

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

Informe Anual

## Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
<b>2do. Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda</b>		
Bonos Corp.	AA(pe)	AA(pe)
<b>Acciones Comunes</b>		
	1a (pe)	1a (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 13/05/2019 y 06/11/2018.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

UNACEM Individual (S/ MM)	2018	2017	2016
Ingresos *	1,969	1,863	1,865
EBITDA **	715	680	686
Flujo de Caja Operativo (CFO)	506	657	442
Deuda Financiera	3,249	3,393	3,863
Caja y Valores	30	98	54
Deuda Fin. / EBITDA (x)	4.5	5.0	5.6
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	4.5	4.8	5.5
Deuda Fin. Neta / (EBITDA + Otros Ing. Netos) (x)	3.8	3.4	4.1
EBITDA / Gastos Fin. (x)	2.9	3.0	3.0
EBITDA Consolidado *	1,127	1,111	1,094
Deuda Fin. Cons. / EBITDA Cons. (x)	3.9	4.0	4.6
EBITDA Cons./ Gastos Fin Cons. (x)	3.5	3.8	3.4

(\*) 2017: Reexpresado, presentando ingresos neto de comisiones por ventas.

(\*\*) No incluye Otros ingresos y egresos

Fuente: UNACEM

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

## Analistas

 Sergio Castro Deza  
 (511) 444 5588  
[sergiocastro@aai.com.pe](mailto:sergiocastro@aai.com.pe)

 Anel Casas  
 (511) 444 5588  
[anel.casas@aai.com.pe](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

## Fundamentos

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

- **Liderazgo.-** UNACEM cuenta con una significativa participación de mercado (2018 ≈ 45%) y una estructura de costos competitiva que le permite lograr amplios márgenes. Además, la ubicación geográfica de su planta principal en Lima (≈45% 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 2018, UNACEM registró un EBITDA individual (no incluye otros ingresos y egresos) de S/ 715 MM y un margen EBITDA de 36.3% (S/ 680 MM y 36.5% en el ejercicio 2017).

Es importante indicar que, durante el mismo periodo, la Compañía registró además "Otros ingresos y egresos netos" por S/ 126 MM (S/ 251 MM en el 2017), los cuales estaban compuestos principalmente por dividendos y regalías provenientes de Unacem Ecuador.

Cabe señalar que el 2018 se caracterizó por una moderada reactivación de la economía peruana, debido a una mejora en la demanda interna, producto de una mayor inversión pública y privada, entre otros. Además, a diferencia del 2017 no se registró el fenómeno El Niño costero, lo que generó un efecto estadístico positivo. Por su parte, según cifras del BCRP, el sector construcción registró un crecimiento de 5.4% en el 2018 (+2.1% en el 2017) producto principalmente del avance físico de obras públicas (infraestructura vial, Juegos Panamericanos y otros) y el mayor consumo interno 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 (37% 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 realizó 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 entre el 2016 y el 2018 UNACEM 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 que no implicaron importes significativos para el tamaño de las operaciones de la Compañía, como la adquisición en octubre 2018 de Cementos Portland por US\$28.1 MM.

- **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.

Por su parte, a diciembre 2018 el apalancamiento neto fue de 4.5x a nivel individual (3.8x 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 ajustado sería de 3.8x (3.4x a dic. 2017). 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 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.

Por otro lado, aunque es poco probable, 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.

## ■ Acontecimientos recientes

El 28/12/2018 la Junta General de Accionistas (JGA) de UNACEM aprobó el Proyecto de Fusión de la Compañía, como sociedad absorbente, con Sindicato de Inversiones y Administración S.A. (SIA), Inversiones Andino S.A. (IASA) e Inmobiliaria Pronto S.A. (PRONTO), como sociedades absorbidas. Dicho Proyecto de Fusión fue previamente aprobado por el Comité de Directores Independientes el 29/11/2018 y por el Directorio el 30/11/2018. La fecha efectiva de la fusión fue el 1 de enero de 2019.

Por lo anterior, UNACEM aumentó su capital suscrito y pagado en S/ 171'624,203 y emitió 171'624,203 de nuevas acciones comunes de S/ 1.00 cada una, que se distribuyeron entre los accionistas de las sociedades absorbidas en función a la relación de canje correspondiente. La relación de canje establecida fue de 2,104.322, 8.502 y 6.678 acciones de UNACEM por cada acción de SIA, IASA y PRONTO, respectivamente, y se fijaron sobre la base de su valor de cotización de cierre de dichas acciones, a la fecha de la transacción.

Como resultado de la reorganización societaria, Inversiones JRPR S.A. (JRPR) y Nuevas Inversiones S.A. pasaron a tener el 26.55% y 25.25%, respectivamente, de las acciones de UNACEM. De esta manera, JRPR es la nueva matriz de UNACEM (antes SIA era la matriz, la cual a su vez era subsidiaria indirecta de JRPR). Cabe señalar que la reorganización permitió entre otros, simplificar la estructura accionaria de UNACEM. Asimismo, con la Fusión los contratos de servicios que SIA y IASA prestaban a UNACEM se extinguieron.

De otro lado, el 21/09/2018 el Directorio de UNACEM aprobó un financiamiento hasta por US\$490 MM para refinanciar sus pasivos existentes en Dólares y otros usos corporativos. Por lo anterior, se aprobaron créditos de los bancos Interbank, BCP, Citibank, Santander, Scotiabank y BBVA Continental. En ese sentido, el 30/10/2018 se realizó la redención parcial de US\$400 MM, de los bonos internacionales emitidos en 2014 por US\$625 MM y con vencimiento en 2021. Así, se pagó un precio equivalente al 102.93750% del principal, además de los intereses devengados hasta esa fecha. El propósito de esta redención fue principalmente alargar el *duration* de la deuda y reducir su exposición al tipo de cambio.

Asimismo, el 10/10/2018 UNACEM adquirió el 100% de las acciones de Cementos Portland S.A. (Cempor) por US\$28.1 MM. Cabe señalar que los activos de Cempor están ubicados en el distrito de Manchay, a 8 km de la planta de Atocongo, e incluyen, entre otros, la concesión de una cantera que cuenta con reservas de caliza por unas 66 millones de TM, por lo

que debido a la cercanía con su planta de Atocongo existiría potencial para obtener sinergias.

## ■ Perfil

Unión Andina de Cementos S.A.A. (antes Cementos Lima S.A.A.) fue constituida en 1967 y se dedica principalmente a la producción y/o comercialización de cemento, clínker y otros materiales para construcción. Asimismo, desde el 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 01/10/2012.

Cabe recordar que 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. 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. Así, a fines de ese mes UNACEM colocó una oferta privada de *Senior Notes* por 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). Posteriormente, en diciembre del mismo año se adquirió un 0.32% adicional de acciones, aumentando su participación a 98.89%. 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 2018 Unacem Ecuador y subsidiarias registró ventas por US\$155 MM (US\$154 MM en el ejercicio 2017). Por su parte, la utilidad neta fue US\$33 MM (US\$32 MM en el 2017).

Capacidad Instalada UNACEM (en Perú y Ecuador) (miles de TM)					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Planta Atocongo</b>					
Clinker	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Cemento	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
<b>Planta Condorcocha</b>					
Clinker	1,880	1,880	1,900	1,900	1,900
Cemento	2,100	2,800	2,800	2,800	2,800
<b>UNACEM Ecuador</b>					
Clinker	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Cemento	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>Total Perú</b>					
Clinker	6,680	6,680	6,700	6,700	6,700
Cemento	7,600	8,300	8,300	8,300	8,300
<b>Total Perú y Ecuador</b>					
Clinker	7,680	7,680	7,700	7,700	7,700
Cemento	9,100	9,800	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 el 2010. Cabe indicar que en el 2018 registró ventas por S/ 224 MM (S/ 222 MM a dic. 2017) y una utilidad neta de S/ 25 MM (S/ 33 MM a dic. 2017).

Asimismo, a través de su subsidiaria Celepsa Renovables, 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 a través de Skanon Investments, Inc. (Skanon) en la empresa Drake Cement LLC (Drake) con el 94.0% de las acciones, la cual 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 e inició operaciones comerciales en setiembre 2011. A diciembre 2018, el saldo de la inversión de UNACEM en Skanon totalizaba S/ 1,026 MM.

Por su parte, al cierre del 2018 los pasivos totales consolidados de Skanon ascendieron a US\$218 MM (US\$212 MM a dic. 2017), 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 2035. Al cierre del 2018 Skanon registró una utilidad neta atribuible a los accionistas mayoritarios de US\$10 MM, mostrando una mejora significativa con respecto a las pérdidas netas registradas en el ejercicio 2017 (-US\$ 47 MM).

Igualmente, UNACEM participa del 93.4% del accionariado de Inversiones en Concreto y Afines S.A. (INVECO), que a su vez es propietaria del 100% de UNICON. Cabe indicar que, en julio del 2017 UNICON adquirió por US\$13 MM el 100% de acciones de Hormigonera Quito, compañía que complementa la oferta de Unacem Ecuador al añadir plantas de concreto premezclado a la operación ecuatoriana. Asimismo, en mayo 2018 UNICON concretó la adquisición de Hormigones Independencia (actualmente UNICON Chile) por US\$22.2 MM.

## ■ Gobierno Corporativo

El Directorio de la Compañía está compuesto por 13 miembros, de los cuales cuatro 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 Ética y Conducta, y Comité Comercial.

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

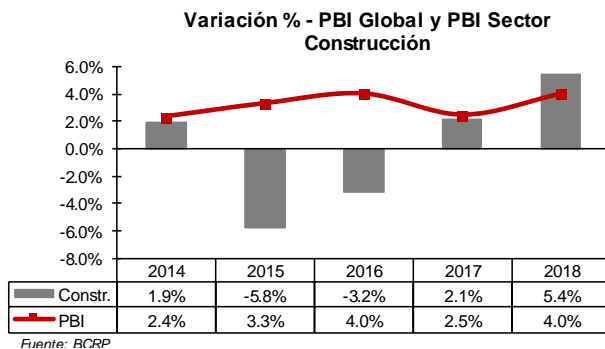
El mercado local de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en cinco empresas productoras de cemento: i) UNACEM, que atiende principalmente a las regiones del centro del país y que pertenece al Grupo Rizo-Patrón; ii) Yura, que opera en el sur del Perú y 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.



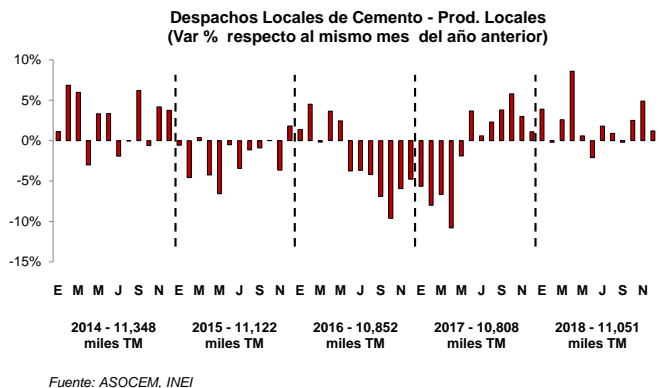
Cabe recordar que en el 2017 el PBI nacional creció 2.5%, siendo menor al 4.0% registrado en el 2016, debido, entre otros, a la moderación de la demanda interna y a la contracción de la inversión privada y pública, asociada, entre otros, al fenómeno El Niño costero y a la postergación de proyectos de 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 2.1%, mostrando un mejor desempeño que en el 2016 (-3.2%). Así, esta recuperación fue resultado de

la aceleración de la inversión pública por el avance gradual del Plan de Reconstrucción del Norte, 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.

En el 2018, el PBI nacional creció un 4.0%, siendo mayor que el crecimiento observado en el 2017 (2.5%), mostrándose una recuperación de la economía. Así, el crecimiento estuvo favorecido por el fortalecimiento de la demanda interna, ante la mayor inversión privada (minera e hidrocarburos) y la mayor inversión pública (infraestructura vial, saneamiento urbano y otros). Además, a diferencia del 2017 no se registró el fenómeno El Niño costero, lo que generó un efecto estadístico positivo.

Respecto al sector construcción, en el 2018, éste mostró un crecimiento de 5.4% (+2.1% en el 2017), producto del avance físico de obras públicas (infraestructura vial, Juegos Panamericanos, Plan de Reconstrucción del Norte y otros) y el mayor consumo interno de cemento.

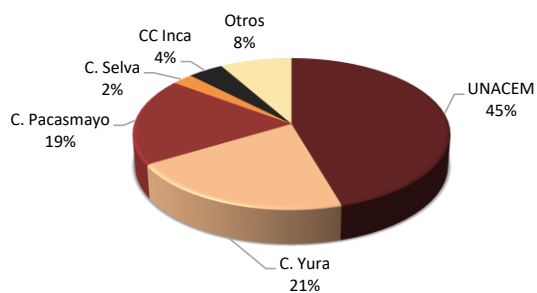


No obstante, en el 2018, los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas, incluidas las exportaciones, ascendieron a 11.4 MM de TM, siendo similar a lo despachado en el 2017.

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 al cierre del 2018 UNACEM mantuvo la mayor participación a nivel nacional en los despachos locales de cemento (incluido las importaciones y neto de exportaciones), con una participación estimada de aproximadamente 45%, siendo ligeramente inferior a lo mostrado al cierre del 2017. De otro lado, Cementos Yura ocupó el segundo lugar en participación, con alrededor de un 21%.

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento a Dic. 2018\*



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

## ■ 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, durante el 2018 la producción se incrementó un 14.7% comparada con el ejercicio 2017 (2018: 5.29 MM de TM vs. 2017: 4.61 MM de TM). Este incremento se debió a que el año anterior se realizó una 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 2018 fue de 5.07 MM de TM, siendo superior en 1.3% a lo producido en el 2017 (5.01 MM de TM).

De esta manera, en el 2018 los niveles producidos por UNACEM en el Perú representaron cerca del 79% y 61%, respectivamente, de la capacidad anual operativa de los procesos de clinkerización y elaboración de cemento (69% y 60% en el 2017). Así, este indicador se ha mantenido holgado, debido a las importantes inversiones realizadas en los últimos años.

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 72% y 28% 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

Es importante señalar que la Compañía aplicó la NIIF 15 en el ejercicio 2018 y para fines comparativos los ingresos de UNACEM del ejercicio 2017 han sido reexpresados. En ese sentido, los ingresos se presentan netos de comisiones por ventas tanto para el 2018 como el 2017.

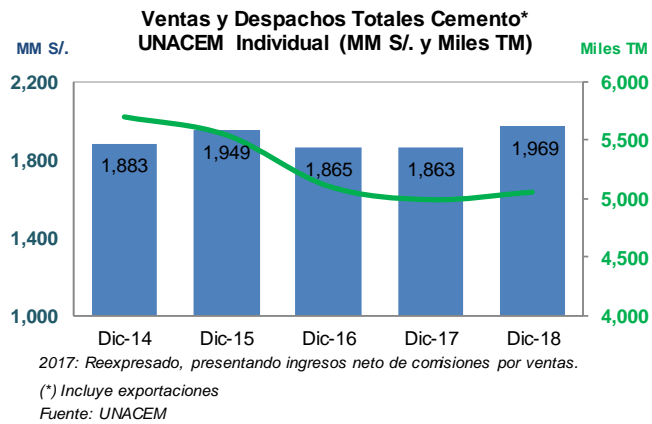
De otro lado, el desempeño de la Compañía a nivel individual incluye principalmente las operaciones cementeras en Perú. Por su parte, los indicadores a nivel consolidado incluyen básicamente las operaciones tanto de la cementera peruana como de las principales subsidiarias: Unacem Ecuador, UNICON, CELEPSA y Skanon.

Cabe señalar que, en el 2018, UNACEM a nivel individual (negocio cementero en Perú) representó aproximadamente el 50% de las ventas del Grupo, así como alrededor del 63% 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.

En el 2018 UNACEM registró a nivel individual ventas (netas de comisiones por venta) por S/ 1,969 MM, lo que significó un incremento de 5.7% respecto al ejercicio 2017. No obstante lo anterior, el volumen de despachos de cemento solo fue ligeramente mayor a lo registrado en el 2017 (5.06 MM de TM en el 2018, vs 4.99 MM de TM en el 2017), impulsado principalmente por la realización de proyectos de construcción como las obras relacionadas a los Juegos Panamericanos. Por su parte, los ingresos de UNACEM se

vieron favorecidos, entre otros, por los mayores precios promedio de venta.



De otro lado, a nivel consolidado, en el 2018 UNACEM registró ventas por S/ 3,902 MM (+14.3% vs. 2017). Este incremento se explicó, especialmente, por los mayores precios promedio de venta de la cementera en Perú y el mejor desempeño de la cementera en EE.UU. y los efectos del tipo de cambio que afectan los ingresos de las subsidiarias extranjeras expresados en Soles.

Asimismo, al cierre del 2018 la utilidad bruta de UNACEM a nivel individual ascendió a S/ 747 MM (S/ 722 MM en el 2017) y el margen bruto fue 37.9% (38.8% a dic. 2017).

Del mismo modo, en el ejercicio 2018 el gasto de ventas (no incluye comisiones de venta) a nivel individual alcanzó los S/ 67 MM (S/ 57 MM a dic. 2017). Sin embargo, en términos relativos, el gasto de ventas significó el 3.4% de los ingresos, siendo ligeramente mayor a lo observado en el 2017 (3.1%).

Por su parte, al cierre del 2018 los gastos administrativos a nivel individual fueron S/ 189 MM (S/ 206 MM a dic. 2017) y representaron el 9.6% de los ingresos (11.1% a dic. 2017). La disminución observada se debió principalmente a un menor gasto por servicios de gerencia relacionados a Sindicato de Inversiones y Administración S.A.

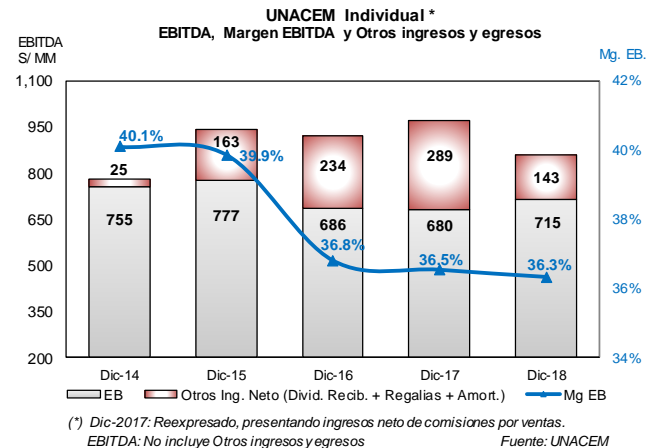
Así, el EBITDA individual del 2018 (no incluye otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 715 MM (S/ 680 MM al cierre del 2017).

De esta manera, se observó un incremento del EBITDA individual en términos absolutos en el 2018 con respecto al ejercicio 2017 (+5.1%). Por su parte, en diciembre 2018 el margen EBITDA fue 36.3%, siendo similar a lo observado a diciembre 2017.

Si adicionalmente se le suman al EBITDA los "Otros ingresos y egresos netos", que incluyen principalmente los dividendos

recibidos de Unacem Ecuador, el EBITDA individual ajustado ascendería a S/ 858 MM (S/ 969 MM a dic. 2017).

Cabe destacar que el margen EBITDA de UNACEM continuaba siendo mayor que el promedio que registraba la industria cementera en América Latina.



Igualmente, el EBITDA consolidado se incrementó, de S/ 1,111 MM en el ejercicio 2017, a S/ 1,127 MM en el 2018, mientras que el margen EBITDA se redujo de 32.6% a 28.9% en similar lapso de tiempo.

De otro lado, se debe señalar que los gastos financieros a nivel individual aumentaron, alcanzando los S/ 247 MM al cierre del 2018 (S/ 226 MM a dic. 2017), como resultado especialmente de los costos relacionados a la redención parcial de los bonos internacionales de la Compañía efectuada en octubre 2018.

Asimismo, al cierre del 2018 la cobertura EBITDA / Gastos Financieros a nivel individual fue 2.9x, ligeramente menor a lo registrado a diciembre 2017 (3.0x). Además, si al EBITDA se le suman los "Otros ingresos y egresos neto", la cobertura sería de 3.5x, inferior a lo registrado a fines del 2017 (4.3x), debido, entre otros, a los costos asociados a la redención parcial de los bonos internacionales realizada en octubre 2018.

Cabe señalar que los menores dividendos recibidos de sus subsidiarias (S/ 98 MM en el 2018 vs. S/ 247 MM en el 2017) y la diferencia en cambio neta (-S/ 60 MM en el 2018 vs. +S/ 88 MM en el 2017), entre otros, afectaron los resultados del ejercicio. De esta manera, la utilidad neta a nivel individual fue S/ 242 MM, siendo significativamente menor a los S/ 466 MM obtenidos en el ejercicio 2017. Por lo anterior, al cierre del 2018 UNACEM registró un ROE promedio de 5.6% (11.4% a dic. 2017).

De otro lado, durante el 2018 el Flujo de Caja Operativo (CFO) a nivel individual ascendió a S/ 506 MM (S/ 657 MM en el 2017). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 154 MM y dividendos pagados por S/ 86 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 266 MM. Así, en el 2018 el FCF generado y la disminución del saldo caja-bancos en S/ 68 MM, permitieron, entre otros, registrar una disminución neta en la deuda financiera y realizar inversiones en subsidiarias.

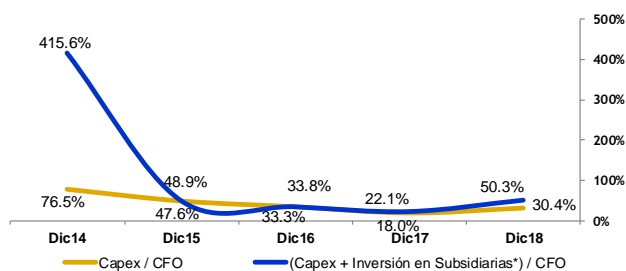
Por su parte, durante el 2018 el saldo caja-bancos e inversiones corrientes a nivel individual cerró en S/ 30 MM, siendo equivalente al 13.4% de la deuda de corto plazo.

Cabe recordar que la compra de Lafarge Cementos en Ecuador a fines del 2014 demandó una inversión por US\$517 MM, lo cual genera un gasto adicional por intereses. 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, 22% a diciembre 2017 y 50% al cierre del 2018. El incremento observado en el 2018 se debió principalmente a la adquisición en octubre del 2018 de Cementos Portland por US\$28.1 MM

Asimismo, la caída del indicador en años anteriores se debió mayormente a que en los últimos años no se realizaron inversiones tan significativas como la realizada en el 2014 con la compra de Lafarge en Ecuador (actualmente, Unacem Ecuador).

**Capex - Inv. Sub. - CFO  
UNACEM Individual**



Fuente: UNACEM  
(\* Compra y Venta de Inversión en Valores.

## ■ Estructura de Capital

A diciembre 2018 los activos de UNACEM a nivel individual ascendieron a S/ 8,566 MM, siendo similar a lo observado a fines del 2017. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto (44.8%), inversiones en subsidiarias (39.6%) y existencias (6.7%).

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 (principalmente a través de Drake Cement en EE.UU. y de Unacem Ecuador). No obstante, no se espera que Drake genere dividendos para la Compañía en el corto plazo, 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 2020.

Como se ha señalado, la principal inversión realizada por UNACEM en el 2014 fue la adquisición de Lafarge Cementos en Ecuador (ahora Unacem Ecuador). Es importante indicar que, durante el 2018, UNACEM Ecuador Consolidado registró adecuados márgenes (37% Mg. EBITDA), un bajo nivel de deuda, un EBITDA de unos US\$57 MM y una importante participación en ese mercado (≈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, al cierre del 2018 la Compañía realizó inversiones en activos fijos por unos S/ 154 MM (S/ 118 MM en el ejercicio 2017).

De esta manera, en el 2017 se realizaron inversiones principalmente de mantenimiento y obras complementarias de la Central Hidroeléctrica Carpapata III; mientras que el 2018 las inversiones correspondieron principalmente al Proyecto de la Planta Térmica de Atocongo, Sistema de despolvamiento de los enfriadores de los Hornos 2 y 3 de la planta Condorcocha y obras complementarias de la Central Hidroeléctrica de Carpapata III.



Por su parte, a diciembre 2018 los activos consolidados de UNACEM y subsidiarias fueron S/ 10,423 MM (S/ 10,232 MM a dic. 2017), de los cuales el activo fijo neto y las existencias representaron el 69.6% y 7.2%, respectivamente (70.2% y 6.8% a fines del 2017).

Dentro de las principales subsidiarias, según sus activos, figuraban Inversiones Imbabura y subsidiarias con S/ 1,886 MM (S/ 1,838 MM a dic. 2017); Skanon y subsidiarias con S/ 1,346 MM (S/ 1,320 MM al cierre del 2017); y, CELEPSA y subsidiarias con S/ 1,250 MM (S/ 1,287 MM a dic. 2017).

De otro lado, la deuda financiera a nivel individual de UNACEM disminuyó, de S/ 3,393 MM a fines del 2017, a S/ 3,249 MM al cierre del 2018. Por su parte, a nivel consolidado la deuda disminuyó de S/ 4,460 MM a S/ 4,381 MM en el mismo lapso de tiempo.

Así, a diciembre 2018 UNACEM era la empresa que concentraba el mayor nivel de endeudamiento dentro del Grupo (74% de la deuda consolidada).

Cabe señalar que con la redención parcial de los bonos internacionales realizada en octubre 2018 la Compañía ha logrado, entre otros, reducir su exposición al riesgo cambiario, sustituyendo parte de sus pasivos financieros con endeudamiento bancario en moneda local. Así, al cierre del 2018 aproximadamente un 42% de su deuda estaba denominada en moneda extranjera (73% a dic. 2017). En el caso de la emisión de bonos internacionales, se considera que el riesgo está mitigado parcialmente ya que los ingresos que genera Unacem Ecuador son en Dólares.

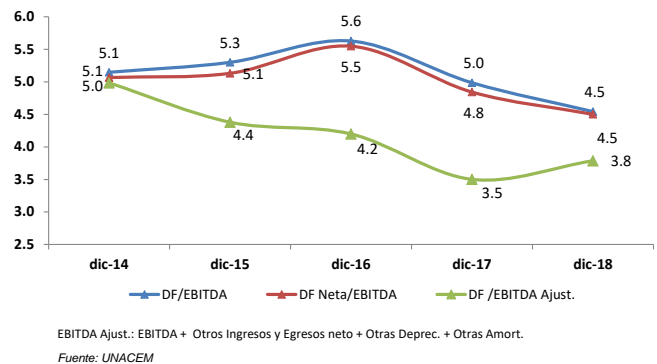
A diciembre 2018, entre las principales obligaciones financieras de UNACEM a nivel individual figuraban: i) los bonos internacionales, cuyo saldo era equivalente a S/ 760 MM (S/ 2,028 MM a dic. 2017); y, ii) préstamos bancarios con Interbank (S/ 529 MM), Scotiabank (S/ 433 MM), BCP (S/ 415 MM) y BBVA Banco Continental (S/ 383 MM), entre otros.

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).

De esta manera, al cierre del 2018 a nivel individual la Compañía registró un ratio Deuda Financiera / EBITDA de 4.5x y de Deuda Financiera Neta / EBITDA también de 4.5x (5.0x y 4.8x, respectivamente, a dic. 2017), puesto que la Compañía cerró el año con un nivel de caja-bancos de solo S/ 30 MM. 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 de 3.8x y 3.8x, respectivamente.

Por su parte, durante el 2018, a nivel consolidado, el ratio Deuda Financiera / EBITDA fue 3.9x y el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA fue 3.8x (4.0x y 3.9x a dic. 2017). Cabe recordar 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.

**Evolución Ratio Deuda Fin. / EBITDA UNACEM Individual**



En los últimos años 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 mediante la emisión de bonos y la obtención de financiamiento bancario de mediano y largo plazo. En ese sentido, se observó una mejora importante en la liquidez corriente a nivel individual, la cual pasó de 1.0x a fines del 2016, a 1.3x a diciembre 2017 y a 1.7x al cierre de diciembre 2018. Por su parte, a nivel consolidado el indicador de liquidez corriente ha mostrado una mejora, pasando de 0.8x en el 2016, a 1.1x a diciembre 2018, debido a 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.

El 30/10/2018 se realizó la redención parcial de US\$400 MM, de los bonos emitidos. Así, se pagó un precio equivalente al 102.93750% del principal, además de los intereses devengados hasta esa fecha.

## **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 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 MM, a diez años *bullet*, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 5.15625%.

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 de diciembre 2018, estaban en circulación 1,646'503,408 acciones comunes con un valor nominal por acción de S/ 1.0 cada una. 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 01/10/2012. 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 2018 UNACEM registraba una capitalización bursátil de S/ 4,281 MM. Asimismo, durante el 2018 la Compañía registró una frecuencia de negociación promedio de la acción o indicador de presencia de aproximadamente un 86.1% y un volumen negociado de S/ 140.5 MM. De otro lado, en el periodo

analizado se registró una rotación (monto negociado / capitalización bursátil) de 3.3%.

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 este sentido, en sesiones de Directorio realizadas en enero, abril, julio y octubre del 2018, se aprobó la distribución de dividendos con cargo a las utilidades de libre disposición por un total de aproximadamente S/ 85.6 MM, siendo similar a la cifra distribuida durante el 2017.

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

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	<b>dic-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA*	715,213	680,464	686,408	777,274	755,102	658,268
Mg. EBITDA	36.3%	36.5%	36.8%	39.9%	40.1%	37.1%
EBITDA + Otros Ingresos y Egresos neto ^	857,936	969,154	919,916	940,670	779,726	671,909
Mg. EBITDA + Otros Ingresos y Egresos neto	43.6%	52.0%	49.3%	48.3%	41.4%	37.8%
FCF / Ingresos	13.5%	24.3%	11.2%	12.0%	1.4%	-2.0%
ROE (promedio)	5.6%	11.4%	8.3%	3.6%	8.2%	6.1%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Gastos financieros	2.9	3.0	3.0	3.4	4.9	7.2
(EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto) / Gastos fin.	3.5	4.3	4.0	4.1	5.1	7.4
EBITDA / Servicio de deuda	1.5	1.0	0.7	1.1	1.0	0.8
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	1.1	1.0	0.5	0.6	0.2	0.0
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	1.2	1.1	0.5	0.8	0.3	0.2
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.3	5.5	3.0	2.1	1.3	1.2
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>						
Deuda financiera total / EBITDA	4.5	5.0	5.6	5.3	5.1	3.5
Deuda financiera neta / EBITDA	4.5	4.8	5.5	5.1	5.1	3.2
Deuda fin. / (EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto)	3.8	3.5	4.2	4.4	5.0	3.5
Deuda fin. neta / (EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto)	3.8	3.4	4.1	4.2	4.9	3.2
Deuda ajustada total / EBITDA	4.5	5.0	5.7	5.5	5.3	3.8
Deuda financiera total / Capitalización	42.4%	44.2%	49.8%	52.9%	51.7%	40.4%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	42.4%	44.5%	50.0%	53.7%	52.5%	41.9%
Costo de financiamiento estimado	7.4%	6.2%	5.7%	5.8%	4.9%	4.3%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	6.9%	14.3%	19.4%	11.8%	14.8%	29.9%
<b>Balance</b>						
Activos totales	8,566,154	8,565,856	8,581,248	8,640,037	8,366,704	6,542,784
Caja e inversiones corrientes	29,956	97,704	54,481	131,043	60,951	196,750
Deuda Financiera Corto Plazo	224,163	486,064	750,098	486,154	573,293	693,406
Deuda Financiera Largo Plazo	3,024,898	2,906,854	3,112,633	3,633,384	3,313,373	1,627,954
Deuda Financiera Total	3,249,061	3,392,918	3,862,731	4,119,538	3,886,666	2,321,360
Deuda fuera de Balance	-	32,017	33,224	136,645	119,669	148,072
Deuda ajustada total	3,249,061	3,424,935	3,895,955	4,256,183	4,006,335	2,469,432
Patrimonio Total	4,416,304	4,276,611	3,896,153	3,669,595	3,624,132	3,418,124
Capitalización	7,665,365	7,669,529	7,758,884	7,789,133	7,510,798	5,739,484
Capitalización ajustada	7,665,365	7,701,546	7,792,108	7,925,778	7,630,467	5,887,556
<b>Flujo de caja</b>						
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>						
Inversiones en activo fijo	-153,589	-118,488	-147,517	-289,973	-363,443	-259,799
Dividendos comunes	-85,701	-85,603	-85,618	-85,506	-85,512	-83,971
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>266,377</b>	<b>452,613</b>	<b>209,229</b>	<b>233,537</b>	<b>25,826</b>	<b>-35,721</b>
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-103,723	-29,710	-6,664	-8,245	-1,614,332	-96,344
Variación neta de deuda	-229,137	-379,653	-273,905	-143,565	1,452,707	254,626
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	-	-	-	-
Diferencia en cambio neta	-1,255	-27	-5,222	-11,635	-	-
<b>Variación de caja</b>	<b>-67,738</b>	<b>43,223</b>	<b>-76,562</b>	<b>70,092</b>	<b>-135,799</b>	<b>122,561</b>
<b>Resultados</b>						
Ingresos	1,968,994	1,862,651	1,865,100	1,949,355	1,882,982	1,775,193
Variación de Ventas	5.7%	-0.1%	-4.3%	3.5%	6.1%	2.9%
Utilidad operativa (EBIT)	490,473	458,395	487,607	591,530	570,527	515,047
Gastos financieros	246,900	225,595	228,356	230,179	153,060	90,835
Intereses pagados	256,317	231,110	234,264	225,180	151,360	85,047
Resultado neto	242,216	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 7.0

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

Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario

(\*\*) Dic-17: Reexpresado según NIIF 15 para fines comparativos, presentando ingresos de clientes neto de comisiones por ventas.



## Resumen Financiero - Unión Andina de Cementos S.A.A. y Subsidiarias \*\*

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA*	1,127,426	1,111,466	1,093,752	1,239,584	1,019,373	923,360
Mg. EBITDA	28.9%	32.6%	31.2%	33.8%	32.9%	32.0%
FCF / Ingresos	9.1%	12.7%	4.5%	8.6%	2.5%	0.5%
ROE (promedio)	4.8%	5.8%	3.0%	0.6%	8.2%	5.8%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA / Gastos financieros	3.5	3.8	3.4	3.9	4.6	5.9
EBITDA / Servicio de deuda	1.4	1.1	0.8	1.1	1.1	0.9
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	0.1
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	1.0	0.9	0.5	0.8	0.4	0.4
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.0	3.2	1.7	1.9	1.3	1.3
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>						
Deuda financiera total / EBITDA	3.9	4.0	4.6	4.2	4.8	3.5
Deuda financiera neta / EBITDA	3.8	3.9	4.4	4.0	4.7	3.2
Deuda ajustada total / EBITDA	3.9	4.0	4.6	4.2	4.8	3.5
Deuda financiera total / Capitalización	50.6%	51.7%	54.8%	56.0%	55.4%	47.1%
Costo de financiamiento estimado	7.3%	6.2%	6.3%	6.3%	5.5%	5.2%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	10.5%	15.9%	20.0%	15.7%	15.2%	27.6%
<b>Balance</b>						
Activos totales	10,422,626	10,231,922	10,592,707	10,785,497	10,245,466	8,039,160
Caja e inversiones corrientes	111,410	157,002	166,821	268,835	135,885	322,348
Deuda financiera Corto Plazo	461,218	710,879	998,893	818,273	742,041	892,908
Deuda financiera Largo Plazo	3,919,904	3,748,761	3,985,730	4,398,801	4,136,276	2,339,277
Deuda financiera total	4,381,122	4,459,640	4,984,623	5,217,074	4,878,317	3,232,185
Deuda ajustada total	4,381,122	4,459,640	4,984,623	5,217,074	4,878,317	3,232,185
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	4,110,481	3,979,186	3,890,978	3,866,408	3,716,979	3,448,140
Acciones preferentes + Interés minoritario	173,464	184,031	214,454	235,111	213,609	188,067
Capitalización	8,665,067	8,622,857	9,090,055	9,318,593	8,808,905	6,868,392
Capitalización ajustada	8,665,067	8,622,857	9,090,055	9,318,593	8,808,905	6,868,392
<b>Flujo de caja</b>						
<b>Flujo de caja operativo (CFO)</b>	<b>663,701</b>	<b>758,692</b>	<b>610,602</b>	<b>874,236</b>	<b>634,662</b>	<b>454,320</b>
Inversiones en activo fijo	-221,075	-235,209	-360,203	-470,707	-472,747	-356,604
Dividendos comunes	-88,347	-88,659	-91,650	-87,153	-85,619	-83,971
<b>Flujo de caja libre (FCF)</b>	<b>354,279</b>	<b>434,824</b>	<b>158,749</b>	<b>316,376</b>	<b>76,296</b>	<b>13,745</b>
Ventas de activo fijo	3,609	12,519	12,507	17,924	827	2,240
Otras inversiones, neto	-172,941	-42,565	-20,506	2,313	-1,508,493	-10,563
Variación neta de deuda	-237,215	-443,089	-259,249	-222,108	1,237,688	130,261
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	8,029	30,761	13,073	25,834	-5,673	-
Diferencia en cambio neta	-1,353	-2,269	-6,588	-7,389	12,892	5,456
<b>Variación de caja</b>	<b>-45,592</b>	<b>-9,819</b>	<b>-102,014</b>	<b>132,950</b>	<b>-186,463</b>	<b>141,139</b>
<b>Resultados</b>						
Ingresos	3,902,004	3,412,440	3,509,123	3,662,505	3,096,107	2,884,705
Variación de Ventas	14.3%	-2.8%	-4.2%	18.3%	7.3%	7.9%
Utilidad operativa (EBIT)	696,751	657,215	666,405	823,177	652,827	615,501
Gastos financieros	321,279	291,663	323,588	319,469	221,436	156,753
Intereses pagados	313,390	284,581	280,551	273,568	194,712	129,091
Resultado neto (atribuible a accionistas de la principal)	193,413	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 7.0

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

Capitalización ajustada: Deuda ajustada total + patrimonio total + acciones preferentes + interés minoritario

(\*\*) Dic-17: Reexpresado según NIIF 15 para fines comparativos, presentando ingresos de clientes neto de comisiones por ventas.

### **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
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director
Jaime Sotomayor Bernós	Director
Carlos Ugás Delgado	Director
Diego de la Piedra Minetti	Director
Oswaldo Avilez D'Acunha	Director
Hernán Torres Marchal	Director
Martín Ramos Rizo Patrón	Director
Roque Benavides Ganoza	Director Independiente
Roberto Abusada Salah	Director Independiente
Jorge Ramírez del Villar de Romaña	Director Independiente
José Antonio Payet Puccio	Director Independiente

### **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
Héctor Leyva Cruz	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	5.88%
Otros	26.45%

(\*) Nota: Información a diciembre 2018. // Con la entrada en vigencia del Proyecto de Fusión, al 01/01/2019, los principales accionistas de UNACEM son Inversiones JRPR S.A. con el 26.55% y Nuevas Inversiones S.A. con el 25.25%

## 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>
<b>Acciones Comunes</b>	<b>Categoría 1a (pe)</b>
<b>Valores que se emitan en virtud del Segundo Programa de Emisión de Instrumentos de Deuda</b>	
<i>Bonos Corporativos</i>	<b>AA(pe)</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### 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.