

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Fundamentos

Apoyo & Asociados decidió ratificar el rating de AA+(pe) con Perspectiva Positiva, a los bonos corporativos emitidos por Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante CPSAA o la Compañía). Entre los fundamentos que sustentan el rating, destacan:

Sólida posición de mercado: Tomando en cuenta la particularidad de la industria cementera, cuyas altas barreras de entrada explicadas por los altos costos y el largo horizonte de inversión dificultan la participación de competidores, permite inferir que la posición de mercado de Pacasmayo se mantendrá en el tiempo. Es así que, es el único productor de cemento en la región norte del país, con una importante participación de mercado, a nivel nacional, de alrededor del 24%¹, en el 2024 (21% en el 2018), manteniéndose como el segundo más grande productor de cemento del país.

Integración a través de la cadena de valor: La Compañía ha desarrollado una de las redes de distribución de materiales de construcción más grandes a nivel local, que consta de 289 minoristas con 315 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explican alrededor del 80% 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, en 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.

Eficiente estructura de costos: Pacasmayo cuenta con tres plantas distribuidas en la región que le permiten 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, en julio 2023, culminó la expansión de la Planta Pacasmayo, la cual incrementó la capacidad anual de producción en 9% (neto de bajas de activos), reduciendo la dependencia de importaciones de este insumo y mejorando la eficiencia en costos. Por su parte, producto de una estrategia de optimización de recursos alineada a la demanda, el ratio de utilización de la capacidad instalada para la producción de clínker y cemento fueron de 70.0% y 57.3% en el 2024 (68.5% y 59.6%, respectivamente, al cierre del 2023).

Adecuada generación de flujos y holgados ratios de cobertura: En el 2024, la Compañía obtuvo un EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos y egresos) de S/ 552 MM, alcanzando un récord de generación. Cabe indicar que el impacto por los menores despachos fue mitigado por la disminución de costos de materia prima y eficiencias operativas, dada la puesta en marcha del nuevo horno en julio-23. Esto último, permitió mejorar el margen EBITDA, de 27.3% en el 2023, a 27.9%.

La mayor generación impactó positivamente en el ratio de cobertura de intereses medido como EBITDA / Gastos Financieros, que pasó de 5.1x en el 2023, a 5.5x en el 2024.

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 auditada a diciembre 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 27/05/2025 y 29/11/2024.

Perspectiva
Positiva

Indicadores Financieros

	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Ingresos	2,115,746	1,950,075	1,978,071
EBITDA (1)	497,756	532,111	551,979
Flujo de Caja Operativo (FCO)	111,819	412,323	321,141
Deuda Financiera Ajustada (2)	1,597,526	1,581,155	1,502,611
Caja y Equivalentes	81,773	90,193	72,723
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	3.2x	3.0x	2.7x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	3.0x	2.8x	2.6x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.2x	5.1x	5.5x

(1) No incluye otros ingresos y egresos

(2) Incluye pasivos por arrendamiento

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Julio Loc
julio.loc@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

De igual manera, el apalancamiento medido como Deuda Financiera Total² / EBITDA se redujo a 2.7x (3.0x a dic. 2023), dado el menor saldo de deuda (-S/ 80 MM) y la mayor generación mencionada previamente. Por su parte, si se descuenta la liquidez que se mantiene en caja, se registraría un ratio de apalancamiento neto de 2.6x (2.8x a dic. 2023).

La Compañía presenta una tendencia hacia el desapalancamiento, sustentada en una capacidad instalada ociosa que le permite absorber aumentos en la demanda sin requerir inversiones significativas. En este contexto, la Clasificadora estima que el indicador de apalancamiento se ubicaría por debajo de 2.5x al cierre del año.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción positiva se daría en caso la demanda crezca sostenidamente por encima de lo proyectado y el nivel de apalancamiento sea menor a 2.5x de manera sostenida.

De otro lado, una acción negativa en la clasificación podría darse, entre otros, en caso la demanda se vea impactada negativamente, y/o se produjera un deterioro persistente en los márgenes más allá de lo esperado por la Clasificadora, de modo que afecte a su apalancamiento consolidado y lo mantenga por encima de 3.5x 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 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 Cementos Selva).

Miles TM	2022		2023		2024	
	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento
Capacidad Prod.						
Planta Pacasmayo	1,500	2,900	1,756	2,900	1,756	2,900
Planta Rioja	280	440	289	440	289	440
Planta Piura	1,000	1,600	990	1,600	990	1,600
Capacidad Total	2,780	4,940	3,035	4,940	3,035	4,940
Producción						
Planta Pacasmayo	935	1,768	1,098	1,656	1,273	1,668
Planta Rioja	240	307	200	259	242	320
Planta Piura	1,023	1,361	799	1,032	609	843
Producción Total	2,198	3,436	2,097	2,946	2,124	2,831
Ratio Utilización						
Planta Pacasmayo	62.3%	61.0%	61.6%	57.1%	72.5%	57.5%
Planta Rioja	85.7%	69.8%	69.1%	58.8%	83.7%	72.8%
Planta Piura	102.3%	85.1%	80.7%	64.5%	61.5%	52.7%
R. Utilización Total	79.1%	69.6%	68.5%	59.6%	70.0%	57.3%

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: A&A

La capacidad de producción de clínker se incrementó en 300,000 TM, a partir del segundo semestre 2023, debido a la expansión de la planta Pacasmayo y la baja de dos hornos verticales poco eficientes. La inversión total fue de US\$85 MM y un cargo en resultados por desvalorización de S/ 37 MM en el 2023.

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. Adicionalmente, ha lanzado una nueva empresa enfocada en brindar soluciones digitales a los diferentes actores de la industria a fin de aumentar la competitividad de los mismos.

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 diciembre 2024, contaba con 289 minoristas con 315 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explicaban alrededor del 80% 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, en donde cerca del 70% de las ventas del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción (*retail*).

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.

A fin de impulsar las ventas y, en línea con su estrategia de ofrecer soluciones integrales, viene participando en la construcción (a través de su distribuidora) de importantes proyectos de infraestructura tanto del sector privado como público.

Gobierno Corporativo

En marzo 2023, se realizó la renovación del Directorio, el cual se compone por siete miembros, de los cuales tres son independientes. Los miembros del Directorio se eligen cada tres años.

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.

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, fue seleccionada como parte del índice de sostenibilidad de Down Jones MILA.

En el 2023, la Empresa logró certificar todos sus productos bajo el esquema 5 de ICONTEC, en línea con su cultura corporativa de ofrecer productos con enfoque de sostenibilidad. Asimismo, la empresa es miembro de la Global Cement and Concrete Association (GCCA) y tiene un plan para lograr el objetivo trazado por la GCCA de producir concreto neutro en carbono para el 2050. El director general de Pacasmayo ha sido elegido como miembro del Consejo de GCCA para los próximos dos años.

Por otro lado, por segundo año consecutivo, la Compañía formó parte del *Top 10 de Merco's Business and Leadership Ranking*, el cual incorpora empresas de ámbito nacional e internacional.

Adicionalmente, en el 2024, fueron la primera empresa cementera peruana en obtener la Declaración Ambiental

de Producto del programa Global EPD para tres de sus cementos y plantas. Esta certificación internacional, verificada por AENOR, proporciona información transparente sobre el impacto ambiental de sus productos.

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. Así, las empresas cementeras del país sólo operan en sus zonas de influencia, en función a su distribución geográfica.

Entre las características del sector destacan:

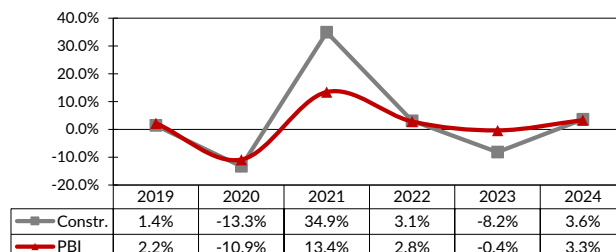
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la atomización de los mismos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores, debido al alto grado de integración vertical y la amplitud de la oferta de los insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas competidoras, debido a la naturaleza de la industria.
- 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.

Durante el 2024, se registró una recuperación del PBI de 3.3%, luego que se revirtieran los choques de oferta que afectaron el 2023, tales como: eventos climatológicos, desaceleración de la inversión y el consumo privado (PBI 2023: -0.4%).

Según el BCRP, la economía mantendría una tendencia similar de crecimiento en el 2025 (+3.2%), en línea con la recuperación del mercado laboral y la confianza empresarial.

En la misma línea, el PBI construcción registró un incremento de 3.6%, en el 2024, dado el mayor avance de obras públicas (-8.2% en el 2023). Para el 2025, el BCRP estima un crecimiento de 3.8%, por la recuperación de la autoconstrucción y mayor gasto en inversión pública.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción

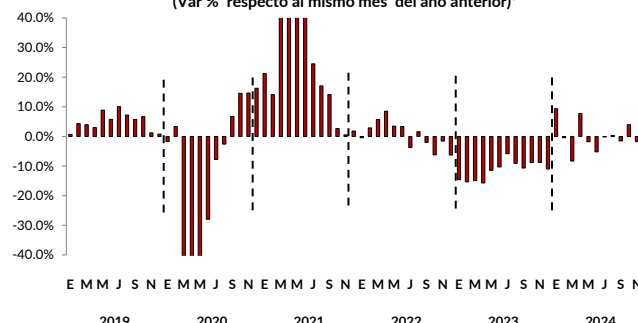


* Fuente: BCRP / Elaboración: AAI

En ese sentido, en el 2024, los despachos totales de cemento (incluyen exportaciones) fueron de 12.1 MM de TM, mostrando una ligera variación a lo obtenido en el 2023 (+0.1%).

Cabe indicar que, en el último trimestre del 2024, los despachos totales mostraron un incremento interanual de 1.3%, tendencia que se mantuvo hasta febrero 2025 (últ. dato disponible). Lo anterior muestra señales de recuperación en línea con las mejores perspectivas económicas para el sector.

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

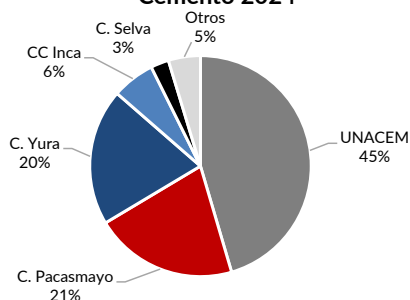


*La escala no muestra variaciones extraordinarias mayores al 40% generadas por efecto de la pandemia.
Fuente: INEI

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.

Durante el 2024, 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 24% (25% en el 2023).

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento 2024*



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

Cabe destacar la buena *performance* mostrada por Pacasmayo respecto a la industria, con tasas de crecimiento superiores, lo que le ha permitido ganar participación de mercado, pasando, de 21%, en el 2018, a 24% en el 2024.

Dentro de la composición de ventas de cemento, cerca de un 75% de las ventas se dirigió al segmento autoconstrucción, un 15% al sector privado; y, un 10% al sector público.

Evolución Despacho Local de Cemento ('000 TM)							
	Planta	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Región Norte	G. Pacasmayo	2,614	2,581	3,625	3,432	2,953	2,846
	Crec. YoY %	10.6%	-1.2%	40.4%	-5.3%	-13.9%	-3.7%
	Importaciones	13	38	40	2	0	0
Región Centro	UNACEM	5,316	4,175	5,838	6,297	5,617	5,462
	Crec. YoY %	5.1%	-21.5%	39.8%	7.9%	-10.8%	-2.8%
	C.C. Inca	513	382	492	515	585	751
	Crec. YoY %	12.0%	-25.5%	28.7%	4.7%	13.7%	28.3%
Región Sur	Importaciones	663	493	691	202	145	206
	Yura	2,386	1,926	2,699	2,863	2,438	2,404
	Crec. YoY %	2.3%	-19.2%	40.1%	6.1%	-14.8%	-1.4%
Part. de Mercado	Importaciones	98	189	150	67	65	68
	G. Pacasmayo	23%	26%	27%	25%	25%	24%

Fuente: INEI, Sunat, CPSAA. Elaboración: A&A.

Operaciones

Cementos Pacasmayo es el segundo 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 (78% aproximadamente), lo que le permite

tener una eficiente estructura de costos y una menor huella de carbono.

Con respecto al clínker, en el 2024 la producción del Grupo se incrementó a 2.12 MM TM, siendo 1.2% superior respecto al obtenido en el 2023 (2.10 MM TM), debido a una mayor producción de la planta Rioja, asociado a una mayor demanda en esa región, contrario a lo ocurrido en la zona norte.

De otro lado, la producción de cemento en el 2024, fue 2.83 MM TM, siendo menor en 3.9% a la del 2023 (2.95 MM TM). Es importante destacar que, luego de tres años consecutivos de contracción en la producción, atribuida a una menor demanda de cemento, la Compañía mostró una recuperación en dos trimestres consecutivos con crecimiento interanual en la producción y despacho de cemento.

Esta responde a una reversión en la tendencia, debido principalmente a la reactivación del segmento autoconstrucción, así como la mejora en la capacidad de pago de los hogares, lo cual continuaría a lo largo del 2025.

En cuanto al ratio de utilización de la capacidad instalada, en el 2024 se alcanzó un ratio de 70.0% de la capacidad anual operativa de clinkerización y de 57.3%, de la capacidad de producción de cemento (68.5% y 59.6%, respectivamente, en el 2023).

De esta forma, Cementos Pacasmayo cuenta con suficiente capacidad instalada para absorber crecimientos de la demanda en el mediano plazo.

Respecto a la comercialización, ésta se da a través de dos formatos: cemento embolsado y cemento a granel, los cuales, representaron aproximadamente el 85% y 15% 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 aproximadamente 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

Mayor generación soportada en una eficiente estructura de costos y mayores precios de venta, lo que mitigó la menor demanda de cemento.

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), Dinonselva Iquitos y Empresa de Transmisión Guadalupe.

Cabe resaltar que, en el 2024, Cementos Pacasmayo, a nivel individual, explicó aproximadamente el 62% de las ventas del negocio consolidado, así como alrededor del 72% del EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos).

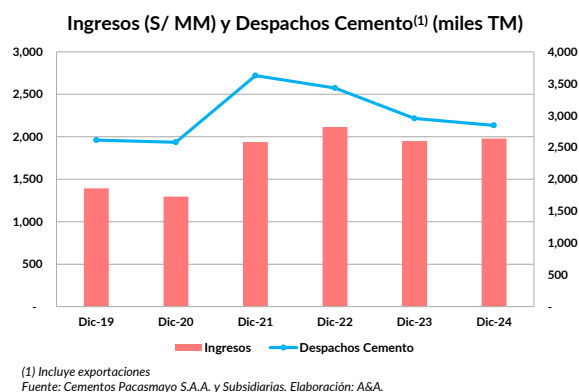
En general, las ventas de las empresas cementeras se caracterizan por la elevada dependencia del nivel de actividad económica y del desarrollo del aparato productivo del país. Por ello, la demanda de cemento presenta una fuerte correlación con el nivel de gasto público, la inversión privada y la autoconstrucción.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

Debido al débil desempeño de la economía, producto de la inestabilidad política y la menor capacidad de gasto de las familias, los despachos de cemento mostraron una caída en los años 2022 - 2024.

Así, en el 2024, se registró una caída en los despachos de 3.7% respecto al 2023 (2.85 MM TM vs. 2.95 MM TM), afectados, entre otros, por la ralentización de la demanda de autoconstrucción, así como la ausencia de grandes obras públicas en la región.

No obstante, en el cuarto trimestre 2024 y primer trimestre del 2025, se muestran signos de recuperación en la demanda; así, los despachos se incrementaron en 2.6% y 4.1% (YoY).

Vale indicar que, si bien se dieron menores despachos de cemento, el mayor volumen de ventas de la línea de pavimentos y concreto, la cual abasteció el aeropuerto de Piura, permitió que las ventas de la Compañía registren un incremento de 1.4% en el 2024. Por lo que, a nivel consolidado, la empresa registró ingresos por S/ 1,978 MM en el 2024 (S/ 1,950 MM en el 2023).



De otro lado, la utilidad bruta de Pacasmayo y subsidiarias ascendió a S/ 729 MM (S/ 689 MM en el 2023); mientras que el margen bruto fue 36.8% (35.4% a dic. 2023). La mejora en el margen se debió a la eficiencia en costos lograda con la puesta en marcha del nuevo horno de clinker, neto de los sobrecostos incurridos en la línea de pavimentos y concretos.

Por su parte, los gastos en venta y administrativos se incrementaron por mayores gastos de planilla y mayor participación de trabajadores en las utilidades. Estos representaron, en conjunto, el 16.9% de las ventas (15.5% a dic. 2023).

En ese sentido, el EBITDA consolidado, en el 2024 (sin incluir otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 552 MM (S/ 532 MM en el 2023), manteniendo la tendencia positiva en la generación de la Empresa, a pesar del entorno desafiante en la demanda. En esa misma línea, el margen EBITDA se incrementó a 27.9% (27.3% al cierre del 2023).

Respecto a los gastos financieros, estos disminuyeron a S/ 100 MM en el 2024 (S/ 104 MM durante el 2023), dadas las amortizaciones de deuda según cronograma. Es así que el índice de cobertura a nivel consolidado, medido como EBITDA / Gastos Financieros, se incrementó a 5.5x (5.1x a fines del 2023).

En relación a lo anterior, la utilidad neta ascendió a S/ 199 MM en el 2024 (S/ 169 MM del 2023). Asimismo, se registró un ROE promedio de 16.6% (14.2% a dic. 2023).

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (CFO) fue S/ 321 MM (S/ 412 MM en el 2023), inferior al año anterior por mayor requerimiento de capital de trabajo. Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 64 MM y dividendos pagados por S/ 175 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 82 MM. Asimismo, se pagó deuda financiera por S/ 81 MM, entre otros, por lo que la caja disminuyó en S/ 17 MM.

Así, a fines del 2024, el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes, a nivel consolidado, disminuyó a S/ 73 MM (S/ 90 MM diciembre 2023).

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 manera holgada.

Estructura de Capital

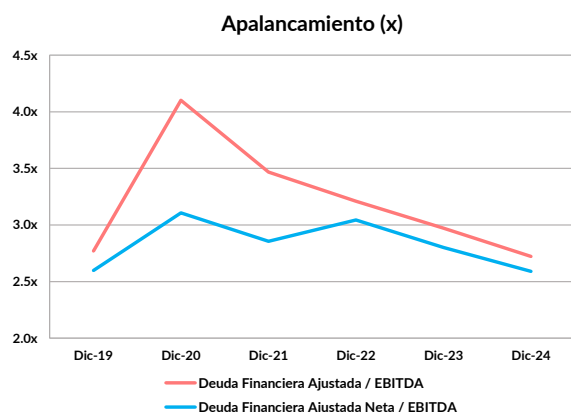
Como consecuencia de los bajos niveles de apalancamiento y el amplio acceso al crédito a tasas competitivas, la Compañía mantendría holgados ratios de cobertura.

A diciembre 2024, los activos consolidados ascendieron a S/ 3,166 MM, compuestos principalmente por activo fijo (64.2%); existencias (24.4%); y, cuentas por cobrar comerciales (2.7%).

Por su parte, la deuda financiera consolidada ascendió a S/ 1,493 MM, a dic. 2024, inferior a los S/ 1,573 MM al cierre del 2023; y, estaba compuesta por: i) pagarés por S/ 303 MM con vencimientos entre ene. 2025 y dic. 2025; ii) bonos corporativos locales por S/ 569 MM; y, iii) un préstamo "Club Deal" con el BCP y Scotiabank, con un saldo de S/ 621 MM, a una tasa de 5.82% y con vencimiento en diciembre 2028.

Referente a la deuda de corto plazo (incluye la parte corriente de la deuda de largo plazo) la participación fue de 30.7% a diciembre 2024 (24.4% a diciembre del 2023).

Es así que la Compañía registró un menor ratio de apalancamiento (DF/EBITDA) 2.7x vs. 3.0x a dic. 2023. A su vez, si se netea la Caja, el nivel de endeudamiento se reduce a 2.6x (2.8x a fines del 2023). Esto se explica por los menores niveles de deuda y una mejora del EBITDA, producto de la estructura de costos más eficiente.



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias. Elaboración: A&A.

Por su lado, la liquidez corriente a nivel consolidado se ubicó en 1.30x (1.44x a fines del 2023), debido a mayor deuda de capital de trabajo.

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. Así, en un escenario de menores tasas de interés en el mercado, se continuará viendo holgura en la solvencia financiera.

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 y 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, 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 DinSelva Iquitos S.A.C., por lo que la evaluación financiera se basa en los estados financieros consolidados.

Los *covenants* financieros establecidos son:

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

Estos resguardos 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 S.A.A. y Subsidiarias

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo

	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.76
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24

RESULTADOS

Ingresos	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075	1,978,071
Variación de Ingresos	10.3%	-6.9%	49.5%	9.2%	-7.8%	1.4%
Utilidad Operativa	267,880	171,764	311,842	359,217	387,916	393,733
EBITDA (1)	397,698	310,931	447,409	497,756	532,111	551,979
Margen EBITDA (%)	28.6%	24.0%	23.1%	23.5%	27.3%	27.9%
Gastos Financieros Totales	77,986	88,694	88,965	95,105	104,045	100,308
Utilidad Neta	132,047	57,894	153,170	176,828	168,900	198,875

BALANCE

Activos Totales	2,931,558	3,016,284	3,201,772	3,314,161	3,221,735	3,166,043
Caja y Equivalentes	68,266	308,912	273,402	81,773	90,193	72,723
Cuentas por Cobrar Comerciales	96,454	68,042	85,533	71,086	74,826	83,933
Inventarios	519,004	460,610	605,182	884,969	791,074	773,997
Cuentas por Pagar Comerciales	84,894	83,754	111,336	156,586	107,237	96,549
Deuda Financiera Corto Plazo	98,774	65,232	450,964	618,907	383,146	458,346
Deuda Financiera Largo Plazo	1,003,130	1,203,352	1,094,391	974,264	1,189,880	1,034,845
Deuda Financiera	1,101,904	1,268,584	1,545,355	1,593,171	1,573,026	1,493,191
Pasivos por Arrendamiento Corto Plazo	-	1,531	1,856	2,005	3,999	2,958
Pasivos por Arrendamiento Largo Plazo	57	5,102	3,973	2,350	4,130	6,462
Pasivos por Arrendamiento	57	6,633	5,829	4,355	8,129	9,420
Deuda Financiera Ajustada (2)	1,101,961	1,275,217	1,551,184	1,597,526	1,581,155	1,502,611
Patrimonio Neto	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008	1,213,098
Capitalización (3)	2,523,555	2,636,139	2,741,160	2,788,306	2,763,034	2,706,289
Capitalización Ajustada (4)	2,523,612	2,642,772	2,746,989	2,792,661	2,771,163	2,715,709

FLUJO DE CAJA

Flujo de Caja Operativo (FCO)	205,137	331,365	170,562	111,819	412,323	321,141
Inversiones en Activos Fijos	(77,680)	(47,325)	(85,594)	(162,785)	(272,600)	(64,318)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	127,457	284,040	84,968	(50,966)	139,723	256,823
Dividendos	(120,975)	(143,623)	(336,821)	(179,820)	(175,431)	(175,046)
Variación Neta de Deuda	27,282	116,807	220,000	76,016	(22,520)	(81,164)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(15,048)	(18,129)	(19,503)	(31,075)	65,672	(17,420)
Efectos Cambiarios	483	1,551	15,846	(5,784)	976	(663)
Variación Total de Caja	19,199	240,646	(35,510)	(191,629)	8,420	(17,470)

RATIOS FINANCIEROS

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
--	--------	--------	--------	--------	--------	--------

COBERTURA

EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.1x	3.5x	5.0x	5.2x	5.1x	5.5x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	5.1x	3.4x	4.9x	0.8x	2.0x	2.1x
FCO / Inversión en Activos Fijos	2.6x	7.0x	2.0x	0.7x	1.5x	5.0x
(FCSD + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de Deuda	2.6x	4.1x	1.9x	0.1x	0.9x	1.4x

SOLVENCIA

Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	43.7%	48.3%	56.5%	57.2%	57.1%	55.3%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.8x	4.1x	3.5x	3.2x	3.0x	2.7x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.6x	3.1x	2.9x	3.0x	2.8x	2.6x
Total Pasivo / Patrimonio Neto	1.1x	1.2x	1.7x	1.8x	1.7x	1.6x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	9.0%	5.1%	29.2%	38.8%	24.4%	30.7%
Costo de Financiamiento Estimado	7.1%	7.4%	6.3%	6.0%	6.5%	6.5%

LIQUIDEZ

Liquidez Corriente	2.1x	3.3x	1.4x	1.2x	1.4x	1.3x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	0.7x	4.7x	0.6x	0.1x	0.2x	0.2x
Variación de Capital de Trabajo	38,162	217,015	(325,439)	(51,916)	67,547	(75,920)
Días Promedio de Cobro (días)	25	19	16	12	14	15
Días Promedio de Pago (días)	34	33	29	39	31	28
Días Promedio de Inventario (días)	209	183	160	221	229	226

RENTABILIDAD

Margen Bruto (%)	35.0%	28.9%	28.9%	30.8%	35.4%	36.8%
Margen Neto (%)	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%	10.1%
ROAE (%)	9.2%	4.2%	12.0%	14.8%	14.2%	16.6%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos; ni Cambios en el Valor Razonable de Prop. de Inv.) + Depreciación & Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada = Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(3) Capitalización = Deuda Financiera + Patrimonio Neto

(4) Capitalización Ajustada = Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

**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
Ana Sofía Hochschild Correa	Director
Humberto Nadal del Carpio	Director
Ana María Botella Serrano	Director Independiente
Esteban Chong León	Director Independiente
Venkat Krishnamurthy	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Humberto Nadal del Campo	Gerente General
Jorge Javier Durand Planas	General Counsel
Ely Hayashi Hiraoka	Directora de Finanzas y Ciberseguridad
Diego Arispe Silva	Director de Personas y Relaciones Comunitarias
Aldo Bertoli Estrella	Director Comercial
Ibrahim Chahuan Riveros	Director de Soluciones Constructivas
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Excelencia Corporativa
Diego Reyes Pazos	Director de Cadena de Suministros, Administración y Riesgos
Julio Oropeza Reyes	Director de Operaciones
Inés Roggero Cillóniz	Directora de Innovación y Transformación Digital

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Inversiones Aspi S.A.	50.01%
Carlo de Ferrari Brignole	8.09%
JP Morgan Chase Bank N.A. FBO	8.00%
RI – Fondo 2	4.18%
IN – Fondo 2	4.01%
Otros	25.71%

(*) Nota: Información a abril 2025

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>Positiva</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.