

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas a Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante CPSAA o la Compañía) se sustentan principalmente en lo siguiente:

Sólida posición de mercado: Pacasmayo es el único productor de cemento en la región norte del país con una creciente participación de mercado, alcanzando alrededor del 25%¹ en el año móvil finalizado a agosto 2022 (21% en el 2017) que lo consolida como el segundo más grande productor de cemento del país. Cabe señalar que los altos costos y el largo horizonte de inversión generan altas barreras de entrada de nuevos competidores, lo que permite inferir que la estructura del mercado se mantendrá en el tiempo.

Efficiente estructura de costos: Pacasmayo cuenta con tres plantas distribuidas en la región que le permite abastecer casi la totalidad de la demanda de la zona, con menores costos (transporte) por su cercanía al consumidor final. Asimismo, la integración vertical de sus operaciones con canteras propias (con reservas para más de 70 años) muy próximas a sus plantas que le abastecen del principal insumo (piedra caliza), le permite minimizar los costos de transporte. De otro lado, se debe indicar que Pacasmayo ha mostrado un incremento en el ratio de utilización de clínker y cemento, tras la reactivación de la economía luego de levantado el periodo de cuarentena, llegando a un índice de 78.1% y 70.5%, respectivamente, en el año móvil finalizado a setiembre 2022. En línea con lo anterior, se aprobó una expansión de la Planta Pacasmayo por US\$70 MM, que permitirá generar 600,000 TM adicionales por año de clínker (+22%), y el proyecto estaría culminando en el 2023. Esto le permitirá reducir el uso de clínker importado, reducir costos y con ello mantener adecuados márgenes.

Extensa red de distribución: La Compañía ha desarrollado una de las redes de distribución de materiales de construcción más grandes a nivel local, que consta de 240 minoristas con 379 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explican alrededor del 70% de las ventas de cemento en bolsa del Grupo. Esto representa una ventaja clave para la empresa y crea barreras adicionales para el ingreso de nuevos competidores, sobre todo por las características del mercado donde cerca del 70% de las ventas del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción (*retail*). La Compañía abastece la mayoría de los productos ofrecidos por las tiendas DINO, y además desarrolla programas de incentivos y fidelidad con sus clientes.

Rápida recuperación de las ventas post cuarentena: A pesar de la incertidumbre política que se vive en el país, la demanda de cemento en la región norte se mantiene estable, y los despachos de cemento superan los niveles pre pandemia. Así en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2022, la producción de cemento ascendió a 3.5 MM TM (2.6 MM TM en el 2020 y en el 2019). Esto muestra una gran resiliencia de las ventas de la empresa. Cabe recordar que cerca del 70% de despachos del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción.

Adecuada generación de flujos y holgados ratios de cobertura: Durante los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2022 la Compañía obtuvo un EBITDA consolidado de S/ 510 MM, nivel que resultó 14% superior al reportado en el 2021 (año récord de despachos), producto del incremento en los precios de venta para mitigar el aumento de los costos de los principales insumos, y el menor uso de clínker importado y dada la

¹ Participación de mercado estimada: despacho local de cemento incluyendo importaciones, neto de exportaciones.

Ratings	Actual	Anterior
2do. Programa de Emisión de Bonos Corporativos		
1era emisión	AA+ (pe)	AA+ (pe)
2da emisión	AA+ (pe)	AA+ (pe)

Con información financiera no auditada a setiembre 2022.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 15/11/2022 y 26/05/2022.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cementos Pacasmayo SAA y Subs (S/ MM)	Set-22*	Dic-21	Dic-20
Ingresos	2,107	1,938	1,296
EBITDA ⁽¹⁾	510	447	311
Flujo de Caja Operativo (CFO)	76	171	331
Deuda Financiera Total ⁽²⁾	1,545	1,551	1,275
Caja y valores líquidos	212	273	309
Deuda Fin. Total / EBITDA	3.0	3.5	4.1
Deuda Fin. Neta / EBITDA	2.6	2.9	3.1
EBITDA / Gastos Fin.	5.4	5.0	3.5

* Últimos 12 meses

⁽¹⁾ No incluye otros ingresos y egresos

⁽²⁾ Incluye pasivos por arrendamiento

Fuente: CPSAA

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

optimización de la capacidad instalada. Asimismo, el margen EBITDA fue de 24.2%, por encima de los obtenido en el 2021 (23.1%).

La mayor generación del EBITDA permitió mejorar el ratio de cobertura de intereses medida como EBITDA / Gastos Financieros a 5.4x en el año móvil finalizado a setiembre 2022 (5.0x en el 2021).

Adecuados niveles de apalancamiento: Durante los últimos 12 meses a setiembre 2022, el apalancamiento medido como Deuda Financiera Total² / EBITDA fue de 3.0x, mostrando una mejora respecto al año previo (dic. 2021: 3.5x), sin embargo, aún no se alcanzan los índices prepandemia (2.8x del 2019). Respecto a lo anterior, es importante recordar que la Compañía ha incurrido en mayores niveles de deuda para financiar el proyecto de ampliación de la Planta Pacasmayo. Por su parte, si se descuenta la liquidez que se mantiene en caja, se registraría un ratio de apalancamiento neto de 2.6x (2.9x a dic. 2021). Dentro de la composición de la deuda financiera, se encuentran los bonos emitidos en el mercado internacional, con un saldo remanente de US\$132 MM, los cuales se encuentran coberturados con contratos *cross-currency swap*, con lo cual la Compañía registraría un indicador de apalancamiento ajustado neto de caja de 2.4x (2.6x al cierre del 2021).

Cabe indicar que, en el 2021 la Compañía fijó condiciones para un financiamiento en moneda local “Club Deal”, el cual le permitirá refinanciar sus pasivos de corto plazo y el bono internacional con vencimiento en el 2023, por un total de S/ 860 MM. Con ello, se contará con un perfil de vencimientos más holgado, dado que son 7 años de plazo con 18 meses de periodo de gracia para amortizar. A la fecha de realización del presente informe se han desembolsado S/ 229 MM como parte de este préstamo.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa de clasificación podría darse, entre otros, en caso la demanda se vea impactada negativamente por la incertidumbre política; y/o, se produjera un deterioro persistente en los márgenes, más allá de los sensibilizado por la Clasificadora, de modo que se mantenga de manera sostenida un endeudamiento consolidado mayor a 3.5x.

De otro lado, debido a la actual coyuntura es poco probable que en el corto plazo se produzca un aumento en las clasificaciones de riesgo asignadas. Hacia el mediano plazo, una acción positiva se daría en caso la demanda crezca sostenidamente por encima de lo proyectado y la generación de EBITDA permitan mostrar un endeudamiento menor a 2.5x de manera sostenida.

² Incluye pasivos por arrendamiento

Perfil

Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPSAA) inició sus operaciones en 1949 y es controlada por el Grupo Hochschild (50.01% de las acciones), el cual tiene una importante trayectoria en minería y actividades industriales y cuenta con operaciones en Perú, Argentina, México y Chile.

La Compañía cuenta con tres plantas de cemento ubicadas en el norte del Perú, una en Pacasmayo, en el Departamento de la Libertad, otra en Piura y una tercera en Rioja (a través de la subsidiaria Cemento Selva) que totalizan una capacidad de 4.94 MM TM. Esto la convierte en el único productor de la zona norte del país y le permite atender a casi la totalidad de la demanda. Así, se consolida como el segundo productor más grande del país con una participación de mercado estimada del 25%, y un ratio de utilización de 71% en el año móvil finalizado a setiembre 2022.

Capacidad de Producción / Producción / Ratio de Utilización

	2020		2021		Set-2022*	
	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento
Capacidad Prod.						
Planta Pacasmayo	1,500	2,900	1,500	2,900	1,500	2,900
Planta Rioja	280	440	280	440	280	440
Planta Piura	1,000	1,600	1,000	1,600	1,000	1,600
Capacidad Total	2,780	4,940	2,780	4,940	2,780	4,940
Producción						
Planta Pacasmayo	712	1,307	879	1,970	911	1,810
Planta Rioja	198	263	264	338	249	307
Planta Piura	566	1,020	893	1,324	1,010	1,366
Producción Total	1,476	2,590	2,036	3,632	2,170	3,483
Ratio Utilización						
Planta Pacasmayo	47.5%	45.1%	58.6%	67.9%	60.7%	62.4%
Planta Rioja	70.9%	59.8%	94.3%	76.8%	89.0%	69.7%
Planta Piura	56.6%	63.7%	89.3%	82.7%	101.0%	85.4%
R. Utilización Total	53.1%	52.4%	73.3%	73.5%	78.1%	70.5%

*Últimos 12 meses

Fuente: Cementos Pacasmayo

Cabe indicar que, en el último trimestre del 2021, se aprobó la expansión de la planta de Pacasmayo, que permitirá producir 600,000 TM adicionales de clinker por año. Este proyecto demandará una inversión de US\$70 MM, y reducirá las presiones para importar clinker, mejorando los márgenes. La expansión de la planta estaría culminándose en el 2023 y el *payback* es casi dos años, debido al importante ahorro en los costos de importación.

Estrategia

La estrategia de Pacasmayo consiste en crear soluciones constructivas innovadoras, eficientes y personalizadas según las necesidades de sus clientes. Para ello ha ampliado su oferta de productos ofreciendo seis tipos de cemento (con distintos aditivos según las necesidades de los clientes) así como también productos prefabricados, bloques de cemento y concreto pre-mezclado. Así en el largo plazo aspira tener un *mix* de ventas balanceado entre cemento y soluciones constructivas.

Su estrategia comercial está soportada en una extensa red de distribución (DINO) que ha venido desarrollando y que le ha permitido afianzar las relaciones comerciales con los minoristas y consumidores finales, generar lealtad a la marca e impulsar la demanda de sus productos. A setiembre 2022, contaba con 240 minoristas con 379 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explicaban alrededor del 70% de las ventas de cemento en bolsa del Grupo. Esto representa una ventaja clave para la Compañía y crea barreras adicionales para el ingreso de nuevos competidores, sobre todo por las características del mercado donde cerca del 70% de las ventas del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción (*retail*).

A fin de atender la creciente demanda y mantener la eficiencia en costos, la Compañía tiene planeado ampliar su capacidad de producción de clinker para reducir la importación del mismo. Cabe resaltar que Pacasmayo siempre está buscando manejar una infraestructura adecuada para atender el crecimiento con una adecuada estructura de costos. En el 2015, se dio la última ampliación con la construcción de la Planta Piura, una de las más modernas de la región.

Asimismo, la Compañía viene realizando continuamente esfuerzos orientados a seguir fortaleciendo su red de distribución, dominar nuevas tecnologías de los materiales de construcción para seguir expandiendo su portafolio de soluciones constructivas; transformar la cultura organizacional orientada a la innovación y centrada en el cliente, así como optimizar digitalmente el proceso central.

Gobierno Corporativo

En julio 2020, se realizó la renovación del Directorio por el periodo 2020 – 2022, el cual se compone por 7 miembros, de los cuales tres son independientes.

Adicionalmente, cuentan con los siguientes comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de Cementos Pacasmayo. Estos son: Comité Ejecutivo, Comité de Buen Gobierno Corporativo, Comité de Auditoría, Comité de Buenas Prácticas en Libre Competencia, y Comité de Sostenibilidad.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2021 fue Tanaka, Valdivia & Asociados S.R.L. (firma miembro de Ernst & Young).

La Compañía cotiza sus acciones en la BVL desde 1995 y en NYSE desde 2012. Pacasmayo desde el 2009 forma parte del índice de mejores prácticas de gobierno corporativo en la BVL y desde el 2019 fueron seleccionados como parte del índice de sostenibilidad de Down Jones MILA.

Industria

El mercado local de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en cinco empresas productoras de cemento: i) UNACEM, que atiende principalmente a las regiones del

centro del país y que pertenece al Grupo Rizo-Patrón; ii) Yura, que opera en el sur del Perú y está vinculada al Grupo Gloria; iii) Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, las cuales atienden principalmente a las regiones del norte del país y pertenecen al Grupo Hochschild; y, iv) Cementos Inca, la cual destina su producción a la zona centro y pertenece a la familia Choy. Adicionalmente, existen importadores de cemento que abastecen básicamente las ciudades de Lima e Iquitos.

La competitividad de las cementeras depende, básicamente, de su estructura de costos, la cual está en función del costo de la energía, combustibles, materias primas y transporte. Sin embargo, las empresas cementeras del país sólo compiten en las zonas límites de su radio de acción debido a su distribución geográfica.

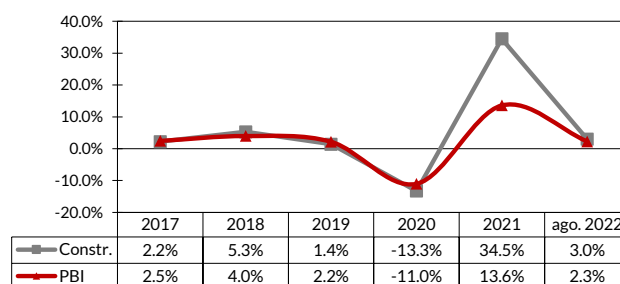
Entre las características del sector destacan:

- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas competidoras debido a la exclusividad geográfica actual.
- Alta correlación con la autoconstrucción, y con la inversión pública y privada.
- Existencia de barreras de entrada, debido a la alta capacidad instalada, requerimientos fuertes de inversión en activo fijo, costo de transporte y necesidad de una red de distribución.

Por su parte, en el periodo enero - agosto 2022, el PBI peruano registró un crecimiento de 2.3%, luego de la significativa recuperación exhibida en el 2021 de 13.6%. Cabe señalar que, el incremento registrado en el último año se vio impulsado por el levantamiento gradual de las restricciones decretadas por el Gobierno para enfrentar al COVID-19.

En lo referente al PBI del sector construcción, este mostró un crecimiento acotado de 3.0%, en comparación de la importante recuperación registrada en el 2021 (+34.5%), producto de una demanda moderada, debido, entre otros, a la desaceleración en el crecimiento de la economía peruana, la mayor inflación existente y la demora en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura.

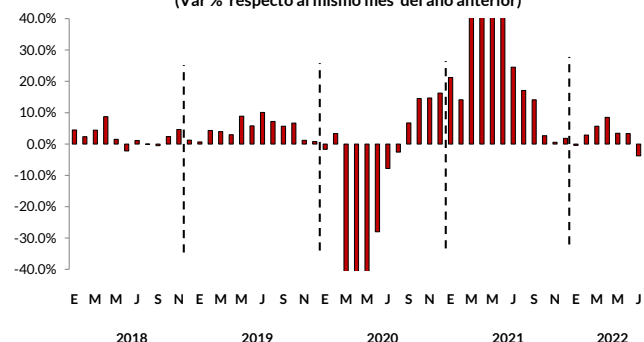
Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: BCRP

Según el INEI, los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas en el periodo enero - agosto 2022, incluidas las exportaciones, ascendieron a 9.0 MM TM, superior en 2.6% respecto a similar periodo del 2021. De igual manera, los despachos locales de cemento (neto de exportaciones), registraron un aumento de 2.5% en similar periodo.

Despachos Locales de Cemento - Prod. Locales
(Var % respecto al mismo mes del año anterior)*

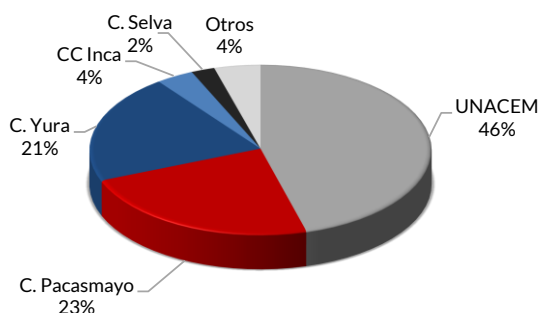


*La escala no muestra variaciones extraordinarias mayores al 40% generadas por efecto de la pandemia.
Fuente: INEI

Cabe mencionar que, dada la distribución geográfica de la oferta, la variación en las participaciones no responde tanto al desplazamiento de una empresa por parte de otra, sino a las fluctuaciones de la demanda en cada zona geográfica en la cual está ubicada cada cementera.

En el año móvil finalizado a agosto 2022, Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva se mantuvieron, en conjunto, como el segundo productor más grande de cementos a nivel local, (incluye importaciones neto de exportaciones), con una participación estimada de alrededor de 25%, inferior a lo registrado en el 2021 (aprox. 27%).

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento U12M Ago-22*



* Despacho local de cemento incluyendo importaciones neto de exportaciones
Fuente: SUNAT, INEI. Elaboración propia

Cabe destacar la buena *performance* mostrada por Pacasmayo respecto a la industria, con tasas de crecimiento superiores, lo que le ha permitido ir ganando *market share*, pasando, de 21% en el 2017, a 25% en el año móvil finalizado a agosto 2022. En línea con lo anterior, desde el 2021 se puede observar que Pacasmayo ha logrado no solo recuperar sino incluso superar los volúmenes de despacho prepandemia.

Asimismo, se destaca que, en el 2020, mientras los despachos de cemento cayeron 15.5% a nivel nacional, en el caso de Pacasmayo solo se redujo en 1.5%, mostrando una gran resiliencia, debido a que cerca de un 71% de las ventas se dirigió al segmento autoconstrucción, un 16% al sector público; y, un 13% al sector privado, el cual es más sensible al ruido político y confianza en la inversión.

Evolución Despacho Local de Cemento ('000 TM)							
	Planta	2017	2018	2019	2020	2021	Ago-22*
Región Norte	G. Pacasmayo	2,267	2,364	2,615	2,576	3,625	3,498
	Crec. YoY %	-0.8%	4.3%	10.6%	-1.5%	40.7%	-3.5%
	Importaciones	76	32	13	38	62	64
Región Centro	UNACEM	4,993	5,058	5,316	4,175	5,838	6,279
	Crec. YoY %	-2.3%	1.3%	5.1%	-21.5%	39.8%	7.5%
	C. C. Inca	387	458	513	382	492	498
	Crec. YoY %	21.9%	18.2%	12.0%	-25.5%	28.7%	1.2%
Región Sur	Yura	2,293	2,331	2,386	1,926	2,699	2,855
	Crec. YoY %	0.4%	1.7%	2.3%	-19.2%	40.1%	5.8%
	Importaciones	42	65	98	189	181	136
Particip. de Mercado Grupo Pacasmayo		21%	21%	23%	26%	27%	25%

*Últimos 12 meses
Fuente: INEI, Sunat, CPSAA.

Operaciones

Cementos Pacasmayo es el segundo más grande productor de cemento en Perú, dentro de los principales productos que ofrece la Compañía en el mercado local se tiene: Portland Tipo I, Portland tipo MS, Portland tipo ICo, Portland Tipo V, Portland tipo GU y Portland tipo IL. Las marcas que comercializa en el norte del país son principalmente Cementos Pacasmayo y Cemento Mochica,

y en la región de la selva se comercializa Cemento Amazónico. Cabe indicar que el ratio clínker / cemento de la Compañía se ubicó en 72%, por debajo del promedio de productores a nivel mundial (76% aproximadamente), lo que le permite tener una eficiente estructura de costos.

Con respecto a la producción local de clínker, en el año móvil finalizado a setiembre 2022 la producción del Grupo ascendió a 2.17 MM TM, incrementándose un 6.6% con respecto al obtenido en el 2021 (2.03 MM TM), principalmente por la optimización de la planta de Piura, la cual contribuyó a una mejora en sus márgenes.

De otro lado, la producción de cemento en el año móvil finalizado a setiembre 2022 fue 3.48 MM TM, siendo menor en 4.1% a la del 2021 (3.63 MM TM), explicado por una menor demanda proveniente de la autoconstrucción. y del sector público por demoras en los proyectos relacionados con la reconstrucción del Norte.

En ese sentido, los niveles producidos en los últimos 12 meses a setiembre 2022 por Cementos Pacasmayo y subsidiarias representaron cerca del 78.1% de la capacidad anual operativa de clinkerización y 70.5%, de la capacidad de producción de cemento (73.3% y 73.5%, respectivamente, en el 2021). Cabe recordar que para el 2023, la capacidad instalada de clínker aumentará en 600,000 TM anuales, lo que permitirá reducir la importación de clínker para cubrir los picos de mayor demanda.

Respecto a la comercialización, ésta se da a través de dos formatos: cemento embolsado y cemento a granel, los cuales, representaron aproximadamente el 70% y 30% del total de despachos, respectivamente.

Por su lado, el cemento embolsado se comercializa, principalmente a través de: el canal ferretero tradicional (constituido por la Red de Ferreterías DINO, que distribuye y vende cemento y materiales de construcción de Pacasmayo y terceros) y el canal ferretero moderno (constituido por grandes almacenes ferreteros de autoservicio); y, el cemento a granel, abasteciendo, principalmente, a empresas comercializadoras de concreto premezclado, hidroeléctricas, mineras, petroleras, y empresas que fabrican productos derivados del cemento.

La Compañía cuenta con canteras propias para abastecerse de su principal insumo, la piedra caliza, las cuales se encuentran muy próximas a sus plantas. Considerando el actual nivel de producción de la Compañía en cada planta, las reservas de piedra caliza existentes en su cantera de Acumulación Tembladera le permitirían abastecer a la planta de Pacasmayo por aprox. 60 años, mientras que para el caso de la cantera Calizas Tioyacu, que abastece la planta de Rioja, sus reservas podrían abastecerla por alrededor de 27 años. Por su lado, las canteras de conchas marinas Bayovar 4 y Virrilá, que abastecen a la planta de Piura, tienen una vida remanente de 167 años. Adicional a estas canteras, Cementos Pacasmayo posee derechos de

concesión de varias otras canteras de material calcáreo, que constan de un total de 40,767 hectáreas en la región norte del país, que a la fecha no se encuentran en operación.

Desempeño Financiero

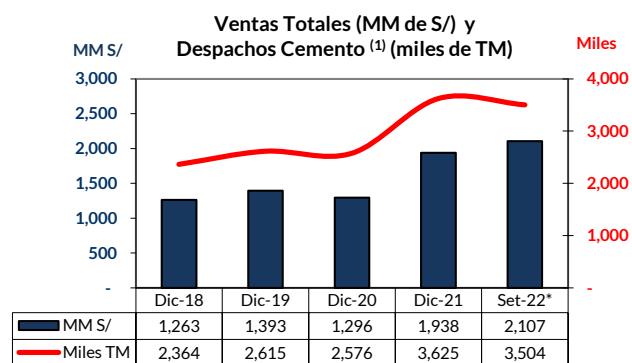
La evaluación se realiza a nivel consolidado que incluye principalmente las operaciones cementeras en el norte del país: Cementos Pacasmayo y Cementos Selva. Por su parte, también considera las operaciones de Distribuidora Norte Pacasmayo (DINO), Dinosevsa Iquitos, y Empresa de Transmisión Guadalupe.

Cabe mencionar que, durante el año móvil finalizado a setiembre 2022 Cementos Pacasmayo a nivel individual representó aproximadamente el 63% de las ventas del negocio consolidado, así como alrededor del 65% del EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos).

En general, las ventas de las empresas cementeras se caracterizan por la elevada dependencia del nivel de actividad económica y del desarrollo del aparato productivo del país. Por ello, la demanda de cemento presenta una fuerte correlación con el nivel de gasto público, la inversión privada y la autoconstrucción. Esta última explica aproximadamente entre el 60 y 70% de las ventas de cemento de la industria.

En línea con lo anterior, se debe recordar que debido a las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno por el impacto del Covid-19, se suspendieron muchas actividades productivas y comerciales, afectando severamente a la economía y a la capacidad de consumo de la población. En ese sentido, se redujo sensiblemente la autoconstrucción, soporte principal de los despachos de cemento embolsado de la Compañía, especialmente entre los meses de marzo y junio del 2020. Sin embargo, a partir de julio 2020, conforme se retomaron las actividades económicas, se observó una recuperación en el volumen de despachos mensuales de la Compañía. Incluso, en el 2021, se exhibió un año récord de despachos de cemento, dada la demanda atípica, registrándose un crecimiento anual de 49.5% en el total de las ventas.

Por su parte, en el año móvil finalizado a setiembre 2022, Pacasmayo a nivel consolidado registró ingresos por S/ 2,107 MM, superiores en 8.7% respecto al 2021, a pesar de un ligero menor volumen de despachos de cemento (3.50 MM TM vs. 3.63 MM TM en el 2021), como consecuencia del incremento en los precios de venta, para mitigar el aumento de los costos de los principales insumos.



⁽¹⁾ Incluye exportaciones

* Últimos 12 meses

Fuente: CPSAA, INEI

En lo referente a la utilidad buta de Pacasmayo y subsidiarias, esta ascendió a S/ 650 MM en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2022 (S/ 559 MM en el 2021); mientras que el margen bruto fue 30.9% (28.9% a dic. 2021). La mejora en el margen se debió a menores costos asociados a la optimización de la capacidad de clinker y, por ende, la menor necesidad de importaciones.

Por su parte, los gastos en venta y administrativos se mantuvieron controlados, representando, en conjunto, el 13.2% de las ventas.

En este sentido, el EBITDA consolidado en el año móvil finalizado a setiembre 2022 (no incluye otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 510 MM (S/ 447 MM en el 2021). En esa misma línea, el margen EBITDA fue 24.2% (23.1% al cierre del 2021).

Respecto a los gastos financieros de Pacasmayo y subsidiarias, estos ascendieron a S/ 94 MM en el año móvil finalizado a setiembre 2022 (S/ 89 MM durante el 2021), ante un entorno de incremento de tasas de interés. No obstante, considerando la mejora en la generación de flujos, el índice de cobertura a nivel consolidado, medido como EBITDA / Gastos Financieros, fue 5.4x (5.0x a fines del 2021).

De esta manera, tomando en cuenta el mayor nivel de ventas registrado y las eficiencias en costos alcanzadas, se mostró un incremento en la utilidad neta a nivel consolidado, el cual ascendió a S/ 189 MM en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2022 (S/ 153 MM del 2021). Asimismo, se registró un ROE promedio de 15.3% (12.0% a dic. 2021).

Por otro lado, en el año móvil finalizado a setiembre 2022, el Flujo de Caja Operativo (CFO) de Pacasmayo y subsidiarias fue S/ 76 MM (S/ 171 MM en el 2021). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 140 MM y dividendos pagados por S/ 1 MM, se obtuvo un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 65 MM, financiado en parte con caja en inversiones corrientes.

Así, a setiembre 2022 el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes a nivel consolidado se redujo a S/ 212 MM

(S/ 273 MM al cierre del 2021), monto que cubría el 28% de la deuda de corto plazo.

Se debe indicar que, la Compañía cuenta, además de su generación propia, con fuentes de financiamiento diversificadas, lo cual le permite afrontar sus obligaciones de corto plazo de manera adecuada.

Estructura de Capital

A setiembre 2022 los activos de Cementos Pacasmayo a nivel consolidado ascendieron a S/ 3,372 MM. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto, representando 58.5%; existencias con 24.1%; y, caja e inversiones corrientes con 6.3%.

De otro lado, en el periodo enero - setiembre 2022 Pacasmayo y subsidiarias realizó inversiones en activos fijos por unos S/ 95 MM (S/ 86 MM en el 2021). Así, las inversiones correspondieron principalmente a mejoras en las plantas de cemento.

Por su parte, la deuda financiera de Cementos Pacasmayo consolidado ascendió a S/ 1,540 MM a setiembre 2022 (S/ 1,545 MM al cierre del 2021). Del total de la deuda, el 34% estaba pactada en moneda extranjera.

Además, la deuda se encontraba compuesta por: i) bonos corporativos locales por S/ 570 MM, colocados en dos emisiones; ii) bonos internacionales por US\$132 MM a una tasa de 4.50% y vencimiento en el 2023; iii) pagarés con el BCP por S/ 220 MM a tasas de 1.55%, con vencimiento en diciembre 2022; y, iv) un préstamo "Club Deal" con el BCP y Scotiabank, del cual se desembolsó S/ 229 MM, a una tasa de 5.82% y a un plazo de 7 años.

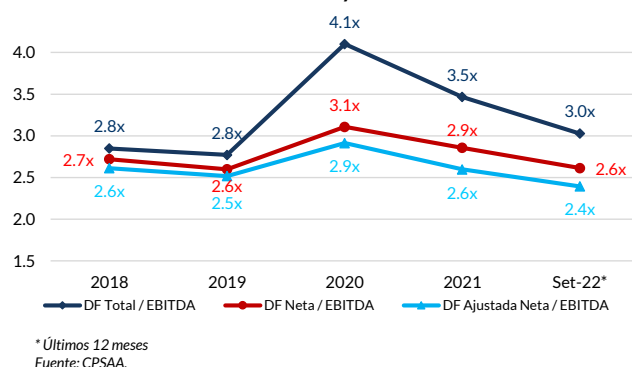
En lo referente a este último acápite, cabe recordar en agosto 2021, la Compañía pactó las condiciones para el desembolso de un financiamiento en moneda local, para refinanciar pasivos de corto plazo y el bono internacional con vencimiento en febrero 2023, por un total de S/ 860 MM. Este "Club Deal" permitirá alargar el *duration* de las obligaciones y contará con 18 meses de periodo de gracia.

A setiembre 2022, la Compañía mantiene contratos de *cross-currency swaps* por un importe de US\$132 MM, con vencimiento en el 2023, como instrumentos de cobertura de los bonos internacionales, con la intención de mitigar el riesgo cambiario.

Dada la recuperación en la generación de EBITDA, la Compañía redujo el nivel de endeudamiento (DF/EBITDA) a 3.0x (3.5x a dic. 2021). A su vez, si se netea la Caja, se registra un indicador Deuda Financiera Neta / EBITDA de 2.6x (2.9x a fines del 2021).

Adicionalmente, si consideramos el efecto positivo que le genera el *cross-currency swap*, el indicador de endeudamiento ajustado ascendería a 2.4x (2.6x y 2.9x a dic. 2021 y dic. 2020, respectivamente).

**Evolución Apalancamiento
Cementos Pacasmayo consolidado**



Por su lado, la liquidez corriente a nivel consolidado disminuyó a 1.22x (1.40x a fines del 2021), debido a la recomposición de los pasivos corrientes (vencimiento del bono internacional en febrero 2023).

Así, la participación de la deuda de corto plazo se incrementó, de 29.2% a diciembre del 2021, a 48.3% a setiembre 2022.

A pesar de la disminución en el ratio de liquidez, la Clasificadora considera que Pacasmayo cuenta con una holgada generación de caja y acceso a líneas de financiamiento tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales. La holgada solvencia financiera le ha permitido acceder a líneas de crédito en plena pandemia, y a tasas muy competitivas.

Características de los instrumentos

2do Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas de fecha 8 de enero del 2019, se aprobó la emisión de bonos corporativos en soles en el mercado local hasta por el monto máximo de S/1,000,000,000 a través del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Pacasmayo, cuya finalidad fue recomprar los bonos internacionales emitidos en febrero 2013 para precancelar deudas que financiaron la construcción de la Planta Piura.

El 31 de enero del 2019 se colocaron dos emisiones; la Primera por S/ 260 MM a una tasa de 6.6875% pagaderos semestralmente y vencimiento a 10 años *bullet* y; la Segunda Emisión, por S/ 310 MM a 15 años amortizable a partir del 2029, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 6.84375%. Tales emisiones permitieron recomprar bonos internacionales por US\$168.4 MM de los US\$300 MM emitidos.

Los bonos corporativos en soles emitidos en el 2019 están garantizados mediante fianza solidaria emitida por las siguientes subsidiarias de la Compañía: Cementos Selva S.A.C., Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L., Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C. y Dinoseña Iquitos S.A.C.

Es importante mencionar que el Programa mantiene similares características a las establecidas en el contrato de emisión del Bono Internacional. En línea con ello, los *covenants* establecidos son:

- Deuda financiera total / Ebitda < 3.5x
- Ratio de cobertura del servicio de deuda > 2.5x

Cabe mencionar que los resguardos mencionados son de incumplimiento.

Para mayor detalle de las características de los Programas y/o de las Emisiones, se recomienda revisar los respectivos Contratos y Prospectos.

Resumen Financiero - Cementos Pacasmayo y Subsidiarias

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.98	3.99	3.62	3.31	3.37
	12M Set-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Rentabilidad					
EBITDA	510,270	447,409	310,931	397,698	380,249
Mg. EBITDA	24.2%	23.1%	24.0%	28.6%	30.1%
(FFO + Gastos Fin.) / Capitalización ajustada	15.7%	14.9%	12.3%	16.2%	14.2%
FCF / Ingresos	-3.1%	-13.0%	10.8%	0.5%	-3.8%
ROE (promedio)	15.3%	12.0%	4.2%	9.2%	5.2%
Cobertura					
(FFO + Gastos financieros) / Gastos financieros	4.8	4.6	3.7	5.2	4.1
EBITDA / Gastos financieros	5.4	5.0	3.5	5.1	4.4
EBITDA / Servicio de deuda	0.6	0.8	2.0	2.2	2.6
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.0	-0.3	1.5	0.5	0.3
(FCF+ G.Fin.+ Caja + Val. líquidos) / Serv. de deuda	0.3	0.2	3.5	0.9	0.6
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.5	2.0	7.0	2.6	2.5
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + G.Fin.)	3.4	3.8	3.9	2.7	3.0
Deuda financiera total / EBITDA	3.0	3.5	4.1	2.8	2.8
Deuda financiera neta / EBITDA	2.6	2.9	3.1	2.6	2.7
Costo de financiamiento estimado	6.1%	6.3%	7.5%	7.1%	8.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	48.3%	29.2%	5.1%	9.0%	5.6%
Deuda financiera total / Capitalización	53.6%	56.4%	48.1%	43.7%	42.7%
Balance					
Activos totales	3,372,059	3,201,772	3,016,284	2,931,558	2,864,624
Caja e inversiones corrientes	211,650	273,402	308,912	68,266	49,067
Deuda financiera Corto Plazo	744,107	450,964	65,232	98,774	60,822
Deuda financiera Largo Plazo	796,252	1,094,391	1,203,352	1,003,130	1,022,555
Deuda financiera	1,540,359	1,545,355	1,268,584	1,101,904	1,083,377
Pasivos por arrendamiento	4,593	5,829	6,633	57	-
Deuda financiera total	1,544,952	1,551,184	1,275,217	1,101,961	1,083,377
Patrimonio neto (sin interés minoritario)	1,334,871	1,195,805	1,367,555	1,421,651	1,451,363
Acciones preferentes + Interés minoritario	-	-	-	-	-
Capitalización	2,875,230	2,741,160	2,636,139	2,523,555	2,534,740
Capitalización ajustada	2,879,823	2,746,989	2,642,772	2,523,612	2,534,740
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	356,580	320,971	235,874	330,405	273,090
Variación de capital de trabajo	-280,422	-150,409	95,491	-125,268	-69,462
Flujo de caja operativo (CFO)	76,158	170,562	331,365	205,137	203,628
Inversiones en Activos Fijos	-140,371	-85,594	-47,325	-77,680	-80,214
Dividendos comunes	-1,009	-336,821	-143,623	-120,975	-171,790
Flujo de caja libre (FCF)	-65,222	-251,853	140,417	6,482	-48,376
Ventas de Activo Fijo	1,977	4,152	4,634	4,199	12,441
Otras inversiones, neto	2,864	-10,382	-5,730	-6,098	-31,052
Variación neta de deuda	(2,438)	217,581	115,138	27,282	68,695
Otros financiamientos, netos	-14,969	-10,854	-15,364	-13,149	-2,249
Diferencia en cambio neta y Activos mant. para distrib.	-9,476	15,846	1,551	483	392
Variación de caja	-87,264	-35,510	240,646	19,199	-149
Resultados					
Ingresos	2,106,720	1,937,767	1,296,334	1,392,701	1,262,934
Variación de Ventas	8.7%	49.5%	-6.9%	10.3%	3.5%
Utilidad operativa (EBIT)	372,620	311,842	171,764	267,880	250,470
Gastos financieros	94,311	88,965	88,694	77,986	87,338
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	189,494	153,170	57,894	132,047	76,699

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización

FFO = Rstdo. Neto + Deprec.+ Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto

+ Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc.+ Cambio en Existencias - Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

CFO = FFO + Variación de capital de trabajo. // **FCF** = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos Comunes

Servicio de deuda = Gastos Fin. + Deuda de Corto Plazo

Capitalización ajustada = Deuda ajustada total + patrimonio neto + acciones preferentes + interés minoritario



Antecedentes

Emisor:	Cementos Pacasmayo S.A.A.
Domicilio legal:	Calle La Colonia 150 – Urb. El Vivero, Santiago de Surco
RUC:	20419387658
Teléfono:	(01) 317-6000

Relación de directores*

Eduardo Hochschild Beeck	Presidente del Directorio
José Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente
Juan Francisco Correa Sabogal	Director
Humberto Nadal del Carpio	Director
Ana María Botella Serrano	Director Independiente
Marco Antonio Zaldívar García	Director Independiente
Venkat Krishnamurthy	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Humberto Nadal del Campo	Gerente General
Jorge Javier Durand Planas	Vicepresidencia Legal
Manuel Ferreyros Peña	Vicepresidencia de Admin. y Finanzas
Carlos Julio Pomarino Pezzia	Vicepresidencia Negocio Cemento
Diego Arispe Silva	Gerente Central de Gestión Humana y Responsabilidad Social Empresarial
Aldo Bertoli Estrella	Gerente Central Comercial
Ibrahim Chahuan Riveros	Gerente Central de Soluciones Constructivas
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Operaciones Industriales
Ely Hayashi Hiraoka	Gerente Central de Finanzas
Diego Reyes Pazos	Gerente Central de Cadena de Suministros
Hugo Pedro Villanueva Castillo	Gerente Central de Operaciones
Ines Roggero Cilloniz	Gerente Central de Innovación y Transformación Digital

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Inversiones Aspi S.A.	50.01%
JP Morgan Chase Bank N.A. FBO	8.08%
RI – Fondo 2	5.65%
Otros	36.26%

(*) Nota: Información a setiembre 2022

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos	
-Primera emisión	AA+ (pe)
-Segunda emisión	AA+ (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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 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 la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.