

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

Informe Semestral

Ratings

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

Con información financiera a junio 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 28/11/2019 y 13/05/2019.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

UNACEM Individual (S/ MM)	12M Jun-19	2018	2017
Ingresos *	1,983	1,969	1,863
EBITDA **	676	715	680
Flujo de Caja Operativo (CFO)	494	506	657
Deuda Financiera	3,111	3,249	3,393
Caja y Valores	20	30	98
Deuda Fin. / EBITDA (x)	4.6	4.5	5.0
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	4.6	4.5	4.8
Deuda Fin. Neta / (EBITDA + Otros Ing. Netos) (x)	3.7	3.8	3.4
EBITDA / Gastos Fin. (x)	2.8	2.9	3.0
EBITDA Consolidado *	1,139	1,127	1,111
Deuda Fin. Cons. / EBITDA Cons. (x)	3.7	3.9	4.0
EBITDA Cons. / Gastos Fin Cons. (x)	3.6	3.5	3.8

(*) 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

Anel Casas
 (511) 444 5588
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 (12M jun. 2019 ≈ 46%) 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.-** En los últimos 12 meses a junio 2019, UNACEM registró un EBITDA individual (no incluye otros ingresos y egresos) de S/ 676 MM y un margen EBITDA de 34.1% (S/ 715 MM y 36.3% en el ejercicio 2018).

Es importante indicar que, durante el año móvil a junio 2019, la Compañía registró además "Otros ingresos y egresos netos" por S/ 151 MM (S/ 126 MM en el 2018), los cuales estaban compuestos principalmente por dividendos y regalías provenientes de Unacem Ecuador.

Cabe señalar que el crecimiento proyectado de la economía peruana para el 2019 se ha revisado a la baja (2.7%, según BCRP), debido a una evolución más débil de la demanda interna, dado un menor dinamismo del mercado laboral, la reducción del gasto público y una coyuntura menos favorable. Por su parte, según el BCRP, el sector construcción registró un crecimiento de 4.9% interanual a junio 2019 (+5.3% en el 2018), impulsado principalmente por el consumo interno de cemento y los Juegos Panamericanos, entre otros.

- **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 (aprox. 36% Mg. EBITDA), un bajo nivel de deuda y que le permitió a UNACEM diversificarse geográficamente con una importante participación en el mercado ecuatoriano (aprox. 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 estable 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, en los últimos 12 meses a junio 2019 el apalancamiento neto fue de 4.6x a nivel individual (3.6x 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 3.7x (3.8x a dic. 2018). Así, en línea con la política de la Compañía, se esperaría que en el mediano plazo 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 recuperación esperada para el sector construcción, deberían contribuir a reducir el apalancamiento en los siguientes 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

En agosto 2019, como parte de su estrategia financiera, la Compañía aprobó el financiamiento por US\$230 MM equivalentes en Soles, para refinanciar pasivos existentes en moneda extranjera. En ese sentido, el 30/10/2019 UNACEM efectuó la redención total del saldo (US\$225 MM) de sus "5.875% Senior Unsecured Notes due 2021".

De otro lado, en mayo 2019 se aprobó en Junta General de Accionistas (JGA) la fusión de la Compañía, como sociedad absorbente, y Cementos Portland S.A. (Cempor), como sociedad absorbida. La fecha efectiva de la fusión fue el 01/06/2019. Cabe señalar que, el 10/10/2018 UNACEM adquirió el 100% de las acciones de Cempor por US\$28.1 MM, cuyos activos 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.

El 28/12/2018 la 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 01/01/2019.

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, 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.

■ 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 en el 2018 una participación de mercado estimada de alrededor de 24%. En los últimos 12 meses a junio 2019 Unacem Ecuador y subsidiarias registró ventas por US\$153 MM (US\$155 MM en el ejercicio 2018). Por su parte, la utilidad neta fue US\$32 MM (US\$33 MM en el 2018).

Capacidad Instalada UNACEM (en Perú y Ecuador)					
(miles de TM)					
	2015	2016	2017	2018	Jun-19
Planta Atocongo					
Clinker	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Cemento	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Planta Condorcocha					
Clinker	1,880	1,900	1,900	1,900	1,900
Cemento	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
UNACEM Ecuador					
Clinker	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Cemento	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Total Perú					
Clinker	6,680	6,700	6,700	6,700	6,700
Cemento	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
Total Perú y Ecuador					
Clinker	7,680	7,700	7,700	7,700	7,700
Cemento	9,800	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 los últimos 12 meses a junio 2019 registró ventas por S/ 240 MM (S/ 224 MM a dic. 2018) y una utilidad neta de S/ 39 MM (S/ 25 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 junio 2019, el saldo de la inversión de UNACEM en Skanon totalizaba S/ 1,041 MM.

Por su parte, al cierre del segundo trimestre del 2019 los pasivos totales consolidados de Skanon ascendieron a US\$223 MM (US\$218 MM a dic. 2018), 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. En los últimos 12 meses a junio del 2019 Skanon registró una utilidad neta atribuible a los accionistas mayoritarios de US\$22 MM, mostrando una mejora con

respecto a la utilidad registrada en el ejercicio 2018 (US\$10 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 (hoy Unicon Ecuador), 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,

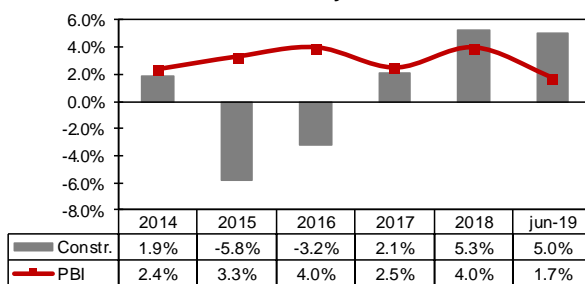
las cuales atienden principalmente a las regiones del norte del país y pertenecen al Grupo Hochschild; y, iv) Cementos Inca, la cual destina su producción a la zona centro y pertenece a la familia Choy. Adicionalmente, existen importadores de cemento que abastecen básicamente las ciudades de Lima e Iquitos.

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.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción

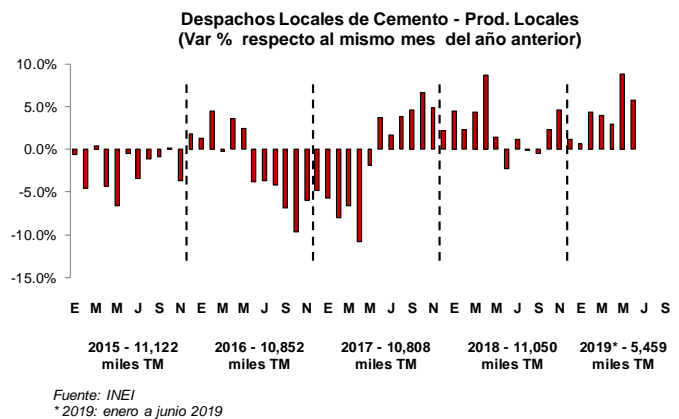


* Fuente: BCRP

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. De otro lado, en el 2018 se observó un crecimiento de 4.0% del PBI, favorecido por el incremento de la demanda interna, ante la mayor inversión privada (minera e hidrocarburos) y la mayor inversión pública (infraestructura vial, saneamiento urbano y otros). Respecto al sector construcción, en el 2018, éste mostró un crecimiento de 5.3% (+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.

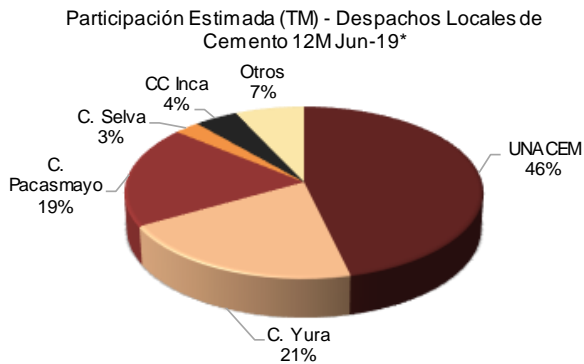
Por su parte, para el 2019 las perspectivas de crecimiento de la economía peruana se han revisado a la baja (2.7% según el BCRP), debido a la evolución más débil de la demanda interna, por un menor dinamismo del mercado laboral, la reducción del gasto público y una coyuntura interna e internacional menos favorable. Por su parte, el sector construcción registró un crecimiento de 4.9% interanual a junio 2019 (5.0% en el 1S-2019), impulsado principalmente por el consumo interno de cemento y los Juegos Panamericanos, entre otros.



En los últimos 12 meses a junio 2019 los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas, incluidas las exportaciones, ascendieron a 11.5 MM de TM, percibiendo una mejora de 1.6% respecto al 2018.

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 en el año móvil a junio 2019 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 46%, siendo similar a lo mostrado en el 2018. De otro lado, Cementos Yura ocupó el segundo lugar en participación, con alrededor de un 21%.



* 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, en los últimos 12 meses a junio 2019 la producción ascendió a 5.39 MM de TM, aumentando un 1.9% con respecto a lo registrado en el ejercicio 2018 (5.29 MM de TM).

Por su parte, la producción de cemento en el año móvil a junio 2019 fue 5.28 MM de TM, siendo superior en 4.0% a lo producido en el 2018 (5.07 MM de TM). De esta manera, en el 2019 los niveles producidos por UNACEM en el Perú representaron cerca del 80% y 64%, respectivamente, de la capacidad anual operativa de los procesos de clinkerización y elaboración de cemento (79% y 61% en el 2018). Así, este indicador se ha mantenido holgado, debido a las importantes inversiones realizadas en años anteriores.

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 70% y 30% 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

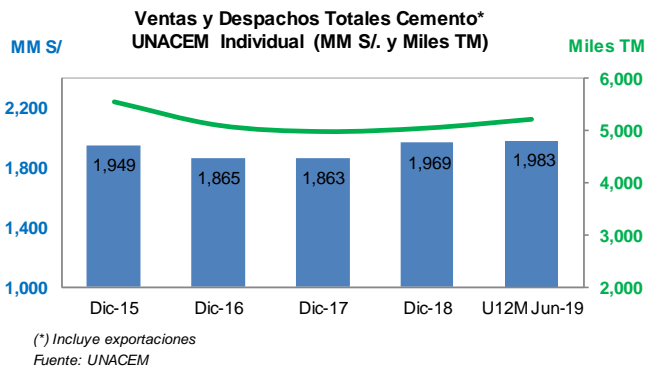
Se debe señalar que la Compañía aplicó la NIIF 15 en el ejercicio 2018 y para fines comparativos los ingresos de UNACEM del ejercicio 2017 han sido reexpresados. En ese sentido, los ingresos se presentan netos de comisiones por ventas tanto para el 2018 como el 2017.

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 mencionar que, en los últimos 12 meses a junio 2019, UNACEM a nivel individual (negocio cementero en Perú) representó aproximadamente el 48% de las ventas del Grupo, así como alrededor del 59% 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 los últimos 12 meses a junio 2019 UNACEM registró a nivel individual ventas por S/ 1,983 MM, lo que significó un incremento de 0.7% respecto al ejercicio 2018. Asimismo, el volumen de despachos de cemento fue ligeramente mayor a lo registrado en el 2018 (5.22 MM de TM en los U12M 2019 vs. 5.06 MM de TM en el 2018), impulsado por el consumo privado y la realización de obras relacionadas a los Juegos Panamericanos, entre otros.



De otro lado, a nivel consolidado, en el año móvil a junio 2019 UNACEM registró ventas por S/ 4,097 MM (+5.0% vs. 2018). Este incremento se explicó, especialmente, por los mayores volúmenes de venta de cemento y concreto en Perú, mejores precios promedio en EE.UU., mayores ventas de energía en el país y las adquisiciones de concreteras realizadas en Chile.

Asimismo, en los últimos 12 meses a junio 2019 la utilidad bruta de UNACEM a nivel individual ascendió a S/ 688 MM (S/ 747 MM en el 2018) y el margen bruto fue 34.7% (37.9% a dic. 2018), este deterioro se explicó por el mayor costo de combustibles.

Del mismo modo, en los últimos 12 meses a junio 2019 el gasto de ventas a nivel individual alcanzó los S/ 72 MM (S/ 67 MM a dic. 2018). Asimismo, en términos relativos, el gasto de ventas significó el 3.6% de los ingresos, siendo similar a lo observado en el ejercicio 2018 (3.4%).

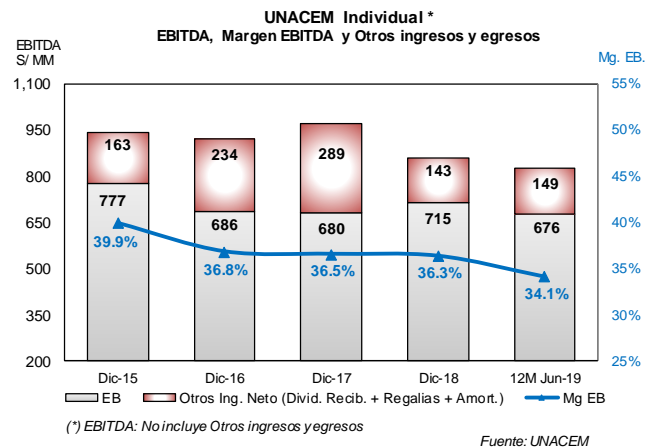
Por su parte, en el año móvil a junio 2019 los gastos administrativos a nivel individual fueron S/ 161 MM (S/ 189 MM a dic. 2018) y representaron el 8.1% de los ingresos (9.6% a dic. 2018). La disminución observada se debió principalmente a un menor gasto por servicios de gerencia, tras la fusión por absorción de SIA e IASA.

Así, el EBITDA individual en los últimos 12 meses a junio 2019 (no incluye otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 676 MM (S/ 715 MM al cierre del 2018).

De esta manera, se observó una disminución del EBITDA individual en términos absolutos en el año móvil a junio 2019 con respecto al ejercicio 2018 (-5.5%). Por su parte, el margen EBITDA fue 34.1%, ubicándose por debajo de lo mostrado en el 2018 (36.3%).

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/ 825 MM (S/ 858 MM en el 2018).

Cabe destacar que 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 se incrementó, de S/ 1,127 MM en el 2018, a S/ 1,139 MM en los últimos 12 meses a junio 2019, mientras que el margen EBITDA se redujo de 28.9% a 27.8% en similar lapso de tiempo.

De otro lado, se debe señalar que los gastos financieros a nivel individual disminuyeron ligeramente, alcanzando los S/ 243 MM en el año móvil a junio 2019 (S/ 247 MM durante el 2018), como resultado, entre otros, de la redención parcial de los bonos internacionales de la Compañía efectuada en octubre 2018 y el menor saldo de deuda financiera promedio.

Asimismo, en el año móvil a junio 2019 la cobertura EBITDA / Gastos Financieros a nivel individual fue 2.8x, ligeramente menor a lo registrado en el 2018 (2.9x). Además, si al EBITDA se le suman los “Otros ingresos y egresos neto”, la cobertura sería de 3.4x, similar a lo registrado a fines del 2018 (3.5x). Si bien se observa una mejora en los gastos administrativos y de ventas, el costo de ventas presentaba un aumento, relacionado al incremento en los costos de los combustibles y mayores costos fijos por paradas programadas realizadas, afectando los márgenes de la Compañía.

Cabe señalar que los mayores dividendos recibidos de sus subsidiarias (S/ 116 MM en los U12M 2019 vs. S/ 98 MM en el 2018) y los menores gastos administrativos tras la fusión antes mencionada, entre otros, afectaron positivamente los resultados del ejercicio. De esta manera, la utilidad neta a nivel individual fue S/ 284 MM, superior a los S/ 242 MM obtenidos durante el 2018.

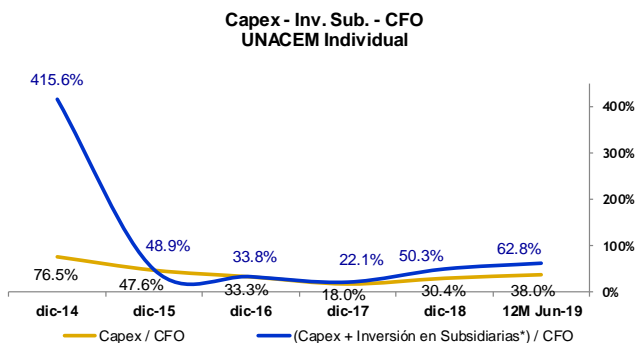
De este modo, en los últimos 12 meses a junio 2019 UNACEM registró un ROE promedio de 6.2% (5.6% a dic. 2018).

Por otro lado, en el año móvil a junio 2019 el Flujo de Caja Operativo (CFO) a nivel individual ascendió a S/ 494 MM (S/ 506 MM en el 2018). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 188 MM y dividendos pagados por S/ 105 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 201 MM. Así, en el 2019 el FCF generado permitió, entre otros, registrar una disminución neta en la deuda financiera y realizar inversiones en subsidiarias.

Por su parte, a junio 2019 el saldo caja-bancos e inversiones corrientes a nivel individual cerró en S/ 20 MM, siendo equivalente al 3.9% de la deuda de corto plazo. Si bien el indicador es bajo e implica ciertos riesgos asociados, la Compañía cuenta, además de su generación propia, con fuentes de financiamiento diversificadas, lo cual le permite afrontar sus obligaciones 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 contribuyen 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, 50% al cierre del 2018 y 63% en el año móvil a junio 2019. El incremento observado en los 12 meses a junio 2019 se debió, entre otros, a la adquisición en octubre del 2018 de Cementos Portland por US\$28.1 MM.



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

■ Estructura de Capital

A junio 2019 los activos de UNACEM a nivel individual ascendieron a S/ 8,727 MM, registrando un aumento de 1.9% respecto de diciembre 2018. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto (44.4%), inversiones en subsidiarias (38.6%) y existencias (6.3%).

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 mediano 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, en el año móvil a junio 2019, UNACEM Ecuador Consolidado registró adecuados márgenes (36% Mg. EBITDA), un bajo nivel de deuda, un EBITDA de unos US\$54 MM y una importante participación en ese mercado (aprox. 24%). Sin embargo, se debe considerar que el riesgo soberano de Ecuador (B- con perspectiva estable 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, en el año móvil a junio 2019 la Compañía realizó inversiones en activos fijos por unos S/ 188 MM (S/ 154 MM en el 2018).

Cabe indicar que, en el 2018, las inversiones correspondieron principalmente al Proyecto de la Planta Térmica de Atocongo, el sistema de despolvamiento de los

enfriadores de los Hornos 2 y 3 de la planta Condorcoca y obras complementarias de la Central Hidroeléctrica de Carpapata III. Por su parte, en el 2019 también se invirtió en la Planta Térmica de Atocongo, el sistema de despolvamiento y en el cambio de prensa de molino de cemento en Condorcoca, entre otros.

A junio 2019 los activos consolidados de UNACEM y subsidiarias fueron S/ 10,321 MM (S/ 10,423 MM a dic. 2018), de los cuales el activo fijo neto y las existencias representaron el 69.4% y 7.1%, respectivamente (69.6% y 7.2% a fines del 2018).

Dentro de las principales subsidiarias, por tamaño de sus activos, figuraban Inversiones Imbabura y subsidiarias con S/ 1,859 MM (S/ 1,886 MM a dic. 2018); Skanon y subsidiarias con S/ 1,320 MM (S/ 1,346 MM al cierre del 2018); y, CELEPSA y subsidiarias con S/ 1,231 MM (S/ 1,250 MM a dic. 2018).

De otro lado, la deuda financiera a nivel individual de UNACEM disminuyó, de S/ 3,249 MM a fines del 2018, a S/ 3,111 MM a junio del 2019. Por su parte, a nivel consolidado la deuda disminuyó de S/ 4,381 MM a S/ 4,197 MM en el mismo lapso de tiempo.

Así, a junio 2019 UNACEM era la empresa que concentraba el mayor nivel de endeudamiento dentro del Grupo (74% de la deuda consolidada).

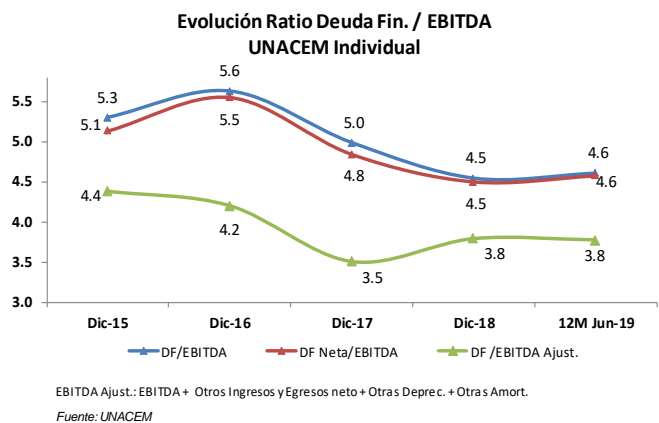
Cabe señalar que con la redención parcial de los bonos internacionales realizada en octubre 2018 y recientemente la redención total en octubre 2019, la Compañía ha logrado, entre otros, reducir su exposición individual al riesgo cambiario, sustituyendo parte de sus pasivos financieros con endeudamiento bancario en moneda local. A junio 2019 aproximadamente un 43% de su deuda estaba denominada en moneda extranjera (73% a dic. 2017).

Asimismo, a junio 2019, entre las principales obligaciones financieras de UNACEM a nivel individual figuraban: i) los bonos internacionales, cuyo saldo era equivalente a S/ 740 MM (S/ 760 MM a dic. 2018); y, ii) préstamos bancarios con Interbank (S/ 520 MM), Scotiabank Perú (S/ 416 MM), BCP (S/ 371 MM) y BBVA Banco Continental (S/ 366 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, en el año móvil a junio 2019 a nivel individual la Compañía registró un ratio Deuda Financiera / EBITDA de 4.6x y de Deuda Financiera Neta / EBITDA también de 4.6x (4.5x y 4.5x, respectivamente, a dic. 2018), puesto que la Compañía cerró el periodo con un bajo nivel de caja-bancos (S/ 20 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 3.7x, respectivamente.

Por su parte, en los últimos 12 meses a junio 2019, a nivel consolidado, el ratio Deuda Financiera / EBITDA fue 3.7x y el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA fue 3.6x (3.9x y 3.8x a dic. 2018). 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. Sin embargo, se esperarían menores niveles de inversión para los próximos años, retomando los indicadores a los niveles alrededor de 3.0x.



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. Cabe señalar que la liquidez corriente pasó de 1.0x a fines del 2016, a 1.1x a junio 2019. Por su parte, a nivel consolidado el indicador de liquidez corriente ha mostrado una ligera mejora, pasando de 0.8x en el 2016, a 0.9x a junio 2019, debido a que la Compañía ha venido reperfilando sus obligaciones de corto plazo para alargar 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.

El 16/10/2019, la Compañía suscribió la redención del saldo total (US\$225 MM) de sus "5.875% Senior Unsecured Notes due 2021". La redención total de los Bonos se realizó el 30 de octubre del 2019, pagándose un precio equivalente al 101.47% del principal más los intereses devengados.

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 permitir que los valores se subordinen a cualquier crédito o endeudamiento que asuma luego de suscribir el Contrato Marco.

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 junio 2019, estaban en circulación 1,818'127,611 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. Cabe mencionar que a principios de año UNACEM emitió 171'624,203 de nuevas acciones comunes de S/ 1.0 cada una, como consecuencia de la aprobación del Proyecto de Fusión de la Compañía entre SIA, IASA y PRONTO como sociedades absorbidas y UNACEM como sociedad absorbente.

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 junio 2019 UNACEM registraba una capitalización bursátil de S/ 4,436 MM. Asimismo, en los últimos 12 meses a junio 2019 la Compañía registró una frecuencia de negociación promedio de la acción o indicador de presencia de aproximadamente un 78.5% y un volumen negociado de S/ 148.6 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, mayo, julio y octubre del 2019, se aprobó la distribución de dividendos con cargo a las utilidades de libre disposición por un total de aproximadamente S/ 92.3 MM, siendo ligeramente mayor a la cifra distribuida durante el 2018 (S/ 85.6 MM).

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

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.29	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99
	12M Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Rentabilidad						
EBITDA*	675,535	715,213	680,464	686,408	777,274	755,102
Mg. EBITDA	34.1%	36.3%	36.5%	36.8%	39.9%	40.1%
EBITDA + Otros Ingresos y Egresos neto ^	824,706	857,936	969,154	919,916	940,670	779,726
Mg. EBITDA + Otros Ingresos y Egresos neto	41.6%	43.6%	52.0%	49.3%	48.3%	41.4%
FCF / Ingresos	10.1%	13.5%	24.3%	11.2%	12.0%	1.4%
ROE (promedio)	6.2%	5.6%	11.4%	8.3%	3.6%	8.2%
Cobertura						
EBITDA / Gastos financieros	2.8	2.9	3.0	3.0	3.4	4.9
(EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto) / Gastos fin.	3.4	3.5	4.3	4.0	4.1	5.1
EBITDA / Servicio de deuda	0.9	1.5	1.0	0.7	1.1	1.0
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	0.6	1.1	1.0	0.5	0.6	0.2
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.6	1.2	1.1	0.5	0.8	0.3
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.6	3.3	5.5	3.0	2.1	1.3
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda financiera total / EBITDA	4.6	4.5	5.0	5.6	5.3	5.1
Deuda financiera neta / EBITDA	4.6	4.5	4.8	5.5	5.1	5.1
Deuda fin. / (EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto)	3.8	3.8	3.5	4.2	4.4	5.0
Deuda fin. neta / (EBITDA + Otros Ing. y Egr. neto)	3.7	3.8	3.4	4.1	4.2	4.9
Deuda financiera total / Capitalización	39.7%	42.4%	44.2%	49.8%	52.9%	51.7%
Costo de financiamiento estimado	7.7%	7.4%	6.2%	5.7%	5.8%	4.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	16.4%	6.9%	14.3%	19.4%	11.8%	14.8%
Balance						
Activos totales	8,727,086	8,566,154	8,565,856	8,581,248	8,640,037	8,366,704
Caja e inversiones corrientes	20,111	29,956	97,704	54,481	131,043	60,951
Deuda Financiera Corto Plazo	509,244	224,163	486,064	750,098	486,154	573,293
Deuda Financiera Largo Plazo	2,601,417	3,024,898	2,906,854	3,112,633	3,633,384	3,313,373
Deuda Financiera Total	3,110,661	3,249,061	3,392,918	3,862,731	4,119,538	3,886,666
Patrimonio Total	4,723,344	4,416,304	4,276,611	3,896,153	3,669,595	3,624,132
Capitalización	7,834,005	7,665,365	7,669,529	7,758,884	7,789,133	7,510,798
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)						
Inversiones en activo fijo	-187,658	-153,589	-118,488	-147,517	-289,973	-363,443
Dividendos comunes	-104,617	-85,701	-85,603	-85,618	-85,506	-85,512
Flujo de caja libre (FCF)						
Ventas de activo fijo	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones, neto	-124,845	-103,723	-29,710	-6,664	-8,245	-1,614,332
Variación neta de deuda	-108,583	-229,137	-379,653	-273,905	-143,565	1,452,707
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	26,978	-	-	-	-	-
Diferencia en cambio neta	332	-1,255	-27	-5,222	-11,635	-
Variación de caja	-4,868	-67,738	43,223	-76,562	70,092	-135,799
Resultados						
Ingresos	1,983,234	1,968,994	1,862,651	1,865,100	1,949,355	1,882,982
Variación de Ventas	0.7%	5.7%	-0.1%	-4.3%	3.5%	6.1%
Utilidad operativa (EBIT)	454,798	490,473	458,395	487,607	591,530	570,527
Gastos financieros	242,669	246,900	225,595	228,356	230,179	153,060
Intereses pagados	250,324	256,317	231,110	234,264	225,180	151,360
Resultado neto	284,083	242,216	466,158	312,228	130,586	290,113

*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.

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

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

Capitalización: Deuda Financiera Total + Patrimonio Total

(**) 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 Período	3.29	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99
	12M Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Rentabilidad						
EBITDA*	1,138,545	1,127,426	1,111,466	1,093,752	1,239,584	1,019,373
Mg. EBITDA	27.8%	28.9%	32.6%	31.2%	33.8%	32.9%
FCF / Ingresos	7.4%	9.1%	12.7%	4.5%	8.6%	2.5%
ROE (promedio)	6.6%	4.8%	5.8%	3.0%	0.6%	8.2%
Cobertura						
EBITDA / Gastos financieros	3.6	3.5	3.8	3.4	3.9	4.6
EBITDA / Servicio de deuda	1.1	1.4	1.1	0.8	1.1	1.1
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	0.6	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.7	1.0	0.9	0.5	0.8	0.4
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.6	3.0	3.2	1.7	1.9	1.3
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda financiera total / EBITDA	3.7	3.9	4.0	4.6	4.2	4.8
Deuda financiera neta / EBITDA	3.6	3.8	3.9	4.4	4.0	4.7
Deuda financiera total / Capitalización	48.1%	50.6%	51.7%	54.8%	56.0%	55.4%
Costo de financiamiento estimado	7.5%	7.3%	6.2%	6.3%	6.3%	5.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	17.8%	10.5%	15.9%	20.0%	15.7%	15.2%
Balance						
Activos totales	10,320,488	10,422,626	10,231,922	10,592,707	10,785,497	10,245,466
Caja e inversiones corrientes	138,682	111,410	157,002	166,821	268,835	135,885
Deuda financiera Corto Plazo	748,095	461,218	710,879	998,893	818,273	742,041
Deuda financiera Largo Plazo	3,449,076	3,919,904	3,748,761	3,985,730	4,398,801	4,136,276
Deuda financiera total	4,197,171	4,381,122	4,459,640	4,984,623	5,217,074	4,878,317
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	4,371,438	4,110,481	3,979,186	3,890,978	3,866,408	3,716,979
Acciones preferentes + Interés minoritario	162,897	173,464	184,031	214,454	235,111	213,609
Capitalización	8,731,506	8,665,067	8,622,857	9,090,055	9,318,593	8,808,905
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	670,708	663,701	758,692	610,602	874,236	634,662
Inversiones en activo fijo	-258,909	-221,075	-235,209	-360,203	-470,707	-472,747
Dividendos comunes	-108,697	-88,347	-88,659	-91,650	-87,153	-85,619
Flujo de caja libre (FCF)	303,102	354,279	434,824	158,749	316,376	76,296
Ventas de activo fijo	13,892	3,609	12,519	12,507	17,924	827
Otras inversiones, neto	-100,109	-172,941	-42,565	-20,506	2,313	-1,508,493
Variación neta de deuda	-218,123	-237,215	-443,089	-259,249	-222,108	1,237,688
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	30,641	8,029	30,761	13,073	25,834	-5,673
Diferencia en cambio neta	-784	-1,353	-2,269	-6,588	-7,389	12,892
Variación de caja	28,619	-45,592	-9,819	-102,014	132,950	-186,463
Resultados						
Ingresos	4,097,129	3,902,004	3,412,440	3,509,123	3,662,505	3,096,107
Variación de Ventas	5.0%	14.3%	-2.8%	-4.2%	18.3%	7.3%
Utilidad operativa (EBIT)	717,690	696,751	657,215	666,405	823,177	652,827
Gastos financieros	317,881	321,279	291,663	323,588	319,469	221,436
Intereses pagados	313,709	313,390	284,581	280,551	273,568	194,712
Resultado neto (atribuible a accionistas de la principal)	279,418	193,413	227,604	114,707	21,801	292,057

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

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

Deuda fuera de balance = Incluye avales y fianzas, y arrendos anuales multiplicados por el factor 7.0

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

Capitalización: Deuda Financiera Total + Patrimonio Total + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(**) Dic-17: Reexpresado según NIF 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*

Nuevas Inversiones S.A.	25.25%
Inversiones JRPR S.A.	25.08%
IN - Fondo 2	5.46%
Otros	44.21%

(*) Nota: Información a junio 2019

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)
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.