.
  - **Estimación del Beta**

Para la estimación del Beta comparable se han considerado los siguientes criterios: Se filtró en Bloomberg empresas que se desarrollen en sector de materiales de construcción de la región LATAM, considerando que el mercado de cementos y niveles de demanda en la región LATAM son muy distintos a los mercados de Norteamérica, Europa y Asia.

No se consideraron empresas con Market Cap. menor a USD 900 millones y empresas con variación en ventas menor del 10% en los últimos 5 años, sin considerar el 2020 por el efecto pandemia.

Se realiza el cálculo del Beta a través de empresas comparables de la región Latam.

Compañía	País	Beta apalancado	Deuda	Market cap	Impuesto marginal	Beta desapalancado
Cementos Argos	Colombia	1.02	1,808,267,704	9,657,760,000	31%	0.90
Loma Negra	Argentina	1.49	56,237,681	4,249,693,900	25%	1.48
Grupo Cementos de Chihuahua	México	0.92	555,790,000	2,521,714,022	30%	0.80
CEMEX	México	1.31	8,974,050,000	32,393,436,557	30%	1.10
						1.07

Fuente: Bloomberg  
Elaboración: Propia, 2021.

Entonces, obtenemos un beta desapalancado promedio 1.07, en donde procedemos a apalancarlo con la estructura de deuda patrimonio de Pacasmayo y la tasa impositiva.

$$\text{Beta apalancado} = \text{Beta desapalancado} * (1 + (1-t)*(D/P))$$

Y nos resulta un beta reapalancado de 1.53

- **Estimación de la tasa riesgo país (Rp)**

El riesgo país a setiembre es 1.80% el cual se obtiene del EMBIG Perú publicado en el BCRP. En donde lo multiplicamos por la volatilidad relativa 0.85 (Volatilidad de las Acciones Perú/ Volatilidad de las Acciones USA).

Como resultado obtenemos un riesgo país 1.52%

- **Inflación**

Consideramos la inflación de las proyecciones macroeconómicas del BCRP hasta el 2022 nos indica que la inflación en EEUU será 2.2% y la inflación en Perú será 3%.

Los datos obtenidos serán necesarios para realizar la conversión de la tasa de descuento hallada de dólares a soles dado que nuestro flujo de caja será proyectado en soles.

## Anexo 14: Estimación del Kd

Consideramos del costo promedio ponderado de los préstamos y bonos emitidos.

Tipo de deuda	Moneda	Saldo vigente (miles de soles)	Tasa de interés	Peso	Tasa de interés ponderada
Pagaré BCP	S/	79,500	2.62%	5.3%	0.14%
Pagaré BCP	S/	79,500	2.62%	5.3%	0.14%
Pagaré BCP	S/	110,000	1.55%	7.4%	0.11%
Pagaré BCP	S/	110,000	1.55%	7.4%	0.11%
Bono corporativo	US\$	543,558	4.50%	36.4%	1.64%
Bono corporativo	S/	260,000	6.69%	17.4%	1.17%
Bono corporativo	S/	310,000	6.84%	20.8%	1.42%
<b>Total deuda</b>		<b>1,492,558</b>			<b>4.73%</b>

Fuente: Estados Financieros 3T 2021 - Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración Propia, 2021.

Nuevo préstamo sindicado aprobado en Agosto 2021 por S/ 860MM con vencimiento Febrero 2030 a una tasa de 5.82%, amortiza deudas con vencimiento a Febrero 2023.

En donde obtenemos como costo de deuda 6.20%

## Préstamo Sindicado

Tipo de deuda	Moneda	Saldo vigente (miles de soles)	Tasa de interés	Peso	Tasa de interés ponderada
Prestamo Sindicado	S/	860,000	5.82%	60.1%	3.50%
Bono corporativo	S/	260,000	6.69%	18.2%	1.22%
Bono corporativo	S/	310,000	6.84%	21.7%	1.48%
<b>Total deuda</b>		<b>1,430,000</b>			<b>6.20%</b>

Fuente: Estados Financieros 3T 2021, Cementos Pacasmayo S.A.A.  
Elaboración Propia, 2021.

## Anexo 15. Proyectos de infraestructura en el área de influencia de Pacasmayo.

Nº	Nombre del Proyecto	Sector	Región	Monto de inversión Proyectado (US\$)
1	Alto Piura	Irrigación y Energía	Piura	150,000,000
2	Refinería de Talara	Hidrocarburos	Piura	5,000,000,000
3	Aeropuerto de Piura	Transporte	Piura	50,000,000
4	Aeropuerto de Chiclayo	Transporte	Lambayeque	50,000,000
5	Terminal Puerto Salaverry	Transporte	Ancash	215,000,000
6	By Pass Chimbote	Transporte	Ancash	286,000,000
7	Proyecto de irrigación Chavimochic	Irrigación	Ancash	700,000,000
8	Planta Hidroeléctrica Las Balsas	Energía	Cajamarca	1,200,000,000
9	Michiquillay	Minería	Cajamarca	700,000,000
10	Galeno	Minería	Cajamarca	2,500,000,000
11	Puente Nanay	Transporte	Loreto	58,000,000
12	Hospital Iquitos	Salud	Loreto	53,000,000
13	Planta Hidroeléctrica Tingo 1	Energía	Amazonas	600,000,000
14	Planta Hidroeléctrica Veracruz	Energía	Cajamarca	1,000,000,000
15	Cañariaco	Minería	Cajamarca	1,600,000,000
16	Mina Shahuindo	Minería	Cajamarca	132,000,000
<b>Total</b>				<b>14,294,000,000</b>

Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 16. Proyección de ingresos

El modelo de regresión multivariable utilizado para la proyección del Q, toma como variable dependiente los despachos de cemento y como variables explicativas el PBI construcción, inversión bruta fija privada, inversión bruta fija pública e inversión bruta interna. Se ha tomado data trimestral desde marzo 2013 a setiembre 2021.

Dependent Variable: R\_DESP\_CPAC  
Method: Least Squares  
Date: 01/24/22 Time: 23:45  
Sample (adjusted): 6/01/2013 9/01/2021  
Included observations: 34 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R_PBI_CONSTRUCCION	0.675874	0.2751730	2.4561790	0.0203000
R_PBI_IBF_PRIVADA	1.688609	0.4293910	3.9325680	0.0005000
R_PBI_IBF_PUBLICA	-0.272826	0.0931820	-2.9278830	0.0066000
R_PBI_IBI	-0.904763	0.3208800	-2.8196270	0.0086000
C	3.47429	1.3726650	2.5310550	0.0171000

R-squared	0.980581	Mean dependent var	6.620598
Adjusted R-squared	0.977903	S.D. dependent var	44.56512
S.E. of regression	6.624621	Akaike info criterion	6.754516
Sum squared resid	1272.683	Schwarz criterion	6.978981
Log likelihood	-109.8268	Hannan-Quinn criter.	6.831065
F-statistic	366.105	Durbin-Watson stat	1.743137
Prob(F-statistic)	0		

Como se puede observar, el modelo arroja un R2 ajustado de 0.978 siendo el más alto de múltiples modelos que fueron evaluados donde se tomaron en cuenta variables como PBI de minería y evolución del sector energético considerando los importantes proyectos mineros y centrales hidroeléctricas que se van a desarrollar en la zona norte. Por otro lado, además del R2 ajustado, las variables explicativas muestran un alto nivel de significancia. Para la proyección de estas variables explicativas se ha tomado como base los datos publicados en el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2025.

Con la proyección del Q y precio, se calculó la línea de cemento, concreto y bloques y el resto de líneas de negocio se proyectaron en base al % de participación promedio de los últimos 5 años considerando que no representan ni el 10% del total de ingresos.

	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Cemento, concreto y bloques	1,775,445	1,702,400	1,798,686	1,897,432	1,991,787	2,064,552	2,129,735	2,196,977	2,266,341	2,337,895
Suministros para la construcción	109,830	105,312	111,268	117,376	123,213	127,714	131,747	135,906	140,197	144,624
Cal	43,698	41,900	44,270	46,700	49,022	50,813	52,417	54,072	55,780	57,541
Otros	497	477	504	531	558	578	596	615	635	655
<b>Total</b>	<b>1,929,470</b>	<b>1,850,088</b>	<b>1,954,727</b>	<b>2,062,040</b>	<b>2,164,580</b>	<b>2,243,658</b>	<b>2,314,496</b>	<b>2,387,571</b>	<b>2,462,952</b>	<b>2,540,714</b>

Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 17. Proyección de CAPEX de inversión

Se proyecta que la empresa realizará las siguientes inversiones:

- Ampliación planta de clinker: en octubre 2021 el directorio de Pacasmayo aprobó realizar una inversión de USD 70MM aproximadamente para la construcción del horno 4 en la planta Pacasmayo y aumentar la capacidad de producción de clinker en 600,000 toneladas anuales. Esta inversión se realizará durante el 2022 y tendrá un plazo de ejecución de 15 meses.
- Nueva planta o ampliación de planta de cemento: se proyecta que la empresa deberá invertir durante el 2025-2026 para ampliar la capacidad de producción de cemento, esto lo puede realizar invirtiendo en una nueva planta o ampliando la capacidad de las que tiene. Se toma como referencia la inversión que realizaron en la planta de Piura, que inicio actividades en el 2015, por USD 120MM con una capacidad de producción de 1,6 MM toneladas anuales. Esta inversión se hace necesaria para mantener los niveles de 70% de uso de capacidad de planta, considerando el crecimiento significativo que ha tenido en ventas en el 2021 y mantener un crecimiento sostenido en el largo plazo.

### **Anexo 18. Proyección deuda financiera**

Teniendo en cuenta la deuda financiera que mantiene al 30 de setiembre 2021 y las nuevas inversiones a realizar, se han considerado los siguientes supuestos para la proyección de la deuda financiera:

- Nuevo préstamo sindicado: en agosto 2021 Pacasmayo cerró un préstamo sindicado por S/ 860MM con BCP y Scotiabank. Este préstamo se va desembolsando parcialmente para ir cancelando los pagarés que tienen vencimiento hasta febrero 2023 y el bono en dólares por USD 131MM con vencimiento febrero 2023. Son desembolsos parciales hasta febrero 2023 donde se activa el cronograma y se cancela en cuotas trimestrales por 7 años, con vencimiento en el 2030.
- Pagarés: se toma el promedio de S/90MM que financia anualmente como punto de referencia, y este se incrementa o disminuye conforme la variación de ventas proyectada.
- Bonos en posición: la empresa mantiene 3 bonos al 30 de setiembre 2021, uno por S/ 260MM con vencimiento febrero 2021, otro también en soles por S/ 310MM con vencimiento febrero 2024 y uno en dólares por USD 131MM con vencimiento febrero 2023.
- Nuevo bono bullet: se proyecta emisión de nuevo bono durante el 2022 por S/ 181.3MM para financiar el 70% del presupuesto de la ampliación de la planta de clinker, con vencimiento a 10 años.
- Nuevo bono bullet: se proyecta emisión de nuevo bono durante el 2025 por S/ 310.8MM para financiar el 70% del presupuesto de la ampliación o nueva planta de cemento, con vencimiento a 10 años.

### **Anexo 19. Proyección de Estado de Situación Financiera**



Cifras en miles de soles	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Ventas Totales	1,929,470	1,850,088	1,954,727	2,062,040	2,164,580	2,243,658	2,314,496	2,387,571	2,462,952	2,540,714
- Costo de ventas y/o servicios	-1,370,892	-1,253,262	-1,324,145	-1,360,946	-1,428,623	-1,480,814	-1,527,567	-1,575,797	-1,625,548	-1,676,871
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>558,577</b>	<b>596,826</b>	<b>630,582</b>	<b>701,094</b>	<b>735,957</b>	<b>762,844</b>	<b>786,929</b>	<b>811,774</b>	<b>837,404</b>	<b>863,843</b>
- Gastos de Ventas	-58,941	-56,517	-59,713	-62,991	-66,124	-68,539	-70,703	-72,936	-75,238	-77,614
- Gastos de Administración	-197,982	-218,259	-230,603	-243,263	-255,360	-264,689	-273,046	-281,667	-290,560	-299,734
Deterioro inversión en subsidiaria										
Otros ingresos operativos	4,105	3,937	4,159	4,388	4,606	4,774	4,925	5,080	5,241	5,406
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>305,759</b>	<b>325,987</b>	<b>344,424</b>	<b>399,226</b>	<b>419,079</b>	<b>434,389</b>	<b>448,104</b>	<b>462,252</b>	<b>476,846</b>	<b>491,901</b>
- Gastos Financieros	-96,163	-105,711	-105,903	-99,724	-112,546	-105,635	-98,284	-90,498	-82,254	-82,295
Ingresos Financieros	2,556	2,556	2,556	2,556	2,556	2,556	2,556	2,556	2,556	2,556
Otros Ingresos										
- Otros Egresos										
<b>Utilidad antes de Imp. y Particip.</b>	<b>212,153</b>	<b>222,832</b>	<b>241,077</b>	<b>302,058</b>	<b>309,089</b>	<b>331,310</b>	<b>352,376</b>	<b>374,309</b>	<b>397,148</b>	<b>412,163</b>
-Impuesto a las ganancias	-63,646	-66,850	-72,323	-90,617	-92,727	-99,393	-105,713	-112,293	-119,145	-123,649
-Participación inversiones discontinuas										
<b>Utilidad / pérdida neta</b>	<b>148,507</b>	<b>155,982</b>	<b>168,754</b>	<b>211,441</b>	<b>216,362</b>	<b>231,917</b>	<b>246,663</b>	<b>262,017</b>	<b>278,004</b>	<b>288,514</b>

Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 21. Proyección Estado de Flujo de Efectivo

Cifras en miles de soles	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Utilidad antes de impuestos	212,153	222,832	241,077	302,058	309,089	331,310	352,376	374,309	397,148	412,163
Depreciación y amortización	135,384	124,138	133,992	137,694	134,676	148,863	151,438	148,254	145,489	143,123
Var. C.T.	-186,900	37,908	-29,143	-23,394	-26,681	-21,403	-18,810	-19,249	-19,687	-19,330
<b>Flujo actividades de operación</b>	<b>160,637</b>	<b>384,878</b>	<b>345,926</b>	<b>416,358</b>	<b>417,084</b>	<b>458,769</b>	<b>485,005</b>	<b>503,314</b>	<b>522,951</b>	<b>535,955</b>
Compra de maquinaria, planta, equipo e intangibles	-63,516	-237,059	-190,700	-91,460	-352,000	-188,316	-102,658	-105,899	-109,242	-112,691
<b>Flujo actividades de inversión</b>	<b>-63,516</b>	<b>-237,059</b>	<b>-190,700</b>	<b>-91,460</b>	<b>-352,000</b>	<b>-188,316</b>	<b>-102,658</b>	<b>-105,899</b>	<b>-109,242</b>	<b>-112,691</b>
Obligaciones financieras	276,771	155,880	5,145	-97,744	206,826	-111,472	-118,591	-125,586	-132,991	663
Dividendos pagados	-338,204	-143,824	-143,824	-143,824	-143,824	-143,824	-143,824	-143,824	-143,824	-143,824
<b>Flujo actividades de financiamiento</b>	<b>-61,433</b>	<b>12,056</b>	<b>-138,680</b>	<b>-241,568</b>	<b>63,002</b>	<b>-255,297</b>	<b>-262,416</b>	<b>-269,411</b>	<b>-276,815</b>	<b>-143,161</b>
<b>Efectivo neto generado</b>	<b>35,688</b>	<b>159,874</b>	<b>16,546</b>	<b>83,330</b>	<b>128,086</b>	<b>15,157</b>	<b>119,931</b>	<b>128,004</b>	<b>136,893</b>	<b>280,102</b>

Elaboración: Propia, 2021

## Anexo 22. Proyección Ratios Financieros

LIQUIDEZ	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Capital de trabajo ( miles de soles)	323,569	745,987	739,564	753,248	807,586	741,850	773,864	807,005	841,715	1,025,324
Liquidez (Activo cte / pasivo cte)	1.42	2.92	2.44	2.41	2.43	2.26	2.27	2.27	2.27	2.51
Liquidez ácida (Activo Cte - Existencias) / Pasivo Cte)	0.53	1.31	1.15	1.14	1.17	1.00	1.02	1.03	1.04	1.28

GESTION	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Días de existencias	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Días de Cobranza de clientes	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Días de pago Proveedores	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
Ciclo de negocio (días)	132	132	132	132	132	132	132	132	132	132

SOLVENCIA	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Apalancamiento (Pasivo Total / Patrimonio)	1.73	1.82	1.81	1.65	1.73	1.57	1.40	1.24	1.09	1.03
Grado de propiedad (Patrimonio / Total activos)	0.37	0.35	0.36	0.38	0.37	0.39	0.42	0.45	0.48	0.49

GENERACION DE RECURSOS Y RENTABILIDAD	dic.-21	dic.-22	dic.-23	dic.-24	dic.-25	dic.-26	dic.-27	dic.-28	dic.-29	dic.-30
Utilidad Bruta / Ventas (%)	28.9%	32.3%	32.3%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
Ebitda / Ventas (%)	22.9%	24.3%	24.5%	26.0%	25.6%	26.0%	25.9%	25.6%	25.3%	25.0%
Utilidad neta / ventas (%)	7.7%	8.4%	8.6%	10.3%	10.0%	10.3%	10.7%	11.0%	11.3%	11.4%
Utilidad neta / patrimonio (ROE) (%)	12.5%	12.9%	13.7%	16.2%	15.7%	15.8%	15.7%	15.5%	15.2%	14.7%
Utilidad neta / Total Activos (ROA) (%)	4.2%	3.7%	3.9%	4.0%	3.6%	4.0%	4.0%	3.9%	3.8%	3.6%

Elaboración: Propia, 2021



## **Nota biográfica**

### **Andrea Gabriela Requena Muro**

Licenciada en Economía de la Universidad de Lima con especialización en Finanzas por la Universidad del Pacífico.

Cuenta con más de 9 años de experiencia en banca, estructuración de financiamientos corporativos, relaciones comerciales, planificación financiera y análisis de riesgos. Actualmente se desempeña como ejecutiva comercial senior en banca empresa y corporativa en BBVA Perú.

### **Johana Patricia Candela Mendoza**

Contadora Pública Colegiada egresada de La Universidad Nacional del Callao.

Tiene 8 años de experiencia en el área de Finanzas en empresas privadas.

Actualmente se desempeña como analista financiera en Consorcio de Productores de Fruta S.A. (empresa exportadora de cítricos, paltas, arándanos y granada).

### **Yohana Ernestina Fabián Aliaga**

Ingeniera de la Universidad Nacional de Ingeniería y MBA de la Universidad ESAN.

Cuenta con más de 10 años de experiencia en el Sector Público y Privado en proyectos de infraestructura de diversos sectores bajo la modalidad de asociación pública y privada.

Actualmente se desempeña como ejecutiva financiera para proyectos de asociación pública privada en el Ministerio de Economía y Finanzas.