



Unión Andina de Cementos S.A.A. (UNACEM)

Informe anual

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
2do. Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda		
Bonos Corp.	AA(pe)	AA(pe)
1er. Programa de Bonos Corp. Cemento Andino		
Bonos Corp.	AA(pe)	AA(pe)
Acciones Comunes	1a (pe)	1a (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/05/2018 y 21/11/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

UNACEM Individual (S/ MM)	2017	2016	2015
Ingresos	1,912	1,865	1,949
EBITDA (*)	680	686	777
Flujo de Caja Operativo (CFO)	660	442	609
Deuda Financiera	3,393	3,863	4,120
Caja y Valores	98	54	131
Deuda Fin. / EBITDA (x)	5.0	5.6	5.3
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	4.8	5.5	5.1
Deuda Fin. Neta / (EBITDA + Otros Ing. Netos)	3.7	4.1	4.2
EBITDA / Gastos Fin. (x)	3.0	3.0	3.4
EBITDA Consolidado (*)	1,105	1,094	1,240
Deuda Fin. Cons. / EBITDA Cons. (x)	4.0	4.6	4.2
EBITDA Cons./ Gastos Fin Cons. (x)	3.8	3.4	3.9

(*) No incluye Otros ingresos y egresos

Fuente: UNACEM

Metodología Aplicada: Metodología Maestra de Clasificación de Empresas No Financieras (01-2017).

Analistas

Sergio Castro
(511) 444 5588
sergiocastro@aai.com.peSoledad Mora
(511) 444 5588
soledad.mora@aai.com.pe

Fundamentos

Las clasificaciones otorgadas a UNACEM se fundamentan principalmente en lo siguiente:

- **Liderazgo.-** UNACEM cuenta con una significativa participación de mercado (≈45%) y una estructura de costos competitiva que le permite lograr amplios márgenes. Además, la ubicación geográfica de su planta principal en Lima (≈40% del PBI y 30% de la población nacional), donde se concentran la mayoría de proyectos de construcción del país le otorga una ventaja comparativa frente a sus competidores.
- **Generación de flujos:** Durante el ejercicio 2017, UNACEM registró un EBITDA individual (no incluye otros ingresos y egresos) de S/ 680 MM y un margen EBITDA de 35.6% (S/ 686 MM y 36.8% al cierre del 2016).

De otro lado, es importante indicar que en el 2017 la Compañía registró, además, Otros Ingresos y Egresos netos por S/ 251 MM (S/ 227 MM en el 2016), los cuales estaban compuestos principalmente por dividendos y regalías provenientes de Unacem Ecuador.

Si bien durante los primeros dos trimestres del 2017 el sector construcción mostró una contracción, en la segunda mitad del año logró recuperarse, cerrando el ejercicio con un crecimiento de 2.2% (-3.1% en el 2016), según el INEI. A pesar de registrarse un mejor desempeño en el sector, aún se observaba una demora o postergación en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura y en las inversiones públicas y privadas. Sin embargo, para los próximos dos años es de esperar que las mayores inversiones en el sector minero, el mayor gasto público y proyectos como la Línea 2 del Metro de Lima, entre otros, contribuyan a generar un aumento de la demanda de cemento.

- **Ciclo de Inversiones.-** Entre el 2008 y el 2013, UNACEM invirtió alrededor de US\$1,000 MM, financiados principalmente con deuda para aumentar su capacidad productiva y ampliar sus inversiones en subsidiarias. El significativo plan de inversiones generó un perfil financiero más apalancado.

Si bien se esperaba una reducción en el nivel de sus inversiones para los siguientes años, a fines del 2014 se concretó la compra de Lafarge Cementos S.A. de Ecuador (actualmente Unacem Ecuador) por US\$517 MM. A pesar que la empresa ecuatoriana mantiene adecuados márgenes (≈38% Mg. EBITDA), un bajo nivel de deuda y que le permitirá a UNACEM diversificarse geográficamente con una importante participación en el mercado ecuatoriano (≈24%), dicha adquisición fue financiada 100% con deuda.

Además, se debe considerar que la inversión se ha realizado en un país cuyo Riesgo Soberano no es grado de inversión (“B”, con perspectiva negativa por *FitchRatings*), siendo menor que el Riesgo Soberano de Perú (“BBB+”, con perspectiva estable por *FitchRatings*), lo que podría implicar mayores riesgos.

Es importante mencionar que en el 2016 y 2017 la Compañía disminuyó considerablemente sus inversiones en activo fijo y los aportes en subsidiarias. En ese sentido, las inversiones realizadas fueron básicamente para culminar aquellos proyectos que se tenían en ejecución o fueron inversiones no tan significativas. Cabe señalar que en julio 2017 Unicon, subsidiaria de Unacem, compró la empresa ecuatoriana Hormigonera Quito, por US\$13 MM, lo que le permite añadir plantas de concreto premezclado a su operación en Ecuador.

- **Nivel de Endeudamiento.-** A fines del 2014 UNACEM emitió bonos internacionales para financiar la adquisición de Lafarge Cementos S.A. en Ecuador, aumentando su ratio de Deuda Neta / EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos) a nivel individual, de 3.2x a fines del 2013, a 5.1x al cierre del 2014 y del 2015.

Por su parte, a diciembre 2017 el apalancamiento neto fue de 4.8x a nivel individual (3.9x a nivel consolidado). Cabe señalar que si se le agrega al EBITDA individual los otros ingresos y egresos netos recibidos (incluyen dividendos, regalías y otros) el indicador sería de 3.4x (4.1x a dic. 2016). Así, en línea con la política de la Compañía se esperaría que en los próximos dos años el apalancamiento neto se ubique en torno a 3.0x.

Es importante resaltar que no se prevén mayores inversiones en los próximos años, ya que la Compañía cuenta con capacidad instalada suficiente para atender la demanda local de los siguientes cuatro o cinco años y sus subsidiarias ya no requieren de aportes importantes. Sumado a ello, los mayores dividendos que se vienen recibiendo de las subsidiarias y la mejora esperada para el sector construcción, deberían contribuir a reducir el apalancamiento en los próximos años.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Apoyo & Asociados considera que al haber concluido su ciclo mayor de inversiones y adquisiciones, la Compañía debería reducir gradualmente en los próximos dos años sus niveles de apalancamiento, por lo que sus clasificaciones actuales tienen una perspectiva estable. Sin embargo, un incremento sostenido en sus niveles de apalancamiento mayores a los esperados, ratios de liquidez corriente menores a 1.0x y/o mayores requerimientos de inversiones por parte de sus subsidiarias que los estimados, podrían generar un ajuste a la baja en las clasificaciones de riesgo otorgadas.

■ Perfil

Unión Andina de Cementos S.A.A. (antes Cementos Lima S.A.A.) fue constituida en 1967, siendo subsidiaria de Sindicato de Inversiones y Administración S.A., que posee el 43.4% de su capital social. UNACEM se dedica principalmente a la producción y/o comercialización de cemento, clínker y otros materiales para construcción. Asimismo, desde marzo 2010 a través de su subsidiaria CELEPSA participa en el negocio de generación eléctrica.

Cabe recordar que en Junta General de Accionistas realizada en julio 2012 se aprobó la fusión por absorción de Cementos Lima S.A.A. y Cemento Andino S.A. (empresa absorbida), cuyo objetivo principal era aprovechar las sinergias de la operación conjunta de ambas empresas. Asimismo, la Compañía adoptó la denominación de Unión Andina de Cementos S.A.A. La fecha efectiva de la fusión fue el 1ero de octubre del 2012.

Así, a diciembre 2012 UNACEM contaba con una capacidad anual de producción de clínker de 5.5 MM de TM y de producción de cemento de 6.6 MM de TM.

En el transcurso del 2013 la Compañía culminó la ampliación del Horno I de su planta en Atocongo. En esta ampliación se invirtieron aproximadamente US\$230 MM, con lo cual la capacidad de producción de clínker y de molienda de cemento se incrementó a 6.7 y 7.6 MM de TM anuales, respectivamente.

En mayo 2014 el Directorio de UNACEM aprobó el contrato de compra-venta suscrito por el 98.57% de las acciones de Lafarge Cementos S.A. de Ecuador considerando un valor empresa de US\$545 MM. Al ser una empresa que cotiza en la bolsa de Ecuador se tenía que hacer una oferta pública hasta por el 100% de acciones, con lo cual el valor podría alcanzar los US\$553 MM. En octubre 2014 el Directorio de UNACEM aprobó la emisión de bonos internacionales hasta por US\$700 MM con el fin de financiar la adquisición de la cementera en Ecuador, siendo aplicado el exceso al refinanciamiento de pasivos de corto plazo y para usos corporativos. En ese sentido, a fines de ese mes UNACEM colocó una oferta privada de *Senior Notes* por un total de US\$625 MM, a una tasa cupón de 5.875% y con vencimiento a siete años *bullet*.

De esta manera, en noviembre 2014 Inversiones Imbabura S.A. (subsidiaria de UNACEM) concretó la compra del 98.57% de las acciones de Lafarge Cementos S.A. (actualmente Unacem Ecuador) por US\$517 MM, a través de una Oferta Pública de Acciones (OPA). Cabe indicar que esta empresa es la segunda mayor empresa cementera en el mercado ecuatoriano y obtuvo a diciembre 2017 una participación de mercado estimada de 24%. En el ejercicio

2017 Unacem Ecuador registró ventas por US\$154 MM (US\$152 MM en el 2016). Por su parte, la utilidad neta fue US\$32 MM (US\$35 MM en el 2016).

Capacidad Instalada UNACEM (en Perú y Ecuador)					
(miles de TM)					
	2013	2014	2015	2016	2017
Planta Atocongo					
Clínker	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Cemento	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Planta Condorcocha					
Clínker	1,880	1,880	1,880	1,900	1,900
Cemento	2,100	2,100	2,800	2,800	2,800
UNACEM Ecuador					
Clínker		1,000	1,000	1,000	1,000
Cemento		1,500	1,500	1,500	1,500
Total Perú					
Clínker	6,680	6,680	6,680	6,700	6,700
Cemento	7,600	7,600	8,300	8,300	8,300
Total Perú y Ecuador					
Clínker	6,680	7,680	7,680	7,700	7,700
Cemento	7,600	9,100	9,800	9,800	9,800

Fuente: UNACEM

Asimismo, UNACEM participa del 90% del accionariado de Compañía Eléctrica El Platanal S.A. (CELEPSA), dueña de una central hidroeléctrica de 220 MW, ubicada en la cuenca del río Cañete la cual entró en operaciones en marzo 2010. Cabe indicar que a diciembre 2017 registró ventas por S/ 299 MM (S/ 352 MM a dic. 2016) y una utilidad neta de S/ 33 MM (S/ 3 MM a dic. 2016).

Es importante mencionar que durante el 2016 se canceló la deuda de CELEPSA que se dio para la construcción de la Central Hidroeléctrica El Platanal (aprox. S/ 140 MM), la cual estuvo garantizada por UNACEM.

Asimismo, a través de una subsidiaria, CELEPSA ha construido la Central Hidroeléctrica Marañón (18.4 MW) ubicada en el departamento de Huánuco, (inversión aprox. US\$70 MM), iniciando sus operaciones en el segundo trimestre del 2017.

Por su parte, en enero 2017, UNACEM inició el uso del proyecto Central Hidroeléctrica Carpapata III, ubicado en el departamento de Junín (inversión aprox. S/ 208 MM).

De otro lado, UNACEM participa como socio mayoritario a través de Skanon Investments, Inc. (Skanon) de Arizona - EE.UU., con el 94.15% de las acciones en la empresa Drake Cement LLC (Drake), que posee una planta de cemento con una capacidad de 660,000 TM anuales, en Arizona - EE.UU. El costo total del proyecto fue de unos US\$316 MM (inicialmente estimado en US\$240 MM). La construcción culminó en enero 2011 e inició operaciones comerciales en setiembre 2011. A diciembre 2017, el saldo de la inversión de UNACEM en Skanon totalizaba S/ 1,025 MM.

Por su parte, al cierre del 2017 los pasivos totales consolidados de Skanon ascendieron a US\$212 MM (US\$207 MM a dic. 2016), los cuales incluyen la deuda por los bonos emitidos en el 2015 en Arizona por US\$75 MM y en el 2010 por US\$40 MM, ambos con el fin de refinanciar el préstamo utilizado en la mejora de instalaciones de la planta de cemento de Drake y con vencimientos hasta el año 2035. A diciembre 2017 Skanon registró pérdidas atribuibles a los accionistas mayoritarios por US\$47 MM (US\$36 MM a dic. 2016).

Cabe indicar que, en julio del 2017 UNICON adquirió el 100% de acciones de Hormigonera Quito, compañía que complementa la oferta de UNACEM en Ecuador al añadir plantas de concreto premezclado a la operación ecuatoriana. El monto total de la transacción ascendió a US\$13 MM.

■ Gobierno Corporativo

El Directorio de la Compañía está compuesto por 12 miembros (3 son independientes), dentro del Directorio, se encuentra el comité de Auditoría. Adicionalmente, cuentan con los siguientes comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de UNACEM, estos son: Comité de Seguridad y Salud en el Trabajo, Comité Gerencial y Comité de Sistema Integrado de Gestión.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa es Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil (firma miembro de Ernst & Young).

■ Estrategia

La estrategia de la Compañía consiste en: (i) aplicar las mejores prácticas de gobierno corporativo en su gestión; (ii) conservar el liderazgo en el mercado local de cemento; y, (iii) consolidar sus más recientes inversiones.

De acuerdo con estos objetivos, UNACEM maneja un plan de inversiones en línea con el crecimiento de la demanda, el cual no sólo le permite absorber la nueva demanda sino también obtener óptimos costos de producción, debido a las inversiones en tecnología de última generación. Cabe señalar que para los próximos años no se proyectan inversiones mayores para ampliar su capacidad instalada, debido a que las inversiones realizadas en los últimos años le permiten contar actualmente con capacidad instalada para atender la demanda de los siguientes cuatro a cinco años.

■ Industria

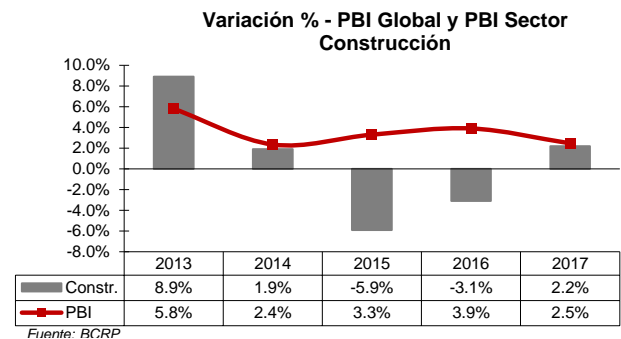
El mercado local de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en cinco empresas productoras de cemento: i) UNACEM, que atiende principalmente a las regiones del

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.

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:

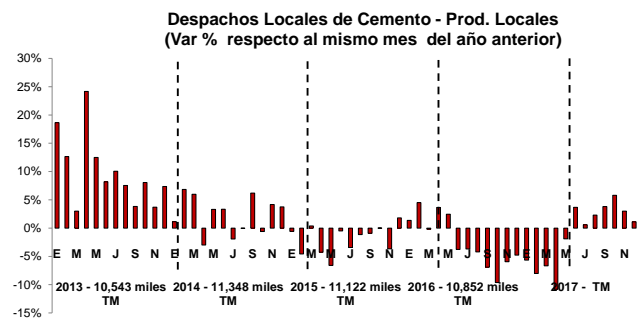
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas 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.



En el 2017 el PBI nacional creció 2.5%, siendo menor al 3.9% registrado en el 2016, debido, entre otros, a la moderación de la demanda interna y a la contracción de la inversión privada y pública, asociada, entre otros, al fenómeno El Niño costero y a la postergación de proyectos de infraestructura. Esto último estuvo relacionado a los escándalos de corrupción de las compañías constructoras brasileñas que

operaban en el país y a la mayor inestabilidad política registrada.

Por su parte, durante el 2017 el PBI construcción tuvo un crecimiento de 2.2%, mostrando un mejor desempeño que en el 2016 (-3.1%). Así, esta recuperación fue resultado de la aceleración de la inversión pública por el avance gradual del Plan de Reconstrucción, la mayor inversión minera y las obras asociadas a los Juegos Panamericanos, entre otros. Asimismo, durante el segundo semestre del 2017 se observó una mejora en la demanda interna.



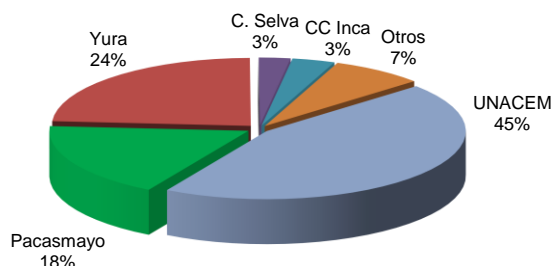
Fuente: INEI, ASOCEM

En consecuencia, en el 2017 los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas, incluidas las exportaciones, ascendieron a 11.2 MM de TM, siendo similares a los del año anterior.

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 diciembre 2017 UNACEM mantuvo la mayor participación a nivel nacional en los despachos totales de cemento de los productores locales, con una participación de aproximadamente 45%, similar a la mostrada al cierre del 2016. De otro lado, Cementos Yura ocupó el segundo lugar en participación a diciembre 2017, con alrededor de un 24%.

Participación de los Despachos Totales Productores Locales - Dic 17 (TM)*



* Incluye Exportaciones

Fuente: INEI

Para el 2018 se esperaría que el crecimiento del sector construcción esté impulsado principalmente por la mayor inversión minera, mayor gasto público generado por las actividades de reconstrucción de El Niño costero y los Juegos Panamericanos, entre otros.

■ Operaciones

UNACEM es el principal productor de cemento en Perú. Dentro de los principales productos que ofrece la Compañía en el mercado local se tiene: Portland Tipo I (aprox. 85% de las ventas), Portland Tipo V, Portland Tipo IPM y Portland Puzolánico Tipo IP. Las marcas que comercializa en Lima son principalmente Cementos Sol y Cemento Apu, mientras que en la sierra central es Cemento Andino.

Con respecto a la producción local de clínker, a diciembre 2017 la producción decreció un 3.0% comparada con el mismo periodo del año anterior (2017: 4.61 MM de TM vs. 2016: 4.75 MM de TM). Esta disminución se debió, principalmente, a la parada del Horno II de la planta Atocongo con la finalidad de reducir el stock de clínker de la Compañía, en línea con la evolución de la demanda. Lo anterior se realizó considerando que UNACEM contaba con el stock suficiente de clínker para atender los requerimientos para la producción de cemento.

Por su parte, la producción de cemento durante el 2017 fue 5.01 MM de TM, siendo 2.5% inferior a lo producido en el 2016 (5.14 MM de TM). Igualmente, esta disminución reflejó el desempeño de la demanda del mercado local.

De esta manera, a diciembre 2017 los niveles producidos por UNACEM en el Perú representaron cerca del 69 y 60%, respectivamente, de la capacidad anual operativa de los procesos de clinkerización y elaboración de cemento (71 y 62% en el 2016). Así, este indicador se ha mantenido holgado, debido a las importantes inversiones realizadas en los últimos años. Además, la menor producción del periodo y la entrada en operación del Molino VIII en la planta Condorcocha a inicios del 2016 también contribuyeron para mantener los niveles de holgura.

En cuanto a la comercialización, ésta se da a través de dos unidades de negocios: cemento embolsado y cemento a granel, los cuales, representaron aproximadamente el 77% y 23% del total de despachos, respectivamente.

Por su parte, el cemento embolsado se comercializa, principalmente a través de dos canales de distribución: el canal ferretero tradicional (constituido por la Red de Ferreterías Progresol y otras ferreterías) y el canal ferretero moderno (constituido por grandes almacenes ferreteros de autoservicio); y, el cemento a granel, que comercializa cemento Portland tipo I, IP, IPM, GU, V y ahora

también tipo HS, abasteciendo, principalmente, a empresas comercializadoras de concreto premezclado, hidroeléctricas, mineras, petroleras, y empresas que fabrican productos derivados del cemento.

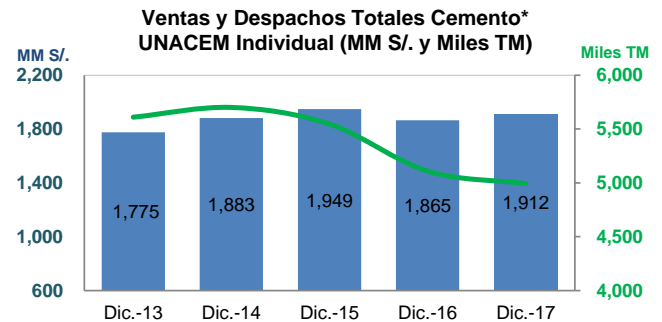
Considerando el actual nivel de producción de la Compañía en cada planta, las reservas de piedra caliza existentes en su cantera de Atocongo le permitirían abastecer a dicha planta por más de 50 años, mientras que para el caso de Condorcocha sus reservas podrían abastecerla por más de 115 años. Otras canteras de la Compañía podrían abastecer a la planta de Atocongo entre 30 y 50 años adicionales.

■ Desempeño Financiero

El desempeño de la Compañía a nivel individual incluye principalmente las operaciones cementeras en Perú. Por su parte, los indicadores a nivel consolidado incluyen básicamente las operaciones tanto de la cementera peruana como de las subsidiarias Unacem Ecuador, UNICON, CELEPSA, INVECO, Skanon y Prefabricados Andinos.

Cabe señalar que a diciembre 2017 UNACEM a nivel individual (negocio cementero en Perú) representaba aproximadamente el 54% de las ventas del Grupo, así como alrededor del 62% 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 relación con el nivel de gasto público, la inversión privada y la autoconstrucción. Esta última actividad representa aproximadamente entre el 60 y 70% del mercado de cemento.

A diciembre 2017, UNACEM registró a nivel individual ventas por S/ 1,912 MM, lo que significó un crecimiento de 2.5% respecto al ejercicio 2016. No obstante lo anterior, el volumen de despachos de cemento disminuyó un 2.3% (de 5.11 MM de TM en el 2016, a 4.99 MM de TM en el 2017), principalmente por la desaceleración del sector construcción y los efectos climatológicos que afectaron los despachos de la planta de Condorcocha durante el primer semestre del 2017. Sin embargo, debido especialmente al incremento de los precios promedio de venta de la Compañía, los ingresos en términos monetarios aumentaron.



(*) Incluye exportaciones

Fuente: UNACEM

Por su parte, a nivel consolidado, en el 2017 UNACEM registró ventas por S/ 3,539 MM (+0.8% vs. 2016). Este ligero incremento se explicó, entre otros, por los mayores precios promedio de venta de la cementera en Perú y el mejor desempeño de la cementera en EE.UU., neto de los efectos del tipo de cambio que afectan los ingresos de las subsidiarias extranjeras expresados en Soles (en el 2017 el Sol se apreció con respecto al Dólar un 3.6%). Además, CELEPSA registró menores ingresos por la venta de energía.

De otro lado, en el 2017 la utilidad bruta a nivel individual ascendió a S/ 772 MM (S/ 782 MM en el 2016) y el margen bruto fue 40.4% (41.9% a dic. 2016).

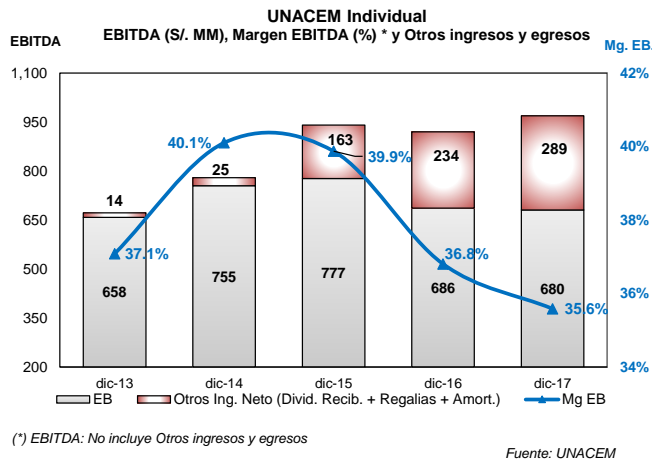
Asimismo, en el 2017 el gasto de ventas a nivel individual se incrementó en 10.6% respecto al cierre del 2016, alcanzando los S/ 107 MM, debido principalmente a mayores comisiones por venta y a mayores gastos de marketing y publicidad. De este modo, en términos relativos a los ingresos, los gastos de ventas significaron el 5.6% al cierre del 2017 (5.2% a dic. 2016).

Por su parte, en el 2017 los gastos de administración a nivel individual llegaron a S/ 206 MM y representaron el 10.8% de las ventas, siendo ligeramente superiores a los registrados a fines del 2016 (10.6%), debido a un incremento en los gastos de personal y servicios de gerencia relacionados a Sindicato de Inversiones y Administración S.A.

Así, a diciembre 2017 el EBITDA individual (no incluye otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 680 MM (S/ 686 MM al cierre del 2016). Sin embargo, si se le suman al EBITDA los Otros Ingresos y Egresos netos, que incluyen principalmente los dividendos recibidos de Unacem Ecuador, el EBITDA individual ascendería a S/ 969 MM (S/ 920 MM a dic. 2016).

De esta manera se observó una ligera disminución del EBITDA individual en términos absolutos en el 2017 con respecto al ejercicio 2016 (-0.9%) y, además, un menor margen EBITDA (35.6% en el 2017 vs. 36.8% en el 2016). Cabe destacar que a pesar de esto, el margen EBITDA de

UNACEM continuaba siendo mayor que el promedio que registraba la industria cementera en América Latina.



Por su parte, el EBITDA consolidado incrementó levemente, de S/ 1,094 MM en el ejercicio 2016, a S/ 1,105 MM en el 2017, mientras que el margen EBITDA (31.2%) fue igual al registrado en el ejercicio anterior.

De otro lado, se debe señalar que los gastos financieros a nivel individual se redujeron ligeramente, alcanzando los S/ 226 MM en el 2017 (S/ 228 MM a dic. 2016). Cabe indicar que la Compañía tiene como objetivo reducir sus niveles de apalancamiento en torno a 3.0x.

Asimismo, la cobertura EBITDA / Gastos Financieros a nivel individual fue 3.0x, similar a lo registrado al cierre de 2016. Además, si al EBITDA se le suman los Otros Ingresos y Egresos neto, la cobertura sería de 4.3x, siendo mayor a lo registrado a fines del 2016 (4.0x).

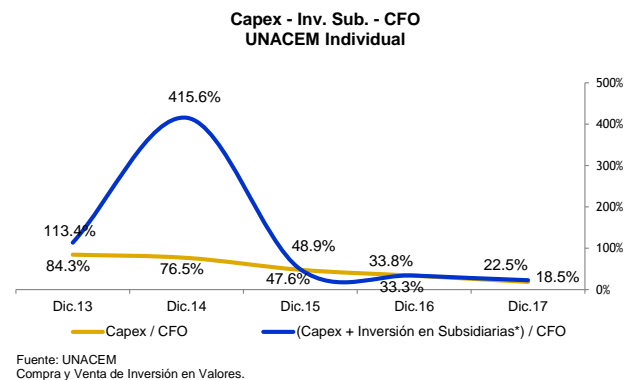
A pesar de los menores márgenes, los dividendos y regalías provenientes de las subsidiarias y la diferencia en cambio positiva registrada (+S/ 88.0 MM en el 2017 vs. -S/ 17.6 MM en el 2016), permitieron registrar en el 2017 una utilidad neta a nivel individual de S/ 466 MM (S/ 312 MM a dic. 2016). De esta manera, a diciembre 2017 UNACEM registró un ROE promedio de 11.4% (8.3% a dic. 2016).

De otro lado, en el 2017 el Flujo de Caja Operativo (CFO) a nivel individual ascendió a S/ 660 MM (S/ 442 MM en el 2016). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 122 MM y dividendos pagados por S/ 86 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 453 MM. Además, en ese periodo se registró una disminución de deuda neta de S/ 380 MM.

Por su parte, a diciembre 2017 el saldo caja-bancos e inversiones corrientes a nivel individual ascendió a S/ 98 MM, siendo equivalente al 20.1% de la deuda de corto plazo.

Cabe recordar que la compra de Lafarge Cementos en Ecuador a fines del 2014 demandó una inversión por US\$517 MM, lo cual demandará alrededor de US\$30 MM de gastos por intereses anuales. En ese sentido, los dividendos que reciba UNACEM de su subsidiaria ecuatoriana contribuirán a cubrir de forma adecuada su servicio de deuda.

Por su parte, es importante señalar la normalización del indicador de (Capex + Inversiones en subsidiarias) / CFO, el cual alcanzó el 416% a diciembre 2014, 34% a diciembre 2016 y 22% a diciembre 2017. Esta caída se debió mayormente a que en los dos últimos años no se realizaron inversiones tan significativas como la realizada en el 2014 con la compra de Lafarge en Ecuador.



■ Estructura de Capital

A diciembre 2017 los activos de UNACEM a nivel individual ascendieron a S/ 8,566 MM (S/ 8,581 MM a dic. 2016). El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto (45.5%), inversiones en subsidiarias (38.4%) y existencias (6.2%).

Respecto a las inversiones de la Compañía en subsidiarias, éstas diversifican sus ingresos por sector (ya que ha ingresado al negocio de generación eléctrica a través de CELEPSA) y geográficamente (a través de Drake Cement en EE.UU. y de Unacem Ecuador). No obstante, no se espera que Drake genere dividendos para la Compañía ya que los flujos generados son utilizados para atender sus propias obligaciones e inversiones.

En el caso de Drake, esta inversión aún no generaba utilidades, dada la lenta recuperación del sector construcción en EE.UU. Sin embargo, es importante resaltar que ha calzado sus pasivos con emisiones de bonos en Arizona y por el momento no necesita mayores aportes por parte de UNACEM.

No obstante, la Clasificadora considera que Drake debería contribuir en el largo plazo a que la Compañía obtenga menor volatilidad en sus flujos, toda vez que diversifica

geográficamente sus ingresos y le otorga presencia en mercados desarrollados. Además el acuerdo comercial firmado con CPC en EE.UU. le asegura una demanda importante de cemento hasta el 2018.

Como se ha señalado, la principal inversión realizada por UNACEM en el 2014 fue la adquisición de Lafarge Cementos en Ecuador (ahora Unacem Ecuador), por US\$517 MM. En diciembre 2014, Inversiones Imbabura efectuó adquisiciones adicionales de acciones por US\$1.7 MM con lo que alcanzó una participación total de 98.89%. Asimismo, en el 2015 UNACEM realizó un aporte de capital por US\$0.3 MM.

Es importante señalar que en el 2017 UNACEM Ecuador Consolidado registró adecuados márgenes ($\approx 38\%$ Mg. EBITDA), un bajo nivel de deuda, un EBITDA de unos US\$58 MM y una importante participación en ese mercado ($\approx 24\%$). Sin embargo, se debe considerar que el riesgo soberano de Ecuador (B con perspectiva negativa por *FitchRatings*) es menor al de Perú (BBB+, con perspectiva estable por *FitchRatings*).

Se espera que UNACEM reciba de su subsidiaria ecuatoriana dividendos suficientes que le permitan cubrir de forma adecuada su mayor servicio de deuda.

Por otro lado, a diciembre 2017 la Compañía realizó inversiones en activos fijos por unos S/ 122 MM, que incluyen, entre otras, inversiones adicionales en la Central Hidroeléctrica Carpapata III, adquisición de terrenos en Tarma para obtener la concesión de una caliza cerca de la planta de Condorcocha y mejoras en infraestructura de Planta Térmica. Cabe señalar que en enero 2017 la Compañía inició el uso de la Central Hidroeléctrica Carpapata III.

De esta manera, en el 2017 se realizaron inversiones principalmente de mantenimiento; mientras que para el ejercicio 2018 no se esperarían mayores inversiones.

Por su parte, al cierre del 2017 los activos consolidados de UNACEM y subsidiarias fueron S/ 10,232 MM (S/ 10,593 MM dic. 2016), de los cuales el activo fijo neto y las existencias representaron el 70.2 y 6.8%, respectivamente (69.4 y 7.5% a dic. 2016).

Dentro de las principales subsidiarias, Inversiones Imbabura y subsidiarias (incluye Unacem Ecuador) tenía activos por S/ 1,838 MM (S/ 1,910 MM a dic. 2016), seguida por Skanon y subsidiarias con activos por S/ 1,320 MM (S/ 1,538 MM al cierre del 2016) y CELEPSA y subsidiarias con activos por S/ 1,287 MM (S/ 1,301 MM a dic. 2016).

De otro lado, la deuda financiera a nivel individual de UNACEM disminuyó, de S/ 3,863 MM a fines del 2016, a S/ 3,393 MM a diciembre 2017. Por su parte, a nivel

consolidado la deuda disminuyó de S/ 4,985 MM a S/ 4,460 MM en el mismo lapso de tiempo.

Así, a diciembre 2017 UNACEM era la empresa que concentraba el mayor nivel de endeudamiento dentro del Grupo (76% de la deuda consolidada).

Si bien la Compañía ha venido tomando medidas para reducir su exposición al riesgo cambiario sustituyendo pasivos con endeudamiento en moneda local, aún mantenía alrededor de un 74% de su deuda en moneda extranjera. En el caso de la emisión de bonos internacionales, se considera que el riesgo está mitigado parcialmente ya que los ingresos que genera la empresa adquirida en Ecuador son en Dólares.

Así, al cierre del 2017, entre las principales obligaciones financieras de UNACEM a nivel individual figuraban: i) los bonos internacionales, cuyo saldo era equivalente a S/ 2,028 MM (S/ 2,100 MM a dic. 2016); ii) pagarés bancarios por S/ 422 MM con diversas instituciones bancarias como Citibank y Santander; iii) un préstamo con BCP por S/ 142 MM; iv) un mediano plazo con Interbank por S/ 303 MM; v) un préstamo a largo plazo con el BBVA por S/ 120 MM; y, vi) un préstamo a largo plazo con el Scotiabank por S/ 120 MM.

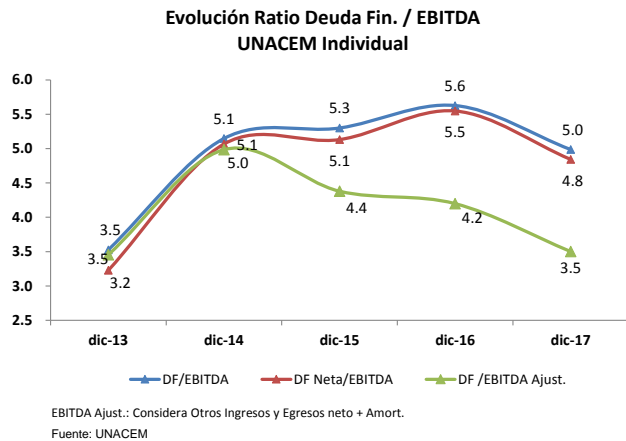
Además, UNACEM registraba el Segundo Programa de Bonos Corporativos que mantenía un saldo vigente en circulación de S/ 120 MM (vencimientos en el 2020 y 2023).

Igualmente, la Compañía registraba otro Programa de Instrumentos de Deuda que fue aprobado por la Ex - Cemento Andino hasta por US\$40 MM, registrando a fines del 2017 un saldo en circulación equivalente a S/ 9.1 MM, el cual fue cancelado íntegramente según cronograma en enero 2018.

De esta manera, a diciembre 2017 a nivel individual la Compañía registró un ratio Deuda Financiera / EBITDA de 5.0x y Deuda Financiera Neta / EBITDA de 4.8x (5.6 y 5.5x a fines del 2016). Cabe señalar que si se suman al EBITDA los Otros Ingresos y Egresos netos recibidos (incluyen principalmente dividendos recibidos de Unacem Ecuador), los ratios serían 3.5x y 3.4x, respectivamente.

Por su parte, a diciembre 2017 a nivel consolidado el ratio Deuda Financiera / EBITDA fue 4.0x y el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA fue 3.9x (4.6 y 4.4x a dic. 2016). Cabe señalar que dichos indicadores mostraron un aumento importante en el 2014 por la deuda adquirida para comprar las operaciones de Ecuador, luego de un incremento entre el 2008 y el 2013 donde UNACEM registró un importante ciclo de inversiones que demandó recursos por más de US\$1,000 MM, motivo por el cual en enero 2015 se realizó un ajuste en sus clasificaciones de largo plazo de AA+(pe) a AA(pe). Sin embargo, se esperarían menores niveles de inversión para

los próximos años, retomando los indicadores a los niveles alrededor de 3.0x.



UNACEM ha venido tomando diversas medidas para mejorar su posición de liquidez como es el reperfilamiento de parte de su deuda financiera de corto a largo plazo a través de la emisión de bonos corporativos, la obtención de financiamiento bancario de mediano y largo plazo, y a través del uso de parte de los fondos de la emisión internacional para refinanciar algunas obligaciones de corto plazo. En ese sentido, se observó una mejora en la liquidez corriente a nivel individual, la cual pasó de 1.00x a fines del 2016, a 1.32x a diciembre 2017. Por su parte, a nivel consolidado el indicador de liquidez corriente aún se mantenía ajustado (0.90x), por lo que la Compañía ha venido reperfilando sus obligaciones de corto plazo para aumentar el *duration* de las mismas.

■ Características de los Instrumentos

Emisión Bonos Internacional

En octubre 2014 UNACEM emitió bonos internacionales para realizar la compra de Lafarge Cementos S.A. en Ecuador a través de una colocación por US\$625 MM a una tasa de interés de 5.875% y con vencimiento en octubre del 2021.

Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda

En Junta General de Accionistas (JGA) realizada en abril 2010 se autorizó el “Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda” hasta por US\$150 MM o su equivalente en moneda nacional. En ese sentido, la Compañía podrá mantener en circulación bonos hasta por US\$150 MM e instrumentos de corto plazo hasta por US\$50 MM.

El plazo de los bonos será de hasta 20 años y el de los instrumentos de corto plazo, de hasta un año, lo cual será establecido en los respectivos Contratos Complementarios.

Los recursos obtenidos se utilizarán por el Emisor para el financiamiento de cualquiera de sus obligaciones, incluyendo el financiamiento de inversiones y el refinanciamiento de deuda existente. Transitoriamente los recursos podrán ser utilizados para atender necesidades financieras del Emisor relacionadas al manejo eficiente de su tesorería.

Durante la vigencia del Segundo Programa, la Compañía se compromete, entre otros, a:

- No realizar *leasebacks*, fideicomisos, ni otorgar garantías a favor de terceros gravando sus activos (salvo en garantía de préstamos obtenidos para la adquisición de dichos activos, y/o reemplazo de garantías) si estas operaciones generan que la relación entre sus activos (a valor contable) no gravados con garantías específicas (activos libres), sobre el total de su deuda financiera, sea igual o inferior a 1.2x, siempre y cuando ello genere un Efecto Sustancialmente Adverso o un Evento de Incumplimiento. Están exceptuados de dicha limitación: (i) bienes obsoletos, sin valor residual en libros; y, (ii) activos intangibles.
- Mantener un índice de Endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Neto) no mayor de 1.50x según EE.FF. individuales. El cálculo se hará trimestralmente, incluirá la deuda de subsidiarias garantizada por el Emisor y no incluirá la provisión por impuestos diferidos.
- Que el importe total de sus cuentas por cobrar a vinculadas no exceda al 8.0% del total de sus activos.
- No acordar un orden de prelación para sus futuras emisiones de obligaciones fuera del Programa, que modifique la prelación de las Emisiones que se realicen dentro del Programa.
- No permitir que los valores se subordinen a cualquier crédito o endeudamiento que asuma luego de suscribir los Contratos Marcos.

Primera Emisión del Segundo Programa

En marzo 2013 se emitió la Serie A de la Primera Emisión por S/ 60.0 MM, a siete años *bullet*, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 4.9375%.

Segunda Emisión del Segundo Programa

En marzo 2013 se emitió la Serie A de la Segunda Emisión por S/ 60.0 MM, a diez años *bullet*, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 5.15625%.

De otro lado, es importante señalar que en diciembre del 2016 se canceló, según cronograma, la Tercera Emisión del Segundo Programa por S/ 60.0 MM.

Primer Programa de Bonos Corporativos (BC) Cemento Andino.

En JGA celebrada en marzo 2009, se aprobó el “Primer Programa de Bonos Corporativos Cemento Andino” hasta por US\$40 MM o su equivalente en moneda nacional.

Durante la vigencia de los valores a ser emitidos, el Emisor deberá cumplir con una serie de restricciones, según lo definido en el Contrato Marco, entre las cuales se encuentran:

- i) Mantener una Cobertura de Intereses (EBITDA / Gastos financieros netos) mayor a 4.00x.
- ii) Mantener una Cobertura de Servicio de Deuda Total [(EBITDA – Capex neto – Impuesto a la renta – Participación de trabajadores) / Servicio de deuda total] mayor a 1.25x.
- iii) Mantener un Ratio de Liquidez (Activo corriente / Pasivo corriente) mayor a 1.00x.
- iv) Mantener un Ratio de Apalancamiento [(Pasivo total – Pasivos diferidos) / (Patrimonio neto + Interés minoritario)] menor a 1.50x.

Dichos indicadores serán calculados de manera trimestral y medidos según lo definido en los respectivos Contratos de Emisión. Para la revisión del Ratio Cobertura de Intereses y Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda Total se considerarán los 12 meses precedentes a la fecha de cálculo. Los recursos captados fueron utilizados por Cemento Andino para financiar aportes de capital en CELEPSA y para sustituir pasivos de corto plazo. Como se mencionó, a fines del 2017 el saldo en circulación era equivalente a S/ 9.1 MM y fue cancelado íntegramente según cronograma en enero 2018.

Tercera Emisión del Primer Programa de BC

En enero 2010 se emitió la Serie A de la Tercera Emisión por US\$28 MM, con una tasa de interés nominal anual de 6.25%, a un plazo de ocho años. El pago de intereses es semestral y la amortización de capital se realizará en diez cuotas semestrales lineales a partir del séptimo semestre.

Es importante indicar que todos los valores emitidos se encuentran respaldados única y exclusivamente con la garantía genérica del patrimonio de UNACEM.

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

Acciones

Al cierre del 2017, estaban en circulación 1,646'503,408 acciones comunes con un valor nominal por acción de S/ 1.0. Las acciones logran la Categoría I al analizar diversos indicadores como presencia, rotación, dispersión y fundamentos de la Compañía.

En JGA realizada en julio 2012 se aprobó la fusión por absorción de Cementos Lima S.A.A. y Cemento Andino S.A. (empresa absorbida) con una relación de canje de 384 nuevas acciones de Cementos Lima de un valor nominal de S/ 1.0 cada una, por cada acción emitida por Cemento Andino de un valor nominal de S/ 261.1 cada una. Asimismo, se aprobó el cambio de denominación social de Cementos Lima S.A.A. a Unión Andina de Cementos S.A.A. - UNACEM.

La fecha de entrada en vigencia de la fusión fue el 01 de octubre del 2012. De esta forma, producto de la fusión se dio un aumento de capital de S/ 460.8 MM, mediante la emisión de 460.8 MM de nuevas acciones comunes con un valor nominal por acción de S/ 1.0, considerando el capital de la empresa absorbida y la capitalización de resultados acumulados.

Por su parte, según facultades delegadas por la JGA de mayo 2011, en sesiones de Directorio realizadas en agosto y setiembre 2011, se acordó aumentar el capital social en S/ 135.6 MM, como resultado del canje de acciones de inversión por acciones comunes.

Respecto a las acciones comunes, a diciembre 2017 UNACEM registraba una capitalización bursátil de S/ 4,940 MM. Asimismo, en el 2017 la Compañía registró una frecuencia de negociación promedio de la acción o indicador de presencia de aproximadamente un 97% y un volumen negociado de S/ 230 MM. De otro lado, en el periodo analizado se registró una rotación (monto negociado / capitalización bursátil) de 4.7%.

Cabe recordar que en JGA realizada en marzo 2015 se acordó establecer una nueva política de dividendos, estableciendo a partir del 2015 una distribución de dividendos trimestral en efectivo, dentro de un rango entre S/ 0.01 y 0.02 por acción con cargo a las utilidades acumuladas al 31 de diciembre del 2014, comenzando con las más antiguas y terminando con las más recientes. Este rango equivale a dividendos anuales entre S/ 65.8 MM y S/ 131.6 MM. Asimismo, se delegó al Directorio la facultad de distribuir dichos dividendos trimestrales en efectivo.

En ese sentido, en sesiones de Directorio realizadas en enero, abril, julio y octubre de 2017, se aprobó la distribución de dividendos por un total de aproximadamente S/ 85.6 MM, siendo similar a la cifra distribuida en el ejercicio 2016.



Resumen Financiero - Unión Andina de Cementos S.A.A. (Individual)

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad					
EBITDA*	680,464	686,408	777,274	755,102	658,268
Mg. EBITDA	35.6%	36.8%	39.9%	40.1%	37.1%
EBITDA + Otros Ingresos y Egresos neto **	969,154	919,916	940,670	779,726	671,909
Mg. EBITDA + Otros Ingresos y Egresos neto	50.7%	49.3%	48.3%	41.4%	37.8%
FCF / Ingresos	23.7%	11.2%	12.0%	1.4%	-2.0%
ROE (promedio)	11.4%	8.3%	3.6%	8.2%	6.1%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	3.0	3.0	3.4	4.9	7.2
(EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto) / Gastos fin.	4.3	4.0	4.1	5.1	7.4
EBITDA / Servicio de deuda	1.0	0.7	1.1	1.0	0.8
FCF / Servicio de deuda	0.6	0.2	0.3	0.0	0.0
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.8	0.3	0.5	0.1	0.2
CFO / Inversión en Activo Fijo	5.4	3.0	2.1	1.3	1.2
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	5.0	5.6	5.3	5.1	3.5
Deuda financiera neta / EBITDA	4.8	5.5	5.1	5.1	3.2
Deuda fin. / (EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto)	3.5	4.2	4.4	5.0	3.5
Deuda fin. neta / (EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto)	3.4	4.1	4.2	4.9	3.2
Deuda ajustada total / EBITDA	5.0	5.7	5.5	5.3	3.8
Deuda financiera total / Capitalización	44.2%	49.8%	52.9%	51.7%	40.4%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	44.5%	50.0%	53.7%	52.5%	41.9%
Costo de financiamiento estimado	6.2%	5.7%	5.8%	4.9%	4.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	14.3%	19.4%	11.8%	14.8%	29.9%
Balance					
Activos totales	8,565,856	8,581,248	8,640,037	8,366,704	6,542,784
Caja e inversiones corrientes	97,704	54,481	131,043	60,951	196,750
Deuda Financiera Corto Plazo	486,064	750,098	486,154	573,293	693,406
Deuda Financiera Largo Plazo	2,906,854	3,112,633	3,633,384	3,313,373	1,627,954
Deuda Financiera Total	3,392,918	3,862,731	4,119,538	3,886,666	2,321,360
Deuda fuera de Balance	32,047	33,224	136,645	119,669	148,072
Deuda ajustada total	3,424,965	3,895,955	4,256,183	4,006,335	2,469,432
Patrimonio Total	4,276,611	3,896,153	3,669,595	3,624,132	3,418,124
Capitalización	7,669,529	7,758,884	7,789,133	7,510,798	5,739,484
Capitalización ajustada	7,701,576	7,792,108	7,925,778	7,630,467	5,887,556
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)					
Inversiones en activo fijo	-122,060	-147,517	-289,973	-363,443	-259,799
Dividendos comunes	-85,603	-85,618	-85,506	-85,512	-83,971
Flujo de caja libre (FCF)					
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-29,710	-6,664	-8,245	-1,614,332	-96,344
Variación neta de deuda	-379,653	-273,905	-143,565	1,452,707	254,626
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-
Diferencia en cambio neta	-27	-5,222	-11,635	-	-
Variación de caja	43,223	-76,562	70,092	-135,799	122,561
Resultados					
Ingresos	1,912,284	1,865,100	1,949,355	1,882,982	1,775,193
Variación de Ventas	2.5%	-4.3%	3.5%	6.1%	2.9%
Utilidad operativa (EBIT)	458,395	487,607	591,530	570,527	515,047
Gastos financieros	225,595	228,356	230,179	153,060	90,835
Intereses pagados	231,110	234,264	225,180	151,360	85,047
Resultado neto	466,158	312,228	130,586	290,113	204,742

*EBITDA = Ut. Operativa (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización + Depreciación Otros Activos (desbroce)

** Otros Ingresos y Egresos Neto = Incluye principalmente Dividendos recibidos + Regalías recibidas + Otras Deprec. + Otras Amort.

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 total + acciones preferentes + interés minoritario

Resumen Financiero - Unión Andina de Cementos S.A.A. y Subsidiarias
(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad					
EBITDA*	1,105,163	1,093,752	1,239,584	1,019,373	923,360
Mg. EBITDA	31.2%	31.2%	33.8%	32.9%	32.0%
FCF / Ingresos	12.4%	4.5%	8.6%	2.5%	0.5%
ROE (promedio)	5.8%	3.0%	0.6%	8.2%	5.8%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	3.8	3.4	3.9	4.6	5.9
EBITDA / Servicio de deuda	1.1	0.8	1.1	1.1	0.9
FCF / Servicio de deuda	0.4	0.1	0.3	0.1	0.0
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.6	0.2	0.5	0.2	0.3
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.2	1.7	1.9	1.3	1.3
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	4.0	4.6	4.2	4.8	3.5
Deuda financiera neta / EBITDA	3.9	4.4	4.0	4.7	3.2
Deuda ajustada total / EBITDA	4.0	4.6	4.2	4.8	3.5
Deuda financiera total / Capitalización	51.7%	54.8%	56.0%	55.4%	47.1%
Costo de financiamiento estimado	6.2%	6.3%	6.3%	5.5%	5.2%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	15.9%	20.0%	15.7%	15.2%	27.6%
Balance					
Activos totales	10,231,922	10,592,707	10,785,497	10,245,466	8,039,160
Caja e inversiones corrientes	157,002	166,821	268,835	135,885	322,348
Deuda financiera Corto Plazo	710,879	998,893	818,273	742,041	892,908
Deuda financiera Largo Plazo	3,748,761	3,985,730	4,398,801	4,136,276	2,339,277
Deuda financiera total	4,459,640	4,984,623	5,217,074	4,878,317	3,232,185
Deuda ajustada total	4,459,640	4,984,623	5,217,074	4,878,317	3,232,185
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	3,979,186	3,890,978	3,866,408	3,716,979	3,448,140
Acciones preferentes + Interés minoritario	184,031	214,454	235,111	213,609	188,067
Capitalización	8,622,857	9,090,055	9,318,593	8,808,905	6,868,392
Capitalización ajustada	8,622,857	9,090,055	9,318,593	8,808,905	6,868,392
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)					
	765,473	610,602	874,236	634,662	454,320
Inversiones en activo fijo	-238,781	-360,203	-470,707	-472,747	-356,604
Dividendos comunes	-88,659	-91,650	-87,153	-85,619	-83,971
Flujo de caja libre (FCF)					
	438,033	158,749	316,376	76,296	13,745
Ventas de activo fijo	12,519	12,507	17,924	827	2,240
Otras inversiones, neto	-45,774	-20,506	2,313	-1,508,493	-10,563
Variación neta de deuda	-443,089	-259,249	-222,108	1,237,688	130,261
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	30,761	13,073	25,834	-5,673	-
Diferencia en cambio neta	-2,269	-6,588	-7,389	12,892	5,456
Variación de caja	-9,819	-102,014	132,950	-186,463	141,139
Resultados					
Ingresos	3,538,836	3,509,123	3,662,505	3,096,107	2,884,705
Variación de Ventas	0.8%	-4.2%	18.3%	7.3%	7.9%
Utilidad operativa (EBIT)	652,656	666,405	823,177	652,827	615,501
Gastos financieros	291,663	323,588	319,469	221,436	156,753
Intereses pagados	284,581	280,551	273,568	194,712	129,091
Resultado neto (atribuible a accionistas de la princi	227,604	114,707	21,801	292,057	195,294

*EBITDA = Ut. Operativa (no incluye Otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización + Depreciación Otros Activos (desbroce)

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 total + acciones preferentes + interés minoritario

ANTECEDENTES

Emisor:	Unión Andina de Cementos S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Atocongo 2440 - Villa María del Triunfo
RUC:	20100137390
Teléfono:	(511) 217-0200

RELACIÓN DE DIRECTORES*

Ricardo Rizo Patrón de la Piedra	Presidente
Alfredo Gastañeta Alayza	Vice-Presidente
Diego de la Piedra Minetti	Director
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director
Jaime Sotomayor Bernós	Director
Roque Benavides Ganoza	Director
Martín Naranjo Landerer	Director
Oswaldo Avilez D'Acunha	Director
Hernán Torres Marchal	Director
Carlos Ugás Delgado	Director
Roberto Abusada Salah	Director
Jaime Raygada Sommerkamp	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS*

Carlos Ugás Delgado	Gerente General
Víctor Cisneros Mori	Gerente Central
Álvaro Morales Puppo	Gerente Financiero y Desarrollo Corporativo
Julio Ramírez Bardález	Gerente Legal
Juan Asmat Siquero	Gerente de Operaciones Atocongo
Ricardo Ramírez Zurita	Gerente de Operaciones Condorcocha
Jeffery Lewis Arriaran	Gerente de Ejecución de Proyectos
Kurt Uzátegui Dellepiane	Gerente Comercial
Pablo Castro Horna	Gerente de Recursos Humanos
Francisco Barúa Costa	Gerente de Inversiones

RELACIÓN DE ACCIONISTAS*

Sindicato de Inversiones y Administración	43.38%
Inversiones Andino	24.29%
IN - Fondo 2	5.85%
Profuturo AFP-PR Fondo 2	3.80%
IN – Fondo 3	3.25%
Otros	19.43%

(*) Nota: Información a diciembre 2017

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 Unión Andina de Cementos S.A.A. (UNACEM):

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes	Categoría 1a (pe)
Valores que se emitan en virtud del Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda	
<i>Bonos Corporativos</i>	AA(pe)
Primer Programa de Bonos Corporativos Cemento Andino	AA(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

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

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 instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instrumentos 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 0.2% 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.