

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2018 ¹	Fecha de comité: 27 de febrero de 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Industrial, Perú
Equipo de Análisis	
Jackeline Huayamares Tello jhuayamares@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-16	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18
Fecha de comité	30/05/2017	12/10/2017	17/01/2018	04/06/2018	03/08/2018	08/11/2018	27/02/2019
Acciones comunes	PEPCN1						
Acciones de inversión	PEPCN1						
Perspectiva	Estable						

Significado de la clasificación

PEPrimera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

Estas categorizaciones no son complementadas mediante los signos (+/-). Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado. Para Perú se utiliza "PE".

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la calificación de las acciones comunes y de inversión de Cementos Pacasmayo en "PEPrimera Clase, Nivel 1". La decisión se sustenta en su trayectoria y posicionamiento como principal productor de cemento en la región norte del país, cubriendo la demanda de dicha zona. Adicionalmente, la clasificación toma en cuenta su capacidad de generación y eficiencia operativa que le permite obtener márgenes satisfactorios, así como sus adecuados niveles de liquidez, apalancamiento y holgado nivel de cobertura. Asimismo, se ha considerado el ajuste del perfil de la deuda con la recompra parcial de sus bonos internacionales a fin de reducir la exposición al tipo de cambio. Finalmente, se destaca la estrategia de la Compañía de ser una empresa de soluciones constructivas y su permanente innovación a través del diseño de nuevos productos.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Trayectoria y sólido posicionamiento en la región norte.** Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva son los principales fabricantes de cemento en la región norte del Perú, cubriendo la demanda de esta zona del país. Asimismo, se destaca la trayectoria de la Compañía en sus más de 60 años en el mercado de cemento y construcción, así como su participación de mercado a nivel nacional de aproximadamente 21.0%.
- Recuperación de ingresos y de generación del EBITDA.** A septiembre 2018, las ventas de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias ascendieron a S/ 921.6 MM, registrando un crecimiento interanual de 3.1%, recuperándose sostenidamente desde la finalización del Fenómeno El Niño Costero en mayo 2017. El incremento del volumen de ventas procedió de la demanda del sector autoconstrucción y mediana empresa y se espera que en el 2019, se aceleren los trabajos relacionados al "Plan de Reconstrucción con Cambios"², con lo cual aumentaría el volumen de ventas. En lo que se refiere a la capacidad de generación, a septiembre el EBITDA del periodo resultó en S/ 280.5 MM, exhibiendo un crecimiento de 5.1% respecto a septiembre 2017, con lo cual el margen EBITDA fue de 30.4%.
- Ajuste del perfil de la deuda y disminución de la exposición al tipo de cambio.** Como parte de su programa de reperfilamiento de deuda, el 07 de diciembre de 2018 (*early tender date*), la Compañía recompró parcialmente sus bonos internacionales³ emitidos en el año 2013, denominados "4.50% Senior Notes due 2023", con el objetivo de reducir la exposición a las fluctuaciones de tipo de cambio. El monto inicial máximo de recompra era de US\$ 150 MM, no obstante, se aceptó la recompra de bonos con un valor del principal de US\$ 168.4 MM. Al respecto, la Compañía efectuó un pago por US\$ 171.8 MM en favor de sus titulares, el cual incluye primas e intereses devengados a la

¹ No Auditados.

² El Plan de Reconstrucción con Cambios considera una inversión de S/ 25,655 millones y fue aprobado en septiembre 2017 por el gobierno peruano.

³ En febrero del 2013, Cementos Pacasmayo realizó su primera emisión de bonos internacionales por USD 300 millones bullet a 10 años. Los fondos fueron destinados a prepagar la deuda a largo plazo con el Banco Continental por S/ 202.2 MM y el saldo restante para la construcción de la nueva planta de Piura.

fecha. Asimismo, con el objeto de financiar dicha recompra, Cementos Pacasmayo acordó un préstamo puente con el Banco de Crédito del Perú por el monto de S/ 580.8 MM, a una tasa efectiva anual de 5.7% y un plazo de 2 años. La Compañía también aprobó la emisión de bonos en el mercado local (Segundo Programa de Bonos Corporativos) hasta por un monto máximo en circulación de S/ 1,000 millones, los cuales fueron emitidos en enero 2019 y se utilizaron para pagar el préstamo puente.

- **Adecuados niveles de liquidez y de apalancamiento.** Históricamente, la Compañía ha presentado altos niveles de liquidez, así a septiembre 2018, el indicador de liquidez general se ubicó en 1.9x (2017: 2.7x), y el ratio de prueba ácida resultó en 0.5x, menor al 0.7x al cierre 2017, contando además con un saldo de caja de S/ 85.5 MM. Respecto a sus niveles de apalancamiento, el indicador de pasivo total/patrimonio se mantuvo por debajo de la unidad en los últimos cinco años, y a septiembre 2018 resultó de 1.0x (dic. 2017: 0.9x).
- **Cobertura de sus obligaciones financieras.** A septiembre 2018, el ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M resultó en 2.9x, mientras que ratio de cobertura de intereses (EBITDA 12M / Gastos Financieros 12M) presentó un holgado nivel de 4.4x, en línea con la evolución de su EBITDA. Cabe mencionar que la Compañía ha contratado una cobertura de flujos de efectivo (*cross currency swaps*) para eliminar el riesgo por tipo de cambio relacionado a los bonos en circulación que se encuentran cubiertos al 100%. Así el ratio deuda neta ajustada/EBITDA fue 2.1x.
- **Consolidación de su nueva estrategia y ampliación de su portafolio de productos.** La estrategia y visión de largo plazo de la Compañía es evolucionar de una empresa productora de cemento hacia una de soluciones constructivas, apoyados en la innovación. De esta manera, han diseñado diferentes soluciones constructivas a partir de necesidades detectadas en el mercado, ampliando su portafolio de productos. Al respecto, desarrollaron cuatro nuevos tipos de cemento, “Minero”, “Tipo I Plus”, “Petrolero” y “Suelo Cemento”, de los cuales, los dos primeros ya comenzaron a ser comercializados en el 2018. Asimismo, han lanzado una nueva línea denominada “*Rapimix*”, enfocado al segmento de autoconstrucción e infraestructura.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones, la cual fue aprobada en Comité de Metodologías en sesión N° 004 del 09 de julio de 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados 2013-2017 y Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de septiembre 2017 y 30 de septiembre 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, generación de caja, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, reporte de flujos, seguimiento de indicadores.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** La demanda de los principales productos de la Compañía se encuentra relacionada con el desarrollo del sector construcción en la región norte de Perú, lo cual a su vez se ve afectado por las condiciones económicas de la región.

Desarrollos Recientes

- El 14 de febrero de 2019, comunicaron que la pérdida acumulada del 1ro. al 31 de enero de 2019 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de - S/ 3,580,000, según los procedimientos de cálculo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
- El 31 de enero de 2019, informaron de los resultados de la colocación de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos a 15 años. El monto colocado fue de S/ 310.0 MM y tuvo una demanda por S/ 559.8 MM. La tasa de interés fija nominal anual será de 6.84375% y la amortización del principal de los Bonos se realizará en 10 pagos iguales a partir del vigésimo primer semestre vencido desde la fecha de emisión hasta la fecha de redención.
- El 31 de enero de 2019, informaron de los resultados de la colocación de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos a 10 años. El monto colocado fue de S/ 260.0 MM y tuvo una demanda por S/ 649.0 MM. La tasa de interés fija nominal anual será de 6.68750% y la amortización total del principal de los Bonos se realizará en un único pago en la Fecha de Redención.
- El 30 de enero de 2019, la Compañía difundió el Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos, así como el Prospecto Complementario tanto de la Primera y Segunda Emisión. Los bonos serán dirigidos exclusivamente a Inversistas Institucionales a través de una oferta pública.
- El 29 de enero de 2019, publicaron los avisos de colocación de la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos, los mismos que fueron colocados el 31 de enero y emitidos el 01 de febrero de 2019.
- El 23 de enero de 2019, el Directorio aprobó los términos, condiciones y características de la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo, cuyos fondos serán utilizados para financiar la reestructuración de sus pasivos financieros.
- El 15 de enero de 2019, comunicaron que la pérdida acumulada al 31 de diciembre de 2018 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de S/ 37,238,000, según los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 14 de enero de 2019, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de diciembre 2018, la participación accionaria de Brown Brothers Harriman & Co. (poseedor de ADRs) es 12.9%. Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio asciende a 12,115,562 (equivalentes a 60,577,811 acciones comunes).

- El 08 de enero de 2019, se llevó a cabo la Junta General de Accionistas en la que se aprobó la emisión de bonos corporativos, a ser colocados en el mercado local, hasta por un monto máximo en circulación de S/ 1,000 millones, dirigido a inversionistas institucionales. Asimismo, ratificaron la recompra parcial de los bonos internacionales.
- El 13 de diciembre de 2018, comunicaron que la pérdida acumulada al 30 de noviembre de 2018 por instrumentos financieros derivados (cross currency swaps) es de - S/ 29,636,000, según los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 11 de diciembre de 2018, se llevó a cabo la liquidación correspondiente a la recompra parcial de los bonos internacionales que fueron válidamente ofrecidos por sus titulares en el marco de la Oferta Privada del 07 de diciembre de 2018 (*early tender date*). De esta manera, la Compañía ha efectuado el pago por un total de US\$ 171,818,905.7 en favor de los titulares de los mencionados Bonos, monto que incluye la *early tender premium* y los intereses no pagados y devengados hasta, pero sin incluir, la *early settlement date*.
- El 07 de diciembre de 2018 (*early tender date*), los titulares de bonos cuyo valor principal asciende a US\$ 168,388,000, ofrecieron y no retiraron su oferta para que la Compañía compre tales bonos en el marco de la Oferta Privada, superando el monto máximo ofertado de US\$ 150,000,000.
- El 26 de noviembre de 2018, la Compañía acordó un préstamo con el Banco de Crédito del Perú hasta por el monto de US\$ 150.0 MM en soles (préstamo puente), a una tasa efectiva anual de 5.7% y a un plazo de 2 años, destinado a financiar la recompra parcial de los bonos internacionales emitidos en el año 2013 (*4.50% Senior Notes due 2023*). El propósito de la recompra de dichos bonos es reducir la exposición de la Compañía a las fluctuaciones de tipo de cambio y ajustar el perfil de la deuda.
- El 26 de noviembre de 2018, se convocó a junta general de accionistas para el 08 y 14 de enero de 2019, en primera y segunda convocatoria, respectivamente, a fin de tratar, entre otros, (i) la recompra parcial de bonos internacionales y celebración de un financiamiento bancario local y, (ii) la aprobación de la colocación y posterior emisión de obligaciones, así como el otorgamiento de garantías para un programa de bonos corporativos dirigido a inversionistas institucionales hasta por S/ 1,000 MM o su equivalente en dólares, a fin de refinanciar la deuda.
- El 12 de noviembre de 2018, comunicaron que la pérdida acumulada al 31 de octubre de 2018 por instrumentos financieros derivados (cross currency swaps) es de - S/ 27,525,000, según los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 11 de octubre de 2018, comunicaron que el importe de la pérdida acumulada al 30 de septiembre de 2018 por instrumentos financieros derivados (cross currency swaps) es de -S/ 24,183,000, de acuerdo con los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 10 de octubre de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de septiembre 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (12.91%) y State Street Bank and Trust Company (1.46%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio asciende a 13,170,779 (equivalentes a 65,853,896 acciones comunes).
- El 24 de septiembre de 2018, el Directorio aprobó la distribución de dividendos en efectivo por el monto de S/ 174,983,548.31, los cuales fueron entregados en noviembre 2018. En el caso de las 36,040,497 acciones de inversión adquiridas por la Compañía (acciones en tesorería), el dividendo por acción de S/ 0.377 que le corresponde y que totaliza S/ 13,587,267.37, se mantendrá en el patrimonio de la Compañía, por lo que, el total del dividendo que será distribuido sin considerar dichas acciones en tesorería es de S/ 161,396,280.94.
- El 21 de septiembre de 2018, a través de una nota en el diario Gestión, informaron sobre su nueva línea de productos "*Rapimix*", con lo cual se atenderá la demanda del sector autoconstrucción e industrial.
- El 13 de septiembre de 2018, comunicaron que la pérdida acumulada al 30 de agosto de 2018 por instrumentos financieros derivados (cross currency swaps) es de - S/ 17,038,000, según los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 14 de agosto de 2018, comunicaron que la pérdida acumulada al 31 de julio de 2018 por instrumentos financieros derivados (cross currency swaps) es de - S/ 18,856,000, según los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 13 de agosto de 2018, la subsidiaria Salmueras Sudamericanas S.A. aprobó el proyecto de escisión de un bloque patrimonial a ser absorbido por Quimpac S.A. La referida escisión entrará en vigencia a la fecha de la escritura pública, a partir de la cual Cementos Pacasmayo tendrá el 100% de la participación accionaria de Salmueras.
- El 12 de julio de 2018, informaron que su subsidiaria Salmueras Sudamericanas S.A. aprobó el proyecto de escisión por la cual segregará un bloque patrimonial que será absorbido por Quimpac S.A.
- Durante el primer trimestre del 2018, Cementos Pacasmayo lanzó un nuevo logo para la empresa, un nuevo nombre comercial (Pacasmayo) y nuevos diseños para sus productos actuales y nuevos, en línea con la estrategia y visión de largo plazo de evolucionar de una empresa productora de cemento hacia una de soluciones constructivas.

Contexto Económico

Entorno Nacional

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), en el periodo enero-septiembre 2018, la producción nacional registró un crecimiento de 3.6%, y durante el periodo octubre 2017 – septiembre 2018 un 3.3%, debido a la evolución favorable de la demanda interna; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. Al cierre 2018, la economía peruana creció un 4.0%, y para el año 2019 se proyecta un crecimiento igual, considerando un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, asociado a la recuperación del cobre. Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana tuvo una variación acumulada del periodo enero-septiembre 2018 de 2.0%, lo cual la ubica dentro del rango meta de inflación del BCRP (entre 1% y 3%).

De otro lado, cabe mencionar que durante el año 2018, continuando con su política monetaria expansiva, el BCRP efectuó dos recortes a la tasa de interés de referencia, una en el mes de enero a 3.00% y la otra en marzo dejándola en 2.75%, tasa que se mantiene a la fecha, considerando que si bien la actividad económica peruana muestra signos de un mayor dinamismo, aún se mantiene por debajo de su potencial. La entidad considera mantener su política monetaria expansiva,

mientras que las expectativas de inflación permanezcan ancladas en un contexto que el PBI se encuentre por debajo de su potencial.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Ene-Sep 2018	PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017		2018	2019
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	3.6%	4.0%	4.0%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	4.2%	5.9%	6.9%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	3.3%	3.9%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	17.9%	39.8%	-6.7%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.2%	2.5%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.26	3.35	3.37

*Proyecciones según el Reporte de Inflación de diciembre 2018 del BCRP.

Fuente: INEI, BCRP / Elaboración: PCR

Sector Construcción y mercado de cemento

De acuerdo con el Informe Técnico de la Producción Nacional del INEI, en el periodo enero - septiembre 2018, el sector construcción registró un crecimiento de 4.2% como consecuencia de la evolución del avance físico de obras por las mayores inversiones del gobierno regional y local en infraestructura vial, carreteras y puentes. Asimismo, el gobierno nacional amplió la inversión en obras de construcción de edificios no residenciales, como con las obras de creación de los servicios de la Villa Panamericana, el mejoramiento de los servicios deportivos de la Villa Deportiva Nacional (Videna), entre otros. De otro lado, el consumo interno del cemento creció 4.2%.

Adicionalmente, según el Reporte Estadístico de ASOCEM⁴ durante el tercer trimestre del 2018, la producción de cemento ascendió a 2,592 mil toneladas métricas (TM), representando un incremento de 0.3% respecto a similar periodo del 2017, asimismo, el despacho nacional y total registraron crecimientos de 0.8% y 0.5% respectivamente. Dichos resultados van en línea con la recuperación de la demanda interna e inversión pública.

Se esperan mejoras para el sector construcción, así como una mayor demanda de cemento por obras de rehabilitación y ejecución del Plan de Reconstrucción aprobado por el gobierno peruano en septiembre 2017 que considera una inversión de S/ 25,655 millones. De dicho monto, un 77% se destinará a la ejecución de obras con cambios en la infraestructura que fueron afectadas por el Fenómeno El Niño Costero (gran parte de ello en la zona norte del país), el 21% a obras de prevención, mientras que el 2% restante a mejorar y fortalecer las capacidades de gestión de las principales unidades ejecutoras, entre otros.

Finalmente, cabe mencionar que la demanda de cemento en el Perú es cubierta principalmente por tres empresas cementeras, las cuales, se encuentran distribuidas geográficamente por regiones, de las cuales, Cementos Pacasmayo y su subsidiaria, Cementos Selva (pertenecientes al Grupo Hochschild), cubren la demanda de la región norte y cuentan con una participación de mercado a nivel nacional de aproximadamente 21.0%. Cabe mencionar que el mercado cementero presenta altas barreras de entrada por sus altos costes de transporte, capacidad instalada, redes de distribución y de requerimientos de *capex*.

Análisis de la Institución

Reseña

Cementos Pacasmayo S.A.A. fue constituida en 1957, siendo su actividad principal, la producción y comercialización de cemento, bloques, concreto premezclado, cal y otros materiales de construcción en la región norte del Perú⁵. La Compañía cuenta con tres plantas de cemento ubicadas en: Pacasmayo (La Libertad), en Piura (considerada la más moderna de Latinoamérica) y en Rioja (San Martín). La distribución estratégica de las plantas en el norte peruano permite un contacto más directo con su mercado y una mejor atención a sus clientes. Asimismo, Cementos Pacasmayo integra sus actividades de producción y comercialización de sus productos a través de sus subsidiarias, entre las que se encuentran:

- **Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. (DINO):** Se dedica a la comercialización del cemento que produce Cementos Pacasmayo a través de una amplia red de distribuidores asociados en las regiones del norte del Perú. Asimismo, produce y vende bloques, concreto premezclado y ladrillos.
- **Cementos Selva S.A.:** Produce cemento, concreto premezclado y elementos prefabricados en la ciudad de Rioja, en el nororiente del Perú. A su vez tiene como subsidiarias a:
 - **Dinoselva Iquitos S.A.C.:** Se dedica a la comercialización de todos los productos de Cementos Selva a través de una amplia red de distribuidores asociados en las regiones del nororiente peruano.
 - **Acuícola Los Paiches S.A.C.:** Se dedica a la cría, cultivo y comercialización del paiche, una de las especies emblemáticas de la selva peruana.

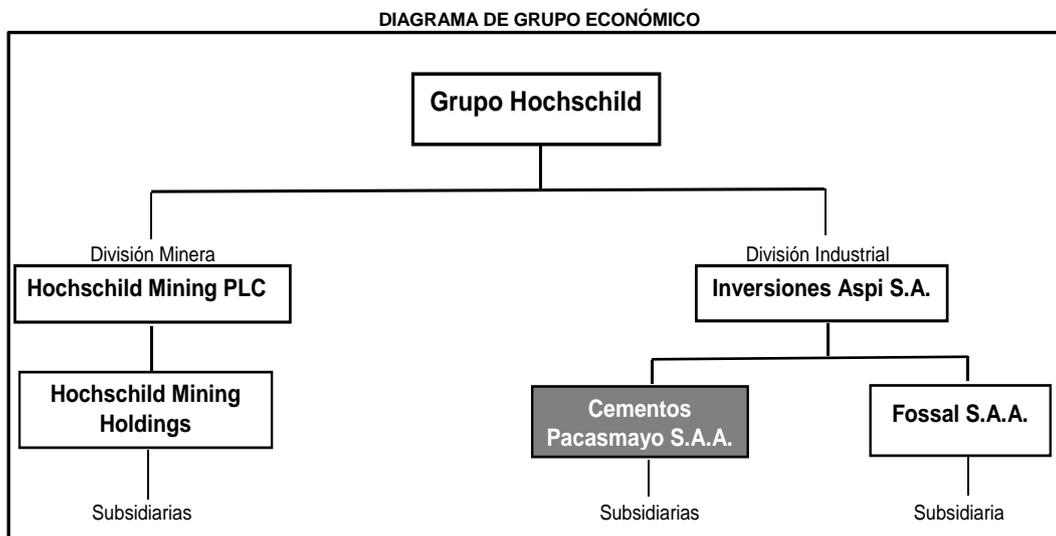
⁴ Asociación de Productores de Cemento.

⁵ Es importante mencionar que su presencia se extiende a la región noreste del Perú a través de su subsidiaria Cementos Selva S.A. La Compañía atiende a los departamentos de Piura, Tumbes, Lambayeque, San Martín, Cajamarca, Amazonas, La Libertad y Ancash.

- **Salmueras Sudamericanas S.A.:** Creada en el año 2011 junto con Quimpac (“Química del Pacífico”), con la finalidad de desarrollar los campos de salmueras localizados en la región costera de Piura, al norte del Perú. Al respecto, en el cuarto trimestre de 2017, Cementos Pacasmayo decidió no continuar con el proyecto salmueras, dado que priorizará sus inversiones en el desarrollo de productos relacionados a la fabricación, venta de cemento y soluciones constructivas, y en consecuencia, la inversión relacionada al proyecto ha sido castigada a diciembre 2017⁶. El 28 de junio de 2018, el directorio de Salmueras Sudamericanas S.A. aprobó el cierre definitivo del proyecto de salmueras.
- **Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.:** Dedicada a la prestación de servicios de transmisión de energía eléctrica a las plantas de Pacasmayo y Piura.
- **Calizas del Norte S.A.C. (en liquidación):** Fue creada en el 2013 e inició operaciones en el 2014, siendo su objetivo, explotar la cantera de piedra caliza, Acumulación Tembladera. Con fecha 31 de mayo de 2016, se decidió su disolución con la finalidad de contratar a un tercero para que se encargue de los servicios llevados a cabo por esta subsidiaria.

Grupo Económico

Cementos Pacasmayo S.A.A. pertenece al Grupo Hochschild, fundado en 1911 y empezó sus operaciones en el Perú en el año 1925. Durante sus primeras décadas, el Grupo se centró en la comercialización de minerales, y a partir del año 1940 comienza a operar sus primeras minas. El Grupo es uno de los conglomerados más importantes en el país y cuenta con dos divisiones de negocio i) la unidad minera (Hochschild Mining), dedicada a la extracción y producción de oro y plata, y, ii) la unidad industrial (Cementos Pacasmayo).



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Cementos Pacasmayo S.A.A. tiene un nivel de desempeño Sobresaliente⁷, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, en cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo también presenta un nivel de desempeño Sobresaliente⁸. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se encuentra en el informe de cierre anual con información auditada al 2017 de fecha 04 de junio del 2018.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A septiembre 2018, el capital social está representado por 423,868,449 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas de valor nominal S/ 1.00 cada una. Asimismo, la estructura accionaria de Cementos Pacasmayo comprende a Inversiones ASPI S.A.⁹ como principal accionista (50.01%), seguido de JPMorgan Chase Bank N.A. F.B.O. Holders of ADRs (15.5%), Fondos Privados de Pensiones – AFP’s (20.1%) y Otros (14.4%). El accionista Inversiones ASPI es una empresa de nacionalidad peruana, constituida en el año 1949, y tiene como *core business* la compra y venta de valores y títulos, y formación o promoción de empresas industriales, mientras que JPMorgan Chase Bank es de nacionalidad estadounidense y es una fiduciaria de JPMorgan Chase & Co.

Los miembros del Directorio y la plana gerencial cuentan con una destacada trayectoria y amplia experiencia en el sector. El Sr. Eduardo Hochschild Beeck, actualmente Presidente del Directorio de Cementos Pacasmayo S.A.A., es Director desde el año 1991 y también es Presidente Ejecutivo de Hochschild Mining PLC. y de la Asociación Promotora TECSUP, Presidente de Inversiones ASPI y director en otras empresas. Por otro lado, el Sr. Humberto Nadal trabaja en la Compañía desde el 2007, ha sido Director desde el 2008 y es Gerente General desde el año 2011.

⁶ Al respecto, se consideró una pérdida por deterioro de la inversión en subsidiaria por S/ 47.6 MM.

⁷ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁸ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁹ Controlado indirectamente por Eduardo Hochschild, antes denominado Inversiones Pacasmayo S.A. o IPISA.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A SEPTIEMBRE 2018

DIRECTORIO			PLANA GERENCIAL		
Cargo	Nombre	Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente	Eduardo Hochschild Beeck	Gerente General	Humberto Nadal del Carpio		
Vicepresidente	José Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente de Adm. y Finanzas	Manuel Ferreyros Peña		
Director	Roberto Dañino Zapata	Vicepresidente Negocio Cemento	Carlos Pomarino Pezzia		
Director	Carlos Miguel Heeren Ramos	Vicepresidente Legal	Javier Durand Planas		
Director	Humberto Nadal del Carpio	Gerente Central Ingeniería e Infraestructura	Rodolfo Jordan Musso		
Director	Hilda Ochoa - Brillembourg	Gerente Central de Proyectos Especiales	Joaquín Larrea Gubbins		
Director	Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Gerente Central de Operaciones	Hugo Villanueva Castillo		
Director	Marco Antonio Zaldívar García	Gerente de R.S.E.	Paul Cateriano Alzamora		
Director	Juan Francisco Correa Sabogal	Gerente Cadena de Suministros	Diego Reyes Pazos		
Director Suplente	Manuel Bartolomé Ferreyros Peña	Gerente Planificación Industrial	Alberto Inope Mantero		
Director Suplente	Robert Patrick Bredthauer	Gerente Central de Innovación	Dante Cárdenas Roncal		
		Gerente Central del Proyecto Takay	Martin Ferraro Murdoch		

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La Compañía cuenta con las subsidiarias Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. y Dinonselva Iquitos S.A.C. y una red de afiliados que distribuyen una parte importante de sus productos, los cuales se encuentran enmarcados bajo su estrategia de diversificación de fuentes de ingresos.

La Compañía fabrica 2 tipos de cementos tradicionales: (i) Cemento Portland Tipo I, de uso general en la construcción, y (ii) Cemento Portland Tipo V, el cual es de alta resistencia a los sulfatos y es ideal para obras expuestas a éste. Además fabrican 3 tipos de cementos adicionados¹⁰: (i) Fortimax 3, (ii) Extraforte ICo, y (iii) Extradurable HS. Adicionalmente, la empresa vende cal y, a través de sus subsidiarias, otros productos tales como concreto, bloques y adoquines.

En mayo del 2015 se lanzó Cemento Mochica, con el objetivo de competir en el segmento de mercado “low cost” que comenzó a desarrollarse en el 2014 en el norte del Perú por el ingreso de marcas económicas desde Lima. Contar con esta marca le permite a Cementos Pacasmayo tener un portafolio más robusto y rentabilizar mejor las oportunidades de mercado. En línea con esa estrategia, durante el 2016 se lanzó el producto Cemento Amazónico en el nororiente del país.

De acuerdo con la visión estratégica de la Compañía, se han diseñado diferentes soluciones constructivas a partir de necesidades detectadas en el mercado, ampliando su portafolio de productos. Al respecto, desarrollaron cuatro nuevos tipos de cemento (Minero, Tipo I Plus, Petrolero y Suelo Cemento), de los cuales, los dos primeros ya comenzaron a ser comercializados en el 2018. Asimismo, han lanzado una nueva línea de productos denominada “Rapimix”, la cual forma parte del segmento de soluciones de embolsados, y está enfocado al segmento de autoconstrucción e infraestructura.

Infraestructura y capacidad instalada

La capacidad instalada anual de cemento se mantuvo estable en las plantas de Pacasmayo (2.9 millones TM), Piura (1.6 millones de TM) y Rioja (440,000 TM). Por su parte, la capacidad instalada anual de clínker es de 1.5 millones de TM en la planta Pacasmayo, 1.0 millones de TM en la planta Piura y 280,000 TM en la planta Rioja.

Producción de cemento y clínker

En el periodo enero-septiembre 2018, la Compañía y Subsidiarias produjeron 1,691.3 miles de TM de cemento, presentando un incremento interanual de 2.4%, debido al aumento de la demanda, principalmente en Piura. A nivel desagregado, el 49.2% del cemento fue producido en la planta Pacasmayo, el 39.2% en la planta Piura y el 11.6% restante en la planta Rioja.

La producción en la planta Pacasmayo tuvo un incremento de 2.5% comparado con lo producido en los primeros nueve meses del 2017, mientras que en la planta de Piura se incrementó en 5.4% debido a los mayores volúmenes de venta por la recuperación después del Fenómeno El Niño Costero en los primeros meses del 2017. En contraste, la planta de Rioja, registró una disminución de 6.6% debido al bloqueo de carreteras por las huelgas de los productores de arroz y maíz en la Región San Martín, así como por la menor demanda del sector público.

De otro lado, a nivel consolidado, la producción de clínker aumentó en 14.7% respecto a lo registrado en los primeros nueve meses del 2017, debido a la producción de las plantas de Pacasmayo y Rioja. En términos desagregados, la planta Pacasmayo representó el 48.6% del total producido, la planta de Piura el 39.6% y la planta Rioja el 11.8%. La producción de clínker en la planta Pacasmayo en los primeros nueve meses del 2018 fue de 633.1 miles de TM, incrementándose en 35.5% respecto a similar periodo 2017, debido a la producción para inventario de clínker V, el cual se produce solo seis meses al año. Por su parte, la reducción del volumen de cal producido en la planta Pacasmayo, se debió a la menor demanda.

PRODUCCIÓN DE CEMENTO, CLÍNKER Y CAL EN MILES DE TONELADAS MÉTRICAS

	Planta Pacasmayo			Planta Rioja			Planta Piura			Total		
	ene-sep. 2017	ene-sep. 2018	Var. %	ene-sep. 2017	ene-sep. 2018	Var. %	ene-sep. 2017	ene-sep. 2018	Var. %	ene-sep. 2017	ene-sep. 2018	Var. %
Cemento	811.1	831.4	2.5%	210.2	196.4	-6.6%	629.8	663.5	5.4%	1,651.1	1,691.3	2.4%
Clínker	467.2	633.1	35.5%	151.1	154.4	2.2%	517.6	515.3	-0.4%	1,135.9	1,302.8	14.7%
Cal	127.5	97.4	-23.6%	-	-	-	-	-	-	127.5	97.4	-23.6%

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

¹⁰ Están compuestos por una mezcla de clínker, yeso y adiciones minerales (puzolanas, fillers y escorias de alto horno), que añaden ciertas propiedades de valor agregado al cemento, otorgándoles características especiales. Se utiliza para pegar elementos de construcción y rellenar espacios.

Ratio de utilización

En la planta Pacasmayo, el ratio de utilización de clínker fue de 56.3% superior al 41.5% registrado en los primeros nueve meses del 2017, debido a la mayor producción de clínker V para inventario. Por su parte, el ratio de utilización de Cal se redujo a 54.1%, debido a la menor demanda.

En la planta Rioja, el ratio de utilización de producción de cemento se redujo a 59.5%, como consecuencia de una menor demanda por los bloqueos de carreteras por huelgas de productores de maíz en la Región San Martín en el primer semestre 2018. Por su parte, el ratio de utilización de la producción de clínker se incrementó, en línea con la mayor demanda y producción de cemento de esta zona.

Finalmente, respecto a la planta Piura, el ratio de utilización de producción de cemento fue de 55.3%, mayor a lo registrado en los primeros nueve meses del 2017, debido al aumento de la demanda de este producto. En lo que respecta al ratio de utilización de la producción de clínker, no tuvo mayor variación respecto al mismo periodo del 2017.

RATIO DE UTILIZACIÓN¹¹

	Planta Pacasmayo			Planta Rioja			Planta Piura		
	ene- sep. 2017	ene- sep. 2018	Var.	ene-sep. 2017	ene-sep. 2018	Var.	ene-sep. 2017	ene-sep. 2018	Var.
Cemento	37.3%	38.2%	0.9 pp.	63.7%	59.5%	-4.2 pp.	52.5%	55.3%	2.8 pp.
Clínker	41.5%	56.3%	14.8 pp.	72.0%	73.5%	1.5 pp.	69.0%	68.7%	-0.3 pp.
Cal	70.8%	54.1%	-16.7 pp.	-	-	-	-	-	-

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

CAPEX

Al 30 de septiembre 2018, la Compañía invirtió S/ 54.7 millones (USD 16.6 millones) principalmente en inversiones destinadas a la compra de equipos de concreto y agregados y a los proyectos de inversión en la planta de Piura y Pacasmayo.

Proyectos	Ene – sep. 2018
Compra de equipos de concreto y agregados	19.6
Proyectos Planta de Piura	17.0
Proyectos Planta Pacasmayo	16.4
Proyectos Plantas de Cementos Rioja	1.7
Total S/ millones	54.7

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Cabe recordar que la inversión de mayor envergadura efectuada por Cementos Pacasmayo correspondió a la planta de Piura (construida con una inversión de USD 365 MM), la tercera planta de cemento de la empresa, financiada con la emisión de bonos internacionales realizada en febrero de 2013. Esta planta es la más moderna de Latinoamérica y cuenta con tecnología de punta, reduciendo los costos de transporte y generando eficiencias operativas a nivel consolidado, dado que se dejó de consumir clínker importado eliminando su exposición a la variación de precios. Asimismo, cuenta con capacidad instalada que le permite producir 1.6 MM de TM de cemento al año. La nueva planta de Piura entró en pleno funcionamiento en el año 2016.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Durante el periodo enero - septiembre 2018, los ingresos consolidados de la Compañía ascendieron a S/ 921.6 MM, incrementándose en 3.1% en términos interanuales, debido a las mayores ventas a compañías medianas, al sector autoconstrucción y al sector público.

Al respecto, las ventas del segmento “Cemento, concreto y prefabricados” ascendieron a S/ 820.4 MM, incrementándose interanualmente en 5.6%, y representaron el 89.0% del total de ingresos de la Compañía. Por su parte, las ventas de cemento crecieron en 3.7% como consecuencia de la mayor demanda en el norte del país, especialmente del sector público para pequeños y medianos proyectos y para la rehabilitación de zonas afectadas por El Niño Costero del 2017.

Por su parte, la venta de “Cal” totalizó en S/ 48.8 MM, reduciéndose en 24.5% respecto a similar periodo 2017, debido a las menores ventas de cal fina. Asimismo, las ventas del segmento “Suministros para la construcción” totalizaron S/ 50.8 MM, reduciéndose en 1.2%, debido a los mayores volúmenes de ventas extraordinarios en el tercer trimestre 2017, por el gasto de las familias para reconstrucción de sus viviendas luego de que fueran afectadas por El Niño Costero. En los siguientes meses se espera que los despachos de concreto se incrementen de forma significativa por la demanda relacionada a los trabajos de reconstrucción por parte del gobierno peruano (Plan de Reconstrucción con Cambios), el mismo que considera una inversión de S/ 25,655 MM.

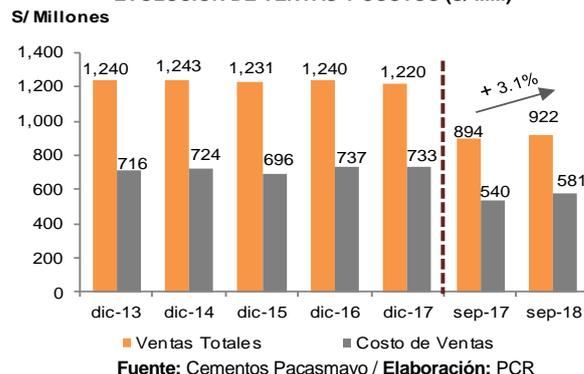
¹¹ Se calcula dividiendo la producción del periodo entre la capacidad instalada nominal. La tasa de utilización supone la producción anualizada, que se calcula al multiplicar la producción real de cada trimestre multiplicada por cuatro.

COMPOSICIÓN % DE LAS VENTAS SEGÚN SEGMENTOS

Segmentos	2014	2015	2016	2017	sep.17	sep.18
Cemento, concreto y bloques	87.4%	88.5%	89.0%	87.8%	86.9%	89.0%
Suministros para la construcción	7.7%	6.1%	4.8%	5.4%	5.8%	5.5%
Cal	4.9%	5.2%	6.1%	6.6%	7.2%	5.3%
Otros	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%
Total Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE VENTAS Y COSTOS (\$/ MM)



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

En lo que respecta al costo de ventas, éste ascendió a S/ 580.6 MM, incrementándose en 7.5% respecto a septiembre 2017, debido principalmente, al aumento de los costos de transporte por los daños a las vías de comunicación causadas por El Niño Costero (debiendo usar rutas alternas). Asimismo, se observó un aumento del precio del carbón y de otras materias primas y un mayor gasto de operación por las mayores ventas de concreto a la pequeña y mediana empresa. Como consecuencia de lo anterior, la utilidad bruta a septiembre 2018 resultó en S/ 341.0 MM, menor en 3.6% respecto a un año atrás, mientras que el margen bruto del periodo fue de 37.0%, menor a lo registrado un año atrás (39.6%), por los mayores costos de transporte antes mencionado. Cabe resaltar que el segmento de negocio "Cemento, concreto y prefabricados" es el que registra el mayor margen bruto, siendo de 40.9% a septiembre 2018.

UTILIDAD BRUTA Y MARGEN BRUTO POR SEGMENTO

Segmento de Negocio	Utilidad Bruta (\$/ millones)			Margen Bruto %	
	sep. 2017	sep. 2018	Var. %	sep. 2017	sep. 2018
Cemento, concreto y prefabricados	340.3	335.3	-1.5%	43.8%	40.9%
Cemento	324.0	324.6	0.2%	47.2%	45.6%
Concreto	15.3	10.4	-32.0%	19.8%	11.3%
Prefabricados	1.1	0.3	-72.7%	8.6%	1.8%
Suministros para construcción	1.7	1.1	-35.3%	3.3%	2.2%
Cal	11.9	4.4	-63.0%	18.4%	9.0%
Total	353.9	340.8	-3.6%	39.6%	37.0%

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

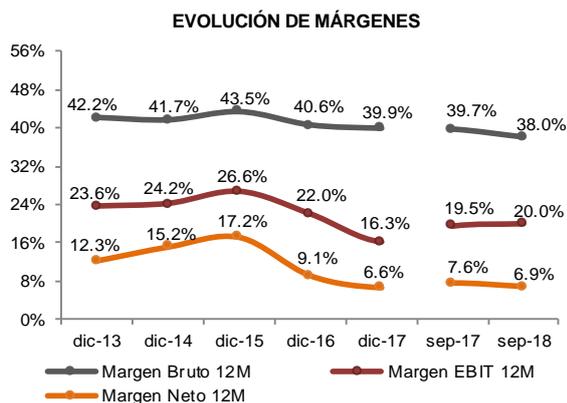
Por su parte, los gastos de venta ascendieron a S/ 30.9 MM, presentando un incremento de 4.3% respecto a lo registrado a septiembre 2017, debido a un aumento del gasto de personal por mayores ventas. Adicionalmente, los gastos de administración totalizaron S/ 126.3 MM, disminuyendo en 13.4%, debido a menores gastos de personal y por menores servicios de terceros por consultorías relativos a seguridad e innovación que se contrataron durante el segundo trimestre 2017. En consecuencia, la utilidad operativa del periodo fue de S/ 183.9 MM (+5.5% interanual), obteniendo un margen operativo de 20.0% (septiembre 2017: 19.5%).

En relación a la generación de efectivo, el EBITDA consolidado del periodo resultó en S/ 280.5 MM, mayor en 5.1% respecto a septiembre 2017, debido a las mayores ventas y a la mayor eficiencia operativa (menores gastos administrativos y menores costos relacionados con El Niño Costero 2017), resultando en un margen EBITDA de 30.4% (septiembre 2017: 29.9%). En términos anualizados, el EBITDA de la Compañía resultó en S/ 337.6 MM.

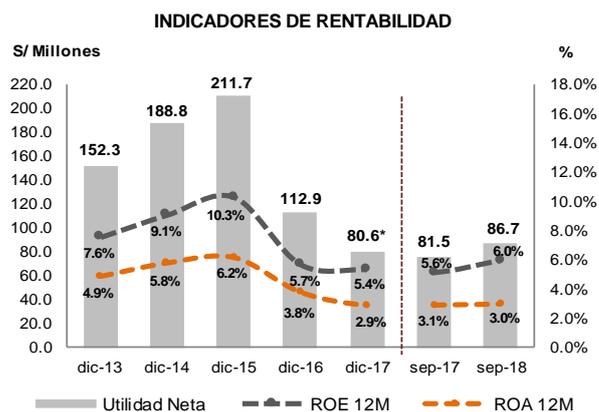
Rendimiento Financiero

A septiembre 2018, la utilidad neta ascendió a S/ 86.7 MM, registrando un crecimiento interanual de 6.3%, como consecuencia de la mayor utilidad operativa y la menor pérdida por diferencia cambiaria. En términos anualizados, la utilidad neta fue de S/ 85.8 MM, sin mostrar mayor variación, reduciéndose en 6.7%, consecuencia de la no continuación del proyecto Salmueras a fines del 2017. En lo que respecta a los ingresos financieros, éstos se redujeron a S/ 1.4 MM, frente a los S/ 4.1 MM registrados a septiembre 2017, debido a la pérdida por la cobertura que mantienen por la deuda (riesgo crediticio de contraparte en cross currency swaps), mientras que los gastos financieros que ascendieron a S/ 58.3 MM, presentaron un ligero aumento de 5.8%. Sumado a ello, se registró una menor pérdida por diferencia de cambio de S/ 1.3 MM (septiembre 2017: - S/ 2.2 MM). Es así como el margen neto del periodo evaluado resultó en 9.4% (septiembre 2017: 9.1%).

En consecuencia, a septiembre 2018, los indicadores de rentabilidad fueron mejores a los obtenidos un año atrás, resultando el ROE en 6.1% (sep. 2017: 4.9%) y el ROA en 3.0% (sep. 2017: 2.8%). En términos anualizados, los indicadores también presentaron mejoras al obtenerse un ROE de 6.0% (sep. 2017: 5.6%) y un ROA de 3.0% (sep. 2017: 3.1%).



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR



*La utilidad neta 2017, considera la pérdida por deterioro de la inversión en subsidiaria por S/ 47.6 millones, al no continuar con el proyecto Salmueras.

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

Liquidez

Los indicadores de liquidez de Cementos Pacasmayo han tenido un desempeño favorable a lo largo del periodo de evaluación, alcanzando niveles altos en los años 2013 y 2014 por la emisión de los bonos internacionales, y posteriormente, si bien dichos ratios descendieron, se han mantenido en niveles holgados, denotando capacidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

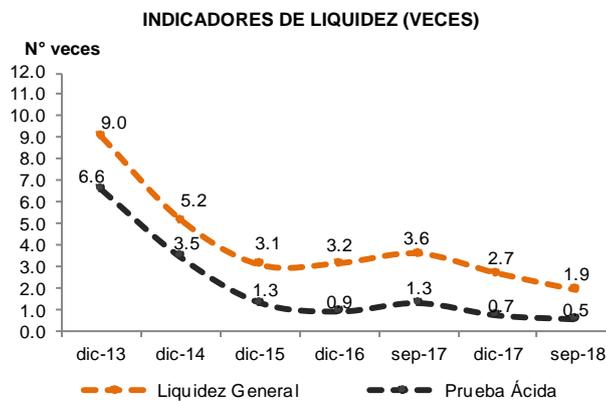
A septiembre 2018, el ratio de liquidez general fue de 1.9x, menor a lo registrado al cierre 2017 (2.7x), debido al incremento del pasivo corriente a S/ 345.5 MM, mayor en 68.5% respecto al cierre 2017, por el aumento de las cuentas por pagar comerciales y diversas en S/ 129.6 MM (+72.8%), debido a los mayores dividendos por pagar, los mismos que a septiembre 2018 totalizan S/ 166.8 MM (S/ 29.7 MM a diciembre 2017).

Por su parte, los activos corrientes que ascendieron a S/ 665.0 MM, presentaron un incremento de 20.2% respecto a diciembre 2017, por el aumento del efectivo y equivalente de efectivo, por mayores depósitos a corto plazo en bancos locales¹², pasando de S/ 24.0 MM al cierre 2017 a S/ 58.0 MM a septiembre 2018. Asimismo, se registró un incremento del inventario en 11.1%, pasando a S/ 414.6 MM.

En esa línea, se observa que el indicador de prueba ácida se redujo a 0.5x, desde los 0.7x a diciembre 2017, debiendo indicarse que la diferencia de este indicador con el de liquidez general es explicado por la importante cantidad de inventario que la Compañía debe mantener de acuerdo al giro de su negocio.

Cabe recordar que, en febrero de 2013, debido a la emisión de bonos internacionales por US\$ 300 millones, la liquidez se vio favorecida con un ratio de 9.0x para el indicador de liquidez general y de 6.6x para el de prueba ácida al cierre de dicho año. En el 2014, la Compañía presentó una reducción en su posición de liquidez general a 5.2x y prueba ácida a 3.5x dada la utilización del efectivo en actividades de inversión, y al 2015 la liquidez general pasó a 3.1x, debido a los desembolsos por la ejecución de la planta de Piura.

Finalmente, el saldo de caja fue de S/ 85.5 MM, el cual incluye certificados de depósito por S/ 58 MM, colocados a tasas de entre 2.85% y 3.22% en un banco local. El saldo restante se encuentra en cuentas corrientes de la Compañía, mayoritariamente en moneda local¹³.



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

¹² Dichos depósitos son de libre disponibilidad y con vencimiento menor a tres meses desde su adquisición.

¹³ Están depositados en bancos locales y tienen un vencimiento menor a 3 meses.

Solvencia

A septiembre 2018, Cementos Pacasmayo mantenía una deuda por S/ 990.0 MM (US\$ 300.0 MM), como consecuencia de los bonos *bullet* emitidos en febrero 2013 a un plazo de 10 años en el mercado internacional y con una tasa cupón de 4.50%. Asimismo, la Compañía cuenta con un contrato de cobertura de flujos de efectivo (*cross currency swaps*) por la totalidad de la deuda asumida con la emisión de dichos bonos como estrategia de cobertura de riesgo de cambio de la deuda en dólares. Así, la deuda ajustada por cobertura es de S/ 913.3 MM (US\$ 276.8 MM).

CRONOGRAMA DE DEUDA A SEPTIEMBRE 2018 (EN MILLONES DE S/)				
	Menos de 1 año	1 a 3 años	3 a 5 años	Total S/
Deuda	-	-	913.3	913.3
Intereses proyectados	44.6	89.1	67.0	200.7
Total	44.6	89.1	980.3	1,114.0

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Al respecto, cabe indicar que la Junta General de Accionistas del 08 de enero de 2019, aprobó la recompra parcial de los bonos internacionales efectuada el 07 de diciembre de 2018 (*early tender date*) en el marco de una Oferta Privada sujeta a las leyes de los Estados Unidos. La Compañía logró recomprar bonos por un valor del principal de US\$ 168.4 MM (56.1% del monto total en circulación), superando la oferta de un máximo de US\$ 150 MM. Dicha operación tiene como objetivo reducir la exposición de la Compañía a las fluctuaciones de tipo de cambio y ajustar el perfil de la deuda. Al respecto, el 11 de diciembre de 2018, se llevó a cabo la liquidación (pago) por la recompra de los bonos, por US\$ 171.8 MM en favor de sus titulares, monto que incluye la *early tender premium* y los intereses no pagados y devengados hasta, pero sin incluir, la *early settlement date*.

Debido a lo anterior, con la propósito de financiar la recompra, Cementos Pacasmayo acordó un préstamo puente con el Banco de Crédito del Perú por un plazo de dos años, por un total de S/ 580.8 MM, y con una tasa efectiva anual de 5.7%. Asimismo, aprobó el Segundo Programa de Bonos Corporativos hasta por S/ 1,000 millones o su equivalente en dólares, dirigido a inversionistas institucionales, a fin de refinanciar la deuda incurrida. Así, el 31 de enero de 2019, se llevó a cabo la colocación de la Primera y Segunda emisión del referido programa, cuyos fondos serán utilizados para financiar la reestructuración de sus pasivos financieros.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA PRIMERA Y SEGUNDA EMISIÓN DEL SEGUNDO PROGRAMA DE BONOS

Programa	Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A.	
Emisión	Primera Emisión	Segunda Emisión
Serie	A	A
Moneda	Soles	Soles
Fecha de colocación	31 de enero de 2019	31 de enero de 2019
Fecha de emisión	01 de febrero de 2019	01 de febrero de 2019
Fecha de redención	01 de febrero de 2029	01 de febrero de 2034
Valor Nominal	S/ 1,000 cada uno	S/ 1,000 cada uno
Monto colocado	S/ 260,000,000	S/ 310,000,000
Tasa de interés fija nominal anual	6.68750%	6.84375%
Plazo	Diez (10) años a partir de la fecha de emisión.	Quince (15) años a partir de la fecha de emisión
Amortización	Se realizará en un único pago en la fecha de redención.	Se realizará en 10 pagos iguales a partir del vigésimo primer semestre vencido desde la fecha de emisión hasta la fecha de redención.
Opción de rescate	No existirá opción de rescate	
Garantías	Genérica con el patrimonio del Emisor. Sin perjuicio de ello, Fianzas Solidarias hasta por el 100% de las Obligaciones Garantizadas otorgadas por Cementos Selva S.A., Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L., Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C., y Dinosevsa Iquitos S.A.C.	
Tipo de Oferta	Oferta Pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales según lo establecido en el Reglamento	
Entidad Estructurador	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.	
Agente Colocador	Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa S.A.	
Representante de los Obligacionistas	Scotiabank Perú S.A.A.	

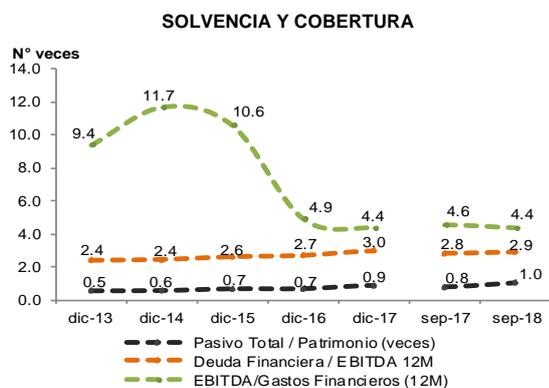
Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

A septiembre 2018, el ratio de cobertura de intereses (EBITDA/Gastos financieros) del periodo resultó en 4.8x lo que evidencia la buena posición de la Compañía para afrontar sus obligaciones financieras, asimismo, en términos anualizados, dicho indicador se ubicó en 4.4x. En cuanto al ratio Deuda Financiera / EBITDA 12M¹⁴ alcanzó los 2.9x (2017: 3.0x). No obstante, debe considerarse que la deuda financiera está fijada a un tipo de cambio *forward*, por lo que al ajustarla con el valor de la cobertura del flujo de efectivo (*cross currency swaps*), el ratio Deuda financiera ajustada menos caja / EBITDA cementero 12M se ubica en 2.1x. Si consideramos solo la Deuda neta ajustada / EBITDA, el ratio resultó en 2.7x.

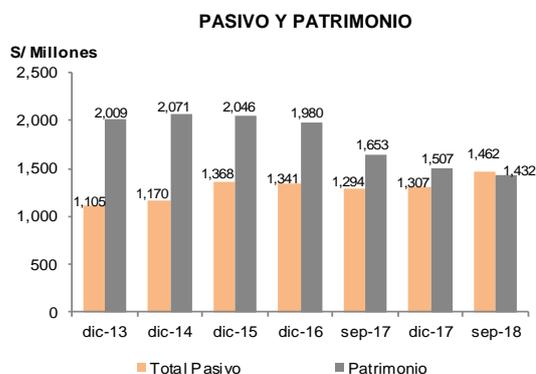
En cuanto al apalancamiento patrimonial, la Compañía ha operado históricamente bajo niveles conservadores, obteniéndose un ratio de 1.0x a septiembre 2018, mayor a lo registrado al cierre 2017 (0.9x). En lo que se refiere al patrimonio de la Compañía, éste ascendió a S/ 1,432.0 MM, y estuvo compuesto principalmente por i) resultados acumulados (37.0%), ii) capital adicional (30.2%) y iii) capital social (29.6%). Cabe mencionar que el patrimonio tuvo una disminución de 5.0% respecto al cierre 2017, por la reducción de resultados acumulados.

¹⁴ Incluye el rubro de otros ingresos operativos neto. Fórmula del *covenant* de los bonos corporativos.

Respecto a la evolución de la cobertura de intereses en los últimos cinco años, cabe mencionar que en el año 2013 fue de 9.4x, producto de su capacidad de generación en términos de EBITDA aunado al financiamiento a través de la emisión de bonos en el mercado internacional por US\$ 300 MM, destinada a precancelar el único préstamo bancario vigente a dicho año y financiar la nueva planta Piura, lo cual implicó el reperfilamiento de la deuda hacia el largo plazo. Asimismo, lo anterior conllevó al acceso de un menor costo de gasto con la flexibilidad de amortizar el capital al vencimiento. Así en el año 2014, el ratio de cobertura de intereses se elevó a 11.7x, mayor a lo registrado en el 2013 por la reducción de los gastos financieros, mientras que en el año 2015, dicho ratio pasó a 10.6x por el mayor incremento del EBITDA. En el año 2016, dicho ratio pasó a 4.9x por el cese de la capitalización de gasto de intereses de acuerdo a la normativa contable (NIIF), no obstante, desde ese año y a la fecha se mantiene en adecuados niveles.



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Los estatutos de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias establecen acciones comunes y de inversión. Ambos tipos de acciones se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Lima desde el año 1999 y cotizan bajo los nemónicos CPACASC1 para las acciones comunes y CPACASI1 para las acciones de inversión. Asimismo, cabe mencionar que la Compañía cotiza ADRs en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: CPAC) desde febrero de 2012, donde cada ADR representa cinco acciones comunes.

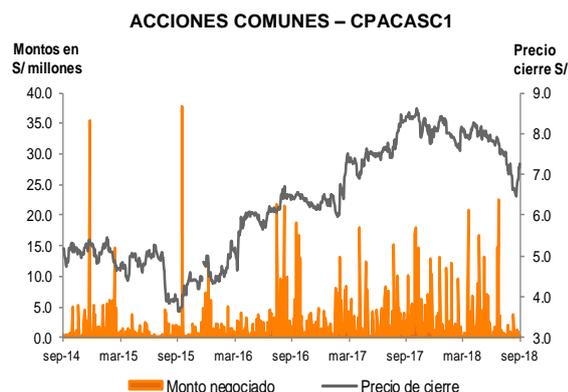
Acciones Comunes

A septiembre 2018, Cementos Pacasmayo S.A.A. cuenta con 423'868,449 acciones comunes de valor nominal S/ 1.00 cada una, las cuales se encuentran emitidas y pagadas. Tanto las acciones comunes, como las acciones de inversión, poseen derechos sobre beneficios económicos, como la repartición de dividendos; sin embargo, solo las acciones comunes otorgan el derecho a voto y a la participación en las juntas de accionistas. Asimismo, la totalidad de las acciones de la compañía se encuentran inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y se negocian a través de la Rueda de Bolsa de la BVL. Cabe mencionar que solo las acciones comunes cuentan con formador de mercado.

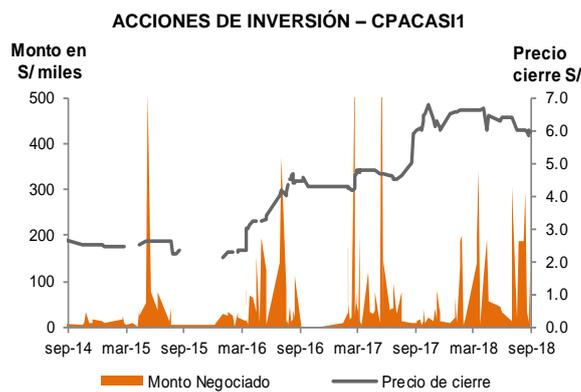
Durante el periodo enero – septiembre 2018, la cotización promedio de CPACASC1 fue de S/ 7.87, ubicándose por encima del promedio registrado en similar periodo 2017, el cual fue de S/ 7.18, mostrando una tendencia ascendente. Cabe añadir que las acciones comunes gozan de fuerte presencia bursátil y alta liquidez, siendo su frecuencia de negociación en Rueda de Bolsa de 93.9% (ene-sep 2017: 97.9%).

Acciones de Inversión

Las acciones de inversión, a diferencia de las acciones comunes, no tienen derecho a voto o a participación en las juntas de accionistas, pero sí participan en la distribución de dividendos. A septiembre 2018, el número de acciones de inversión ascendió a 40'278,894 de valor nominal S/ 1.00 cada una. La cotización promedio de CPACASI1 durante los primeros nueve meses del 2018 fue de S/ 6.36, ubicándose por encima del registrado en similar periodo del 2017 (S/ 4.46), mostrando una tendencia ascendente. Cabe mencionar que las acciones de inversión tienen una baja frecuencia de negociación en Rueda de Bolsa siendo de 15.3% en el periodo evaluado (21.8% en el periodo ene-sep 2017).



Fuente: SMV / Elaboración: PCR



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

La Compañía podrá distribuir hasta el 100% de las utilidades disponibles en cada ejercicio económico, determinadas conforme a las normas legales y estatutarias vigentes y a los principios de contabilidad generalmente aceptados en el Perú, luego de la deducción de los respectivos tributos y de la reserva legal, debiendo el monto restante capitalizarse o destinarse a la cuenta de resultados acumulados y siempre que (i) la caja disponible de la Compañía lo permita; y (ii) no exista una restricción contractual que limite esta posibilidad. Asimismo, la Compañía podrá distribuir dividendos con cargo y hasta el 100% de los resultados acumulados de ejercicios anteriores.

Es obligatoria la distribución de dividendos en dinero hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuible de cada ejercicio luego de deducido el monto que debe aplicarse a la Reserva Legal, si así lo solicitan los accionistas que representen cuando menos el 20% del total de las acciones con derecho a voto. Esta solicitud sólo podrá referirse a las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior.

Durante el año 2018, la Compañía aprobó la distribución de dividendos por el monto de S/ 174.9 MM, según Sesión de Directorio del 24 de septiembre de 2018 para ambos tipos de acciones, a cuenta de los resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014, los cuales fueron entregados a fines de noviembre de 2018.

DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS

Fecha de Aprobación	25/10/2013	23/10/2014	03/09/2015	22/08/2016	26/10/2017	24/09/2018
Dividendos Distribuidos	S/ 58,196,460.3	S/ 116,392,920.6	S/ 162,950,088.8	S/ 165,859,911.9	S/ 162,451,570.1	S/ 174,983,548.3
Dividendo por acción	S/ 0.10	S/ 0.20	S/ 0.28	S/ 0.285	S/ 0.35	S/ 0.377

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

Anexo

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS RESUMEN DE EEEF CONSOLIDADOS (EN MILES DE S/) Y PRINCIPALES INDICADORES

En miles de soles	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
Activo Corriente	1,419,371	1,034,821	628,480	562,326	553,355	616,525	665,017
Activo No Corriente	1,695,166	2,206,083	2,785,314	2,419,886	2,260,760	2,330,494	2,228,923
Total Activos	3,114,537	3,240,904	3,413,794	3,320,623	2,814,115	2,947,019	2,893,940
Pasivo Corriente	157,661	200,115	203,547	177,948	205,001	170,689	345,464
Pasivo No Corriente	947,406	970,104	1,164,113	1,159,942	1,102,406	1,123,176	1,116,464
Total Pasivos	1,105,067	1,170,219	1,367,660	1,340,594	1,307,407	1,293,865	1,461,928
Patrimonio	2,009,470	2,070,685	2,046,134	1,980,029	1,506,708	1,653,154	1,432,012
Ventas Netas	1,239,688	1,242,579	1,231,015	1,240,169	1,219,569(a)	893,971	921,560
Costo de Ventas	716,239	724,148	695,757	736,530	732,956	540,258	580,554
Utilidad Bruta	523,449	518,431	535,258	503,639	486,613(a)	353,713	341,006
Gastos de Administración	208,915	194,855	179,723	193,376	195,617	145,760	126,289
Gastos de ventas y distribución	29,817	30,534	31,481	39,899	40,497(a)	29,676	30,943
Utilidad Operativa	292,998	300,539	327,967	272,808	198,560(b)	174,329	183,929
Gastos Financieros	37,103	31,196	36,807	75,397	73,759	55,149	58,347
Utilidad Neta	152,283	188,789	211,667	112,894	80,631	81,526	86,671
Deuda Financiera	824,022	883,564	1,012,406	998,148	965,290	971,480	983,622
Liquidez	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
Liquidez General	9.0	5.2	3.1	3.2	2.7	3.6	1.9
Prueba Ácida	6.6	3.5	1.3	0.9	0.7	1.3	0.5
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.9	0.8	1.0
Pasivo Total / EBITDA 12M	3.2	3.2	3.4	3.5	4.0	3.7	4.3
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.4	2.4	2.5	2.6	3.0	2.8	2.9
Cobertura	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
EBITDA 12M	348,869	365,298	389,697	371,086	323,933	348,747	337,586
Gastos Financieros 12M	37,103	31,196	36,807	75,397	73,759	75,138	76,957
EBITDA / Gastos Financieros 12M (veces)	9.4	11.7	10.6	4.9	4.4	4.6	4.4
EBIT / Gastos Financieros 12M (veces)	7.9	9.6	8.9	3.5	2.7	3.0	2.7
Rentabilidad	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
ROE 12M	7.6%	9.1%	10.3%	5.7%	5.4%	5.6%	6.0%
ROA 12M	4.9%	5.8%	6.2%	3.4%	2.9%	3.1%	3.0%
Margen Bruto	42.2%	41.7%	43.5%	40.6%	39.9%	39.6%	37.0%
Margen Operativo	23.6%	24.2%	26.6%	22.0%	16.2%	19.5%	20.0%
Margen Neto	12.3%	15.2%	17.2%	9.1%	6.6%	9.1%	9.4%
Margen Bruto 12M	42.2%	41.7%	43.5%	40.6%	39.9%	39.7%	38.0%
Margen Operativo 12M	23.6%	24.2%	26.6%	22.0%	16.2%	19.5%	16.7%
Margen Neto 12M	12.3%	15.2%	17.2%	9.1%	6.6%	7.6%	6.9%
Indicadores bursátiles	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
Precio promedio CPACASC1 S/	6.82	5.31	4.45	5.90	7.51	7.18	7.87
Frecuencia de negociación %	94.4%	95.2%	93.2%	98.8%	100.0%	97.9%	93.9%
Precio promedio CPACAS11 S/	5.96	2.94	2.90	3.54	4.57	4.46	6.36
Frecuencia de negociación %	13.1%	8.3%	8.1%	16.4%	22.7%	21.8%	15.3%
Capitalización Bursátil (S/ miles)	3,374,780.4	2,816,745.8	2,657,307.4	3,348,207.3	3,454,527.9	3,560,495.0	3,073,046.3

(a) Las cifras de las ventas, utilidad bruta y gastos de ventas y distribución se han modificado respecto a lo registrado en el informe auditado 2017, en aplicación de la nueva regulación contable NIIF 15 y de la Circular N° 040-2017-SMV/11.1 de la SMV.

(b) La utilidad operativa del año 2017, incluye la pérdida por deterioro de la inversión en subsidiaria por S/ 47.6 millones. La Compañía ha decidido priorizar sus inversiones en el desarrollo de cemento y soluciones constructivas, por lo que en el último trimestre del 2017, decidió no continuar con el proyecto Salmueras.

(c) Considera las cuentas más líquidas del activo y pasivo corriente.

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A., SMV / Elaboración: PCR