

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Informe Anual

Ratings

Mayo 2017

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones Comunes	1a(pe)	1a(pe)
Acciones de Inversión	1a(pe)	1a(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2016.
Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 25/05/2017 y 20/05/2016.

Indicadores Financieros

Indicadores Consolidados	En millones de Soles (S/. MM)		
	dic-16	dic-15	dic-14
Ingresos	1,240	1,231	1,243
EBITDA*	382	395	358
Flujo de Caja Operativo (CFO)	242	276	240
Deuda Financiera Total	998	1,012	884
Caja y valores líquidos	80	158	580
Deuda Fin. / EBITDA (x)	2.6	2.6	2.5
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	2.4	2.2	0.8
EBITDA / Gastos Fin. (x)	5.1	10.7	11.5

(*) No incluye otros ingresos y egresos, sí operaciones discontinuas
Fuente: CPSAA. Elaboración: A&A

Metodologías Aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (01-2017)

Analistas

Sergio Castro Deza
(511) 444 5588
sergio.castro@aai.com.pe

Mariana de Orbegoso
(511) 444 5588
mariana.deorbegoso@aai.com.pe

Fundamentos

Los ratings otorgados a Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante CPSAA o la Compañía) se sustentan principalmente en:

- **Su posición de mercado:** CPSAA es la única productora de cemento en el norte del país, lo cual le permite mantener una posición de liderazgo en dicha región, atendiendo prácticamente a la totalidad de dicho mercado. Lo anterior se explica, entre otros, por la localización geográfica de sus plantas y su amplia red de distribución. Esto limita la posible entrada de nuevos competidores en la industria local del cemento. De este modo, según cifras consolidadas, su participación de mercado a nivel nacional era de aproximadamente 20%.

Así, debido a su ubicación geográfica CPSAA es el principal abastecedor de cemento en ciudades como Piura, Chiclayo, Cajamarca, Trujillo y Chimbote, entre otras.

Además, se debe destacar la estrategia de la Compañía consistente en la realización de una continua modernización y ampliación de sus instalaciones productivas y una diversificación de sus productos.

- **La generación de flujos y los indicadores de cobertura:** En el 2016 CPSAA registró un EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos y egresos, sí operaciones discontinuas) de S/ 382 MM y un margen EBITDA de 30.8% (S/ 395 MM y 32.1% en el 2015). Así, la disminución en el margen estuvo asociada, entre otros, a la mayor depreciación por el inicio de actividades de su nueva planta de cemento ubicada en Piura. De otro lado, se esperaba que en el 2017 esta nueva planta contribuya a obtener eficiencias operativas.

Por su parte, CPSAA registró un ratio de EBITDA / Gastos Financieros de 5.1x (10.7x a dic. 2015). La menor cobertura se debió a que se dejaron de capitalizar los intereses generados en la construcción de su nueva planta.

Si bien, según el BCRP, en el 2016 el país tuvo un mayor crecimiento de su PBI que el año anterior (3.9% vs 3.3%), el sector construcción continuó disminuyendo aunque en menor proporción (-3.1% en el 2016 vs. -5.9% en el 2015). Se esperaba que en el segundo semestre del 2017 se produzca una ligera recuperación debido a una mayor inversión en infraestructura concesionada y al aumento gradual de la inversión pública y privada. Asimismo, se esperaba que el Gobierno efectúe un mayor gasto en obras de reconstrucción relacionadas al fenómeno El Niño experimentado a principios del 2017.

- **Los altos niveles de liquidez:** La Compañía mantiene altos niveles de liquidez. A diciembre 2016 su ratio de liquidez corriente fue de 3.2x (3.1x a fines del 2015). Al cierre del 2016 el saldo caja-bancos ascendió a S/ 80 MM (S/ 158 MM a dic. 2015).

Cabe señalar que esta disminución en el saldo caja-bancos se debió principalmente a las inversiones realizadas según lo proyectado, entre las que figura su nueva planta de Piura, que empezó a producir clinker en febrero 2016. No obstante, CPSAA aún mantenía un nivel de liquidez holgado. Además, el 100% de su deuda financiera es *bullet* y recién vence en el 2023.

- **Apalancamiento moderado:** CPSAA estuvo haciendo un mayor uso de sus fuentes de financiamiento al encontrarse en una fase de expansión, la cual incluyó la construcción de su nueva planta de cemento en Piura. Así, en el 2013 la Compañía realizó una emisión de bonos en el mercado internacional por US\$300 MM, de los cuales US\$78 MM fueron destinados a cancelar una deuda con el BBVA Banco Continental y el resto utilizado para financiar la planta de Piura. Cabe señalar que la Compañía ha contratado operaciones de cobertura que le han permitido mitigar el riesgo de tipo de cambio.

De esta manera, al cierre del 2016 el indicador Deuda Financiera / EBITDA fue 2.6x, siendo similar al registrado en los dos últimos años. Por su parte, el ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA fue 2.4x (2.2x a dic. 2015). En ese sentido, considerando sólo el negocio cementero, la Clasificadora estima que para el período 2017-2018 el apalancamiento neto sería de alrededor de 2.5x.

- **Solvencia patrimonial.** La Compañía fortaleció su patrimonio neto en el 2012, debido principalmente a: i) la emisión de 100 MM de acciones comunes en febrero 2012 y de 11.5 MM adicionales en marzo 2012, equivalentes a 22.3 MM de American Depositary Shares (ADSs), recaudando un total neto de US\$245 MM (equivalente a S/ 660 MM); y, ii) la emisión en marzo 2012 de 0.9 MM de acciones de inversión, con lo que obtuvo unos US\$2.1 MM. Así, este aumento patrimonial le permitió financiar con recursos propios parte de sus inversiones.

No obstante, en octubre 2015 CPSAA pagó un total de S/ 108 MM para recomprar 37.3 MM de sus acciones de inversión que se encontraban listadas en la BVL. Además, en enero 2017 adquirió 7.9 MM de acciones de inversión, pagando en total S/ 34.2 MM.

Por su parte, el patrimonio neto consolidado (sin incluir interés minoritario) de CPSAA pasó, de S/ 1,943 MM a fines del 2015, a S/ 1,867 MM al cierre del 2016, debido principalmente a la repartición de dividendos realizados durante el ejercicio 2016.

De otro lado, en Junta General de Accionistas realizada en setiembre 2016, se aprobó la escisión de un bloque patrimonial a favor de Fossal S.A.A. (subsidiaria de Inversiones ASPI S.A.), que será la empresa que tendrá la propiedad de las acciones que tenía CPSAA en Fosfatos del Pacífico S.A. (Fospac). Así, se busca obtener un manejo especializado por cada línea de negocio. La entrada en vigencia de la escisión fue el 01-03-2017. En ese sentido, se segregó un bloque patrimonial y el capital social de CPSAA se redujo de S/ 532 a S/ 424 MM. A pesar de la disminución mencionada, la Clasificadora considera que CPSAA continúa manteniendo niveles adecuados de solvencia.

Cabe señalar que CPSAA pertenece al Grupo Hochschild, el cual, además del sector cementos, tiene amplia experiencia en el sector minero y cuenta con operaciones en Perú, Argentina, México y Chile. Por su parte, en el caso de Fospac el socio minoritario (con el 30.0%) es una subsidiaria de Mitsubishi Corporation y en el caso de Salmueras Sudamericanas S.A. el socio minoritario (con el 25.1%) es Quimpac S.A., teniendo ambas empresas una reconocida experiencia en sus respectivos sectores.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

En el escenario actual, Apoyo & Asociados considera poco probable un cambio en las clasificaciones asignadas. En ese sentido, al haber concluido la Compañía sus inversiones en la planta de Piura y contar con suficiente capacidad instalada para atender la demanda del norte del país, no se prevén inversiones significativas adicionales para los próximos dos a tres años.

A pesar de que la Clasificadora estima que los proyectos a ser desarrollados por sus vinculadas serían financiados de manera independiente, en caso se produjera un sostenido aumento en el endeudamiento de la Compañía para financiar y/o garantizar dichos proyectos, y/o adquisiciones no previstas, se podrían revisar las clasificaciones asignadas.

Perfil

Cementos Pacasmayo S.A.A. (antes Compañía Nacional de Cemento Portland del Norte) inició sus operaciones en 1949. CPSAA está relacionada al Grupo Hochschild, 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 dos fábricas de cemento ubicadas en el norte del Perú, una en Pacasmayo, en el Departamento de la Libertad y la otra en el Departamento de Piura. CPSAA cubre la demanda en la zona norte del país, teniendo significativa presencia en los departamentos de Tumbes, Piura, Lambayeque, La Libertad, Cajamarca y Ancash. Además, a través de la planta de su subsidiaria Cementos Selva ubicada en la Rioja, en el Departamento de San Martín, cubre la demanda en la zona nororiental del país.

A diciembre 2016, la Compañía (incluida Cementos Selva) registraba una capacidad total de producción de clinker de 2.78 MM de TM/año (aumentó 1.0 MM TM/año con respecto al 2015 debido a su nueva planta de Piura). Asimismo, tenía una capacidad de producción de cemento de 4.94 MM de TM/año.

De este modo, a través de sus subsidiarias CPSAA busca integrar y ampliar sus operaciones, dedicándose a la producción y comercialización tanto de cemento como otros materiales de construcción, a la transmisión de energía eléctrica, así como en el desarrollo de proyectos en minería no metálica.

Al cierre del 2016, entre las principales subsidiarias de CPSAA figuraban:

- i) **Cementos Selva S.A.:** se dedica principalmente a la producción y comercialización de cemento. En el 2013 incrementó su capacidad de producción de cemento de 200 mil TM a 440 mil TM. A través de su subsidiaria DinSelva Iquitos S.A.C comercializa el cemento y otros materiales de construcción en la selva.
- ii) **Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. (DINO):** se dedica básicamente a comercializar cemento y materiales de construcción. Asimismo, produce y comercializa agregados, bloques, ladrillos y concreto premezclado.
- iii) **Empresa de Transmisión Eléctrica Guadalupe S.A.C.:** brinda el servicio de transmisión de energía a CPSAA.
- iv) **Fosfatos del Pacífico S.A. (Fospac):** constituida en el 2009 para desarrollar un proyecto de fosfatos en Bayóvar, en Piura. Desde el 2011 participa en el accionariado con el 30%, a través de un vehículo de inversión, Mitsubishi Corporation (Mitsubishi). Además, Fospac y Mitsubishi

han firmado un acuerdo por el cual esta última adquirirá toda la producción de roca fosfórica concentrada, luego de abastecer al mercado local, por un plazo mínimo de 20 años.

Cabe señalar que Fospac es propietaria de una planta de ladrillos de diatomita.

De otro lado, en Junta General de Accionistas (JGA) de Fospac, realizada en agosto 2016, se acordó aportes por S/ 13.4 millones.

Por su parte, en JGA de CPSAA efectuada en setiembre 2016 se aprobó la escisión de un bloque patrimonial a favor de Fossal S.A.A. (subsidiaria de Inversiones ASPI S.A.), que será la empresa que tendrá la propiedad de las acciones que tenía CPSAA en Fospac. La entrada en vigencia de la escisión fue el 01-03-2017.

Salmueras Sudamericanas S.A.: Creada en el 2011 para desarrollar un proyecto de explotación, procesamiento y comercialización de minerales contenidos en salmueras, ubicadas en concesiones mineras en Piura y Lambayeque. La empresa Quimpac mantiene un 25.1% de participación en este proyecto. Asimismo, en caso se desarrolle el proyecto, CPSAA se ha comprometido a invertir hasta US\$100 MM, habiendo aportado a diciembre 2016 unos S/ 54.6 MM.

- v) **Calizas del Norte S.A.C:** Constituida en el 2013 para dedicarse principalmente a actividades mineras, así como al transporte de mercaderías en general.

Cabe recordar que CPSAA decidió aportar los activos y pasivos relacionados con las actividades mineras de la concesión 'Acumulación Tembladera'.

A diciembre 2016, Calizas del Norte S.A.C se encontraba en proceso de liquidación, debido a que en mayo del mismo año se decidió su disolución con la finalidad de contratar a un tercero para que se encargue de los servicios que brindaba esta subsidiaria.

■ Operaciones

Durante el 2016, la producción de clinker de las tres plantas fue de 1.73 MM de TM, significativamente mayor al 1.20 MM de TM del 2015, habiéndose utilizado 0.96 MM de TM de clinker importado. A diferencia del aumento de la producción de clinker, la producción de cemento mostró una ligera disminución en el 2016, alcanzando los 2.28 MM de TM (2.33 MM a dic. 2015). Esto se debió a una menor demanda en la región, afectada entre otros, por la disminución de la inversión pública.

Cabe resaltar que CPSAA registro un aumento en su capacidad de producción anual de cemento de 1.6 MM de



TM a finales del 2015 y 1.0 MM de TM de clinker a inicios del 2016 gracias a la inauguración de una planta en Piura.

Capacidad de Producción / Producción / Ratio de Utilización

	2014		2015		2016	
	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento
Capacidad Prod.						
C. Pacasmayo	1,500	2,900	1,500	2,900	1,500	2,900
C. Selva	280	440	280	440	280	440
C. Piura	-	-	-	1,600	1,000	1,600
Capacidad Total	1,780	3,340	1,780	4,940	2,780	4,940
Producción						
C. Pacasmayo	1,014	2,054	967	1,884	887	1,177
C. Selva	228	296	235	288	215	281
C. Piura	-	-	-	161	629	817
Producción Total	1,242	2,350	1,202	2,333	1,731	2,276
Ratio Utilización						
C. Pacasmayo	67.6%	70.8%	64.5%	65.0%	59.1%	40.6%
C. Selva	81.3%	67.4%	83.9%	65.3%	76.7%	64.0%
C. Piura	-	-	-	10.1%	62.9%	51.1%
R. Utilización Total	69.7%	70.4%	67.5%	47.2%	62.3%	46.1%

Fuente: Cementos Pacasmayo

De este modo, los niveles producidos representaron aproximadamente el 62.3 y 46.1% de la capacidad práctica anual de producción de los procesos de clinkerización y elaboración de cemento, respectivamente. Se espera que para el 2017 estos ratios se incrementen ligeramente, debido, entre otros, a algunos contratos importantes obtenidos, los que contribuirán a aumentar la demanda de cemento. Así, entre los proyectos ubicados en el norte del país figuran la modernización de la Refinería de Talara y la Carretera Longitudinal de la Sierra.

De otro lado, en el 2011 la Compañía terminó la construcción de una planta de ladrillos de diatomita en Piura con una inversión de US\$22 MM. Este producto es más liviano que el ladrillo convencional. Dicha planta inició operaciones comerciales en febrero del 2016.

Por su parte, en setiembre del 2015 inició actividades comerciales la nueva planta de cemento de CPSAA en Piura, lo que le permitió aumentar su capacidad de producción de cemento en 1.6 MM de TM/año y, a partir de febrero 2016, en 1.0 MM de TM/año su capacidad de producción de clinker. La inversión total del proyecto ascendió a unos US\$365 MM.

■ 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 Rodríguez Banda; iii) Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, las cuales atienden principalmente a las regiones del norte del país y pertenecen al Grupo Hochschild;

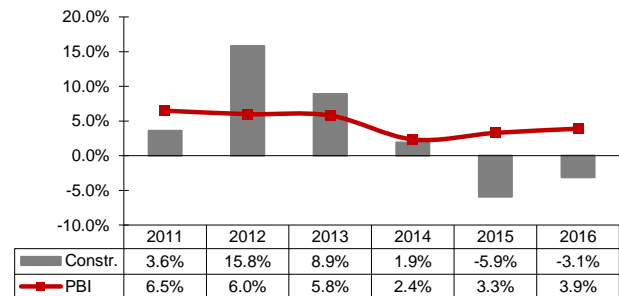
y, iv) Cementos Inca, la cual destina su producción a la zona centro y pertenece a la familia Choy. Adicionalmente, existen importadores de cemento que abastecen básicamente las ciudades de Lima e Iquitos.

El nivel de competitividad de las cementeras depende, básicamente, de su estructura de costos, la cual está en función del costo de la energía, combustibles, costos de materias primas y de 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 de inversión en activo fijo, costo de transporte y necesidad de una red de distribución.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



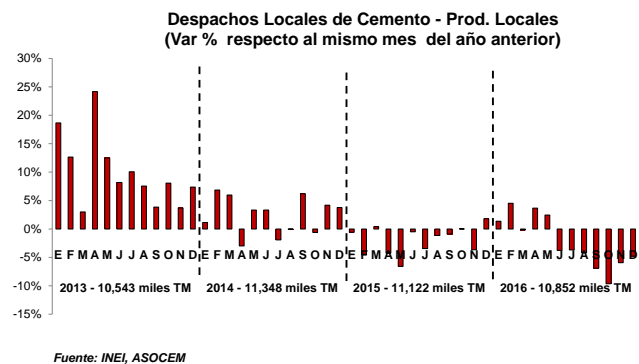
Fuente: BCRP

A diciembre 2016 el PBI nacional creció 3.9%, mostrando un mejor resultado que el obtenido en el 2015 (3.3%). El crecimiento se debió, entre otros, a: i) la recuperación de la minería metálica, por la mayor producción de cobre de minas como Las Bambas y Cerro Verde; y, ii) el mayor resultado reportado en el sector servicios. Sin embargo, para el 2017 según las proyecciones del BCRP se esperaría un crecimiento menor del PBI, debido al retraso de algunos

importantes proyectos de infraestructura y los efectos negativos que ocasionó el fenómeno El Niño.

Por su parte, el PBI construcción tuvo una contracción de 3.1%, siendo menor que la registrada en el 2015 (-5.9%). Así, éste resultado negativo por segundo año consecutivo se explicó por la baja en el consumo interno de cemento (-4.8%), lo cual fue resultado de una disminución en el gasto en autoconstrucción, una reducción en la inversión en edificaciones para oficinas y en proyectos mineros, y la menor ejecución del gasto del Gobierno nacional que afectó el avance físico de obras públicas durante el año, entre otros. Cabe recordar que durante el 2016 hubo cambios de autoridades nacionales, lo cual repercutió en el gasto público.

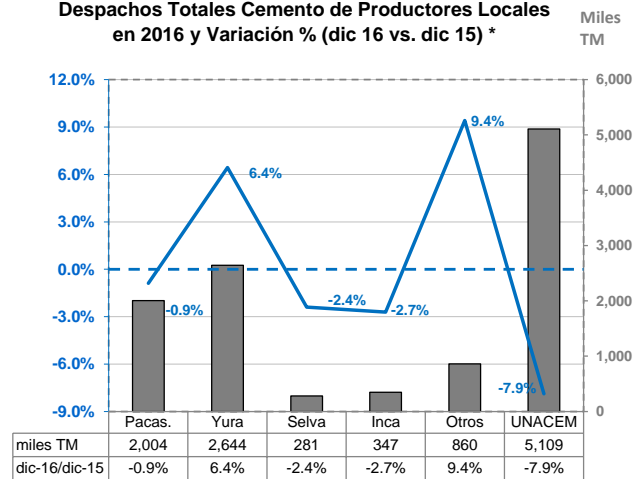
En ese sentido, la inversión pública y privada decrecieron a diciembre 2016 en 6.1 y 0.5%, mientras que durante el año previo, registraron un decrecimiento de 11.2 y 5.5%, respectivamente.



En consecuencia, a diciembre 2016 los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas, incluidas las exportaciones, ascendieron a 11.2 MM de TM, registrando una disminución anual de 2.1% y mostrando el mayor decrecimiento en los últimos diez años.

Cabe señalar que el decrecimiento se explicó principalmente por UNACEM (-437 mil TM). Igualmente, Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva mostraron un decrecimiento (-25 mil TM). Por otro lado, Yura registró un aumento en sus despachos (+160 mil TM).

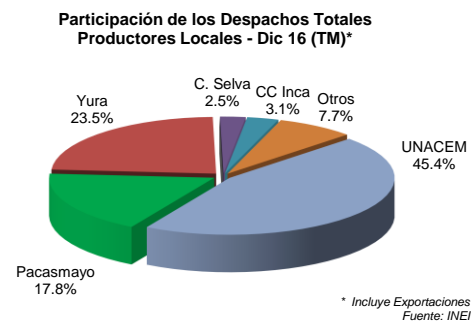
Despachos Totales Cemento de Productores Locales en 2016 y Variación % (dic 16 vs. dic 15) *



(*) Incluye Exportaciones
Fuente: INEI

Es importante notar que por 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.

Cabe indicar que a fines del 2016 UNACEM mantuvo la mayor participación a nivel nacional en los despachos totales de cemento de los productores locales, con una participación de aproximadamente 45%, aunque ligeramente menor a la mostrada al cierre del 2015 (48%). De otro lado, Cementos Yura ocupó el segundo lugar en participación a diciembre 2016, con alrededor de un 24%. Por su parte, Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva obtuvieron en conjunto un 20%.



En cuanto a las mejoras realizadas, en los últimos años UNACEM realizó inversiones por más de US\$570 MM en sus plantas Condorcocha y Atocongo. Asimismo, en el 2016 continuó con las inversiones en la Central Hidroeléctrica Carpapata III, entre otras.

Por su parte, Cementos Pacasmayo continuó expandiendo su capacidad de producción de cemento y clinker, habiendo finalizado la construcción de una nueva planta en Piura en febrero 2016, que demandó una inversión de alrededor de US\$365 MM.

Para el presente año, según la encuesta de expectativas macroeconómicas realizada por BCRP en abril 2017, el crecimiento para el PBI estaría ubicado en un rango entre 2.5 y 3.2%. Por su parte, el crecimiento en el sector construcción estaría impulsado principalmente por entrada de importantes proyectos de infraestructura y el mayor gasto público generado por las actividades de reconstrucción a causa de los fenómenos climáticos recientes.

■ Desempeño Financiero Consolidado

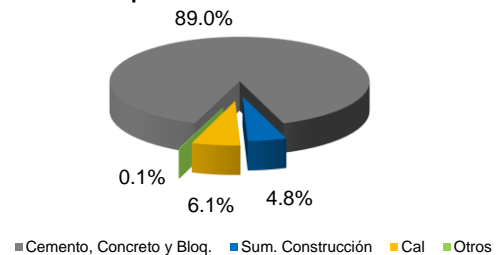
Durante el 2016 el volumen total de despachos de cemento de la Compañía ascendió a 2.28 MM de TM, ligeramente por debajo de lo registrado en el 2015 (2.31 MM de TM). A pesar de ello, las ventas consolidadas de CPSAA ascendieron a S/ 1,240 MM, siendo 0.7% superiores a las registradas en el 2015 debido a un mayor precio promedio de los productos.

Si bien los crecimientos registrados han sido bajos, esto se debió principalmente a una desaceleración del consumo interno y al retraso en la ejecución de obras del sector público. Cabe resaltar que el PBI de sector construcción, según el BCRP, mostró un decrecimiento de 3.1% en el 2016 y de 5.9% en el 2015. Por su parte, en el 2016 las ventas al sector autoconstrucción significaron aproximadamente 58% del total (55% en el 2015), los proyectos de construcción privada el 25% y los proyectos de construcción pública aproximadamente 17%.

Durante el 2016, en términos monetarios, las ventas consolidadas de CPSAA de “cemento, concreto y bloques” ascendieron a S/ 1,103 MM, siendo 1.3% mayores a las registradas en el 2015. Dicho rubro significó el 89.0% del total de los ingresos totales de la Compañía (88.5% a dic. 2015). En el caso específico de las ventas de cemento, éstas tuvieron un mayor impulso del sector público durante los primeros meses del año, sin embargo, las ventas en su conjunto se vieron afectadas por una menor demanda de cemento, que fue compensada parcialmente con un aumento en los precios promedio (+1.5%).

Por su lado el rubro de “suministros para la construcción” que participa con el 4.8% del total de ventas (6.1% a dic. 2015) redujo sus ventas, de S/ 76 MM en el 2015, a S/ 60 MM en el 2016. Esta disminución se debió, entre otros, a la menor demanda del sector construcción y a una mayor competencia en la venta de hierro.

Ventas Consolidadas por Producto - Dic-16



Fuente: CPSAA

Por el contrario, las ventas de cal mostraron un incremento pasando de S/ 64 a 75 MM, aumentando su participación de 5.2 a 6.1% con respecto al total de las ventas. Este incremento se debió al mayor volumen vendido durante el primer semestre.

Por su parte, la utilidad bruta en el 2016 ascendió a S/ 504 MM (S/ 535 MM a dic. 2015). Además, en términos relativos a los ingresos, el margen bruto disminuyó de 43.5 a 40.6%. Esta disminución en el margen se debió principalmente a incrementos en el costo de mantenimiento y de servicios de terceros, así como a mayores gastos de depreciación por la nueva planta de Piura. Es importante señalar que el producto con mayor margen bruto era el “cemento, concreto y bloques” con un 44.2% de margen. Cabe resaltar que debido a su mayor capacidad de producción de clinker, desde febrero 2016, CPSAA podrá reemplazar el clinker importado, contribuyendo a mejorar los márgenes.

Por su parte, durante el 2016 los gastos administrativos ascendieron a S/ 193 MM, aumentando un 7.6% respecto al 2015. En cuanto al gasto de ventas, éste ascendió a S/ 40 MM, siendo mayor en 26.7% respecto a diciembre 2015. Así, en términos relativos a los ingresos, los gastos de administración y ventas aumentaron y representaron en conjunto el 18.8% (17.2% en el 2015). El incremento de los gastos administrativos se explicó, por mayores gastos de personal (incluidos ceses) y servicios de terceros, debido a servicios de consultoría y servicios logísticos para la planta de Piura, entre otros. Es importante resaltar que la Compañía mantiene una política de ajuste de gastos, por lo cual para el 2017 se esperaba una ligera mejora.

Por su parte, el EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos, sí operaciones discontinuas) en el 2016 fue S/ 382 MM, siendo inferior a los S/ 395 MM registrados en el 2015, explicado principalmente por el menor margen bruto y el incremento de los gastos operativos, los cuales se vieron parcialmente contrarrestados con la mayor depreciación registrada. Así, el margen EBITDA pasó de 32.1% a fines del 2015, a 30.8% a diciembre 2016.

Respecto a los gastos financieros, en el 2016 éstos ascendieron a S/ 75.4 MM, mayores a los S/ 36.8 MM registrados en el ejercicio 2015, debido a terminación de la capitalización de los intereses sobre los bonos corporativos por la conclusión del proyecto de la planta de Piura. Asimismo, el ratio EBITDA / Gastos Financieros fue 5.1x (10.5x a dic. 2015). Cabe señalar que los intereses pagados en el 2016 fueron S/ 48.0 MM (S/ 43.2 MM en el 2015).

De otro lado, en el 2015 la Compañía registró una pérdida por diferencia en cambio neta por S/ 2.5 MM (+S/ 12.4 MM en el 2015), esto gracias a contratos de cobertura de flujos de efectivo que mitigaron el riesgo de tipo de cambio.

Finalmente, en el 2016 se registró un gasto por impuesto a la renta de S/ 78.6 MM, menor a los S/ 86.2 MM a diciembre 2015. Dicha disminución estuvo relacionada a la menor utilidad alcanzada en el ejercicio. Cabe resaltar que en diciembre 2014 el Estado peruano aprobó la reducción progresiva de la tasa del impuesto a las ganancias, la cual pasó de 30% a 28% para el 2015 y 2016. Sin embargo, en diciembre 2016 se incrementó la tasa a 29.5% a partir del ejercicio 2017.

De esta forma, CPSAA registró una utilidad neta consolidada (sin incluir intereses minoritarios) de S/ 116 MM siendo menor a la registrada en el 2015 (S/ 216 MM).

Respecto al Flujo de Caja Operativo (CFO) consolidado, en el 2016 éste ascendió a S/ 242 MM (S/ 276 MM en el 2015). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 126 MM y dividendos pagados por S/ 154 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 39 MM. Así, dicho déficit fue cubierto principalmente con caja-bancos.

En ese sentido, en línea con lo previsto, la Compañía continuó con su importante plan de inversiones haciendo uso de los fondos que obtuvo en el 2012 y 2013 para dichos fines, parte de los cuales mantenía como disponibles en caja - bancos. Las principales inversiones ejecutadas por CPSAA estuvieron relacionadas a la construcción de la planta de cemento en Piura, inversiones adicionales en la planta de Pacasmayo (reposición de activos, modernización de equipos, entre otros) y el comisionamiento de la planta de ladrillos de diatomita.

De esta manera, el saldo caja-banco pasó de S/ 158 MM al cierre del 2015, a S/ 80 MM a diciembre 2016.

■ Estructura de Capital - Consolidado

Durante el 2012 CPSAA redujo su endeudamiento, pasando de S/ 591 MM a fines del 2011, a S/ 215 MM al cierre del 2012, debido al prepago de financiamientos luego de la emisión de ADSs realizada en marzo de ese año.

Al cierre del 2012 CPSAA sólo mantenía un préstamo por US\$75 MM (equivalente a S/ 202 MM) con el BBVA Banco Continental. Además tenía una línea de sobregiros con la misma entidad utilizada en S/ 13 MM.

Sin embargo, en febrero 2013 la Compañía emitió bonos en el mercado internacional por US\$300 MM, a una tasa de interés nominal de 4.50% y con vencimiento *bullet* a diez años. Parte de estos recursos fueron empleados para prepagar la deuda con el BBVA Banco Continental.

Cabe señalar que son garantes de los bonos de CPSAA las subsidiarias Cementos Selva S.A., Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L., Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C. y Dinonselva Iquitos S.A.C.

Así, al cierre del 2016 el saldo de la deuda financiera era equivalente a S/ 998.1 MM y estaba compuesta por los bonos internacionales. De esta forma, el ratio Deuda Financiera / EBITDA fue 2.6x, siendo similar a lo registrado a fines del 2015.

Es importante mencionar que a pesar de mantener un descalce de monedas al mantener el saldo de los bonos en Dólares, la Compañía ha contratado coberturas, lo que le permite mitigar el riesgo de tipo de cambio.

En cuanto a la Deuda Financiera Neta / EBITDA, ésta alcanzó un nivel de 2.4x (2.2x a dic. 2015). Cabe señalar que a fines del 2015 el saldo caja-bancos era de S/ 158.0 MM, mientras que al cierre del 2016, S/ 80.2 MM. Se debe indicar que entre el 2015 y 2016 se invirtió una parte importante de los fondos recaudados de las emisiones de acciones y de bonos, según lo programado, en la nueva planta de Piura y en proyectos de la planta de Pacasmayo, entre otros. En ese sentido, en el 2015 y 2016 las inversiones en activo fijo ascendieron a S/ 471 MM y S/ 127 MM, respectivamente.

Así, al haber finalizado la construcción de su nueva planta en Piura en febrero 2016, es de esperar que en el ejercicio 2017 CPSAA disminuya sus necesidades de inversión y que sus márgenes mejoren al verse favorecido por el reemplazo en el uso de clinker importado, debido al aumento de su capacidad de producción. Además, se esperaría un ligeramente mayor dinamismo en el sector construcción durante el segundo semestre del año, favorecido por la mayor inversión pública y privada.

En ese sentido, considerando sólo el negocio cementero, la Clasificadora estima que para el período 2017-2018 el apalancamiento neto se ubicaría en alrededor de 2.5x.

De otro lado, el patrimonio neto consolidado (sin incluir interés minoritario) de CPSAA pasó, de S/ 1,943 MM a fines del 2015, a S/ 1,867 MM al cierre del 2016. Esta disminución se debió principalmente a la repartición de dividendos realizados durante el ejercicio 2016.

Es importante señalar que en Junta General de Accionistas, realizada en setiembre 2016, se aprobó la escisión de un bloque patrimonial a favor de Fossal S.A.A. (subsidiaria de su matriz Inversiones ASPI S.A.), que será la empresa que tendrá la propiedad de las acciones que tenía CPSAA en Fosfatos del Pacífico S.A. (Fospac). La entrada en vigencia de la escisión fue el 01-03-2017. En ese sentido, se segregó un bloque patrimonial y el capital social de CPSAA se redujo de S/ 531.5 a S/ 423.9 MM.

■ Características de los Instrumentos

Acciones

La Compañía cuenta con acciones comunes y acciones de inversión, ambas registradas en la Bolsa de Valores de Lima.

A diciembre 2016, el total de acciones comunes suscritas y pagadas era de 531'461,479, con un valor nominal de S/ 1.0 por acción. Del total de las acciones comunes, 419'977,479 listaban en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y 111'484,000, en la Bolsa de Valores de Nueva York.

Asimismo, la Compañía registraba 50'503,124 acciones de inversión, suscritas y pagadas, inscritas en la BVL, con un valor nominal de S/ 1.0 por acción.

Cabe recordar que en febrero 2012 CPSAA emitió 100'000,000 de acciones comunes y en marzo 2012 emitió 11'484,000 de acciones adicionales. En conjunto ambas emisiones fueron equivalentes a 22'296,800 ADSs, obteniendo una recaudación neta de US\$245.0 MM (equivalente a S/ 660.5 MM).

Además, en marzo 2012 fueron emitidas 927,783 acciones de inversión, en virtud del derecho preferente de los tenedores de acciones de inversión para mantener su participación proporcional al capital de la Compañía por la emisión de los ADSs. En total CPSAA ofreció un total 13'574,990 acciones de inversión, de las que sólo se suscribieron 927,783, recaudando unos S/ 5.7 MM.

Ambos instrumentos financieros reciben la Categoría I al analizar los fundamentos de la Compañía, la generación de utilidad y diversos indicadores como presencia y rotación.

En el 2016, las acciones comunes negociadas en la BVL registraron un monto negociado ascendente a S/ 412 MM y un indicador de rotación de 12.3% (S/ 244 MM y 9.2% a dic. 2015). De otro lado, a diciembre 2016 la capitalización bursátil (valor de mercado del conjunto de acciones comunes) ascendió a S/ 3,348 MM (S/ 2,657 MM a dic. 2015). Asimismo, la frecuencia de negociación o indicador de presencia promedio en el año fue de 98.8%.

Por su parte, en el 2016 las acciones de inversión alcanzaron un monto negociado de S/ 2.2 MM y una frecuencia de negociación de 16.4%. Asimismo, el indicador de rotación fue de 1.0%, registrando estas acciones una capitalización bursátil de S/ 217 MM (S/ 119 MM a dic. 2015). La reducida rotación se debió a que en el 2015 se ejecutó un programa de recompra de acciones en la BVL, donde Cementos Pacasmayo compró 37.3 MM de acciones de inversión (73.81 % del total de acciones de inversión) a un precio de S/ 2.9 por acción, ascendiendo el total de la compra a S/ 108.1 MM. Además, en enero del 2017, se aprobó la recompra de 7.9 MM de acciones de inversión a un precio de S/ 4.32 por acción, ascendiendo el total de la transacción a S/ 34.2 MM. De esta forma, CPSAA amplió su participación en acciones de inversión de propia emisión a 89.48%.

En Junta General de Accionistas (JGA) realizada en octubre 2011 se acordó, entre otros, que la Compañía podrá distribuir hasta el 100% de las utilidades disponibles en cada ejercicio, luego de la deducción de los tributos y la reserva legal, debiendo el saldo restante capitalizarse o destinarse a la cuenta resultados acumulados, siempre que: i) la caja disponible lo permita; y, ii) no exista una restricción contractual. Asimismo, se podrá distribuir dividendos con cargo y hasta el 100% de los resultados acumulados de ejercicios anteriores.

De acuerdo con lo autorizado por la JGA realizada en marzo 2016, en sesión de Directorio realizada en agosto 2016 se acordó un reparto de dividendos por S/ 165.9 MM a cuenta de los resultados acumulados al cierre del 2015. Cabe señalar que durante el 2015 se repartió S/ 163.0 MM con cargo a los resultados acumulados del ejercicio del 2014.

**Resumen Financiero - Cementos Pacasmayo y Subsidiarias**

(Cifras en miles de Nuevos Soles)

Tipo de Cambio S./US\$ a final del Período	3.36	3.41	2.99	2.80	2.55
	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13	dic-12
Rentabilidad					
EBITDA	381,630	394,864	357,801	340,588	270,772
Mg. EBITDA	30.8%	32.1%	28.8%	27.5%	23.1%
(FFO + Gastos Fin. + Alq.) / Capitalización ajustada	12.6%	10.2%	10.7%	11.5%	8.3%
FCF / Ingresos	-3.2%	-29.1%	-36.2%	-5.4%	-17.1%
ROE (promedio)	6.1%	11.0%	9.8%	8.3%	11.1%
Cobertura					
(FFO + Gastos financieros) / Gastos financieros	5.0	8.4	10.1	8.8	7.4
EBITDA / Gastos financieros	5.1	10.7	11.5	9.2	11.4
EBITDA / Servicio de deuda	5.1	10.7	11.5	9.2	5.8
(FFO + Gatos Fin. + Alq.) / (Gastos Fin. + Alquileres)	5.0	8.4	10.1	8.8	7.4
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.5	-8.7	-13.4	-0.8	-3.8
(FCF+ G.Fin.+ Caja + Val. líquidos) / Serv. de deuda	1.5	-4.4	5.2	25.5	6.4
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.9	0.6	0.4	1.0	0.4
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + G.Fin. + Alquileres)	2.7	3.3	2.8	2.5	1.2
Deuda financiera total / EBITDA	2.6	2.6	2.5	2.4	0.8
Deuda financiera neta / EBITDA	2.4	2.2	0.8	-0.4	-1.0
Costo de financiamiento estimado	7.5%	3.9%	3.7%	7.1%	5.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%
Deuda financiera total / Capitalización	33.5%	33.1%	29.9%	29.1%	10.2%
Balance					
Activos totales	3,320,623	3,413,794	3,240,904	3,114,537	2,383,324
Caja e inversiones corrientes	80,215	158,007	580,499	976,952	473,785
Deuda financiera Corto Plazo	-	-	-	-	22,884
Deuda financiera Largo Plazo	998,148	1,012,406	883,564	824,022	192,571
Deuda financiera total	998,148	1,012,406	883,564	824,022	215,455
Patrimonio neto (sin interés minoritario)	1,867,440	1,943,054	1,992,540	1,930,840	1,833,252
Acciones preferentes + Interés minoritario	112,589	103,080	78,145	78,630	60,863
Capitalización	2,978,177	3,058,540	2,954,249	2,833,492	2,109,570
Capitalización ajustada	2,978,177	3,058,540	2,954,249	2,833,492	2,109,570
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)					
Variación de capital de trabajo	-58,091	1,854	-44,295	-97,760	-51,583
Flujo de caja operativo (CFO)	241,679	275,644	240,386	191,754	99,731
Inversiones en Activos Fijos	-126,449	-471,179	-574,802	-200,599	-248,194
Dividendos comunes	-154,401	-162,168	-115,824	-58,093	-52,016
Flujo de caja libre (FCF)	-39,171	-357,703	-450,240	-66,938	-200,479
Ventas de Activo Fijo	1,441	7,499	3,061	1,161	6,828
Otras inversiones, neto	-10,619	-12,187	18,246	393,955	-425,988
Variación neta de deuda	-	-	-	546,612	-375,139
Variación neta de capital	4,488	(79,743)	1,050	-	672,302
Otros financiamientos, netos	-27,624	-15,898	-	18,858	28,557
Diferencia en cambio neta y Activos mant. para distrib.	-6,307	35,540	31,430	13,469	475
Variación de caja	-77,792	-422,492	-396,453	907,117	-293,444
Resultados					
Ingresos	1,240,169	1,231,015	1,242,579	1,239,688	1,169,808
Variación de Ventas	0.7%	-0.9%	0.2%	6.0%	17.6%
Utilidad operativa (EBIT)	270,364	324,054	293,042	284,717	222,818
Gastos financieros	75,397	36,807	31,196	37,103	23,771
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	116,174	215,532	192,827	155,634	159,005

Vctos. Deuda Fin. Largo Plazo (al 31-12-2016)**2023**

Principal (S/. Miles) 998,148

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos, sí incluye operaciones discontinuas) + 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**Cargos fijos** = Gastos Fin. + Dividendos Pref. + Arriendos**Deuda fuera de balance** = Incluye avales y fianzas, y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8**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:	La Colonia 150 - Santiago de Surco
RUC:	20419387658
Teléfono:	(511) 317-6000

RELACIÓN DE DIRECTORES*

Eduardo Hochschild Beeck	Presidente
Raimundo Morales Dasso	Vice-Presidente
Hilda Ochoa-Brillembourg	Director
Carlos Heeren Ramos	Director
Roberto Dañino Zapata	Director
Dionisio Romero Paoletti	Director
Humberto Nadal del Carpio	Director
Marco Zaldivar Garcia	Director
Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Director
Robert Bredthauer Backhoff	Director Suplente
Manuel Ferreyros Peña	Director Suplente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS*

Humberto Nadal del Carpio	Gerente General
Carlos Pomarino Pezzia	Vicepresidente del Negocio de Cemento
Javier Durand Planas	Vicepresidente Legal
Manuel Ferreyros Peña	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Rodolfo Jordán Musso	Gerente Central de Ingeniería e Infraestructura
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Planificación Industrial
Hugo Villanueva Castillo	Gerente Central de Operaciones
Joaquín Larrea Gubbins	Gerente Central de Proyectos Especiales
Diego Reyes Pazos	Gerente Central de la Cadena de Suministros
Paúl Cateriano Alzamora	Gerente Central de RSE y Gestión Humana
Martín Ferraro Murdock	Gerente Central de Innovación
Elba Rosaura Vasquez Arrieta	Gerente Central de Calidad, Investigación y Desarrollo

RELACIÓN DE ACCIONISTAS*

Inversiones ASPI S.A.	50.01%
Programa de ADRs	17.78%
Otros	32.21%

(*) Nota: Información a diciembre 2016

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 la siguiente clasificación de riesgo para la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias (CPSAA):

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes	1a(pe)
Acciones de Inversión	1a(pe)

Definiciones

CATEGORÍA 1a(pe): Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(*) 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 0.5% 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.