

Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

Fundamentos

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

Sólida posición de mercado: Pacasmayo es el único productor de cemento en la región norte del país con una creciente participación de mercado de alrededor del 25%¹ en el 2023 (21% en el 2018) que lo consolida como el segundo más grande productor de cemento del país. Cabe señalar que los altos costos y el largo horizonte de inversión generan altas barreras de entrada de nuevos competidores, lo que permite inferir que la estructura del mercado se mantendrá en el tiempo.

Eficiente estructura de costos: Pacasmayo cuenta con tres plantas distribuidas en la región que le permite abastecer casi la totalidad de la demanda de la zona, con menores costos (transporte) por su cercanía al consumidor final. Asimismo, la integración vertical de sus operaciones con canteras propias (con reservas para más de 70 años) muy próximas a sus plantas que le abastecen del principal insumo (piedra caliza), le permite minimizar los costos de transporte. De otro lado, se debe indicar que a fines mayo 2023 culminó la expansión de la Planta Pacasmayo, que permitió incrementar en 600,000 TM adicionales por año la producción de clínker (+22%) y con ello reducir la importación de clínker a partir del 3T2023, lo que impactó positivamente en la reducción de costos, manteniendo márgenes adecuados. La ampliación demandó una inversión de US\$85 MM, la cual se financió en parte con un préstamo bancario. Producto de la ampliación y a una desaceleración del mercado, el ratio de utilización de la capacidad instalada para la producción de clínker y cemento disminuyeron a 68.1% y 59.6% en el 2023 (79.1% y 69.6%, respectivamente, al cierre del 2022).

Extensa red de distribución: La Compañía ha desarrollado una de las redes de distribución de materiales de construcción más grandes a nivel local, que consta de 285 minoristas con 313 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explican alrededor del 91% de las ventas de cemento en bolsa del Grupo. Esto representa una ventaja clave para la empresa y crea barreras adicionales para el ingreso de nuevos competidores, sobre todo por las características del mercado donde cerca del 73% de las ventas del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción (*retail*). La Compañía abastece la mayoría de los productos ofrecidos por las tiendas DINO, y además desarrolla programas de incentivos y fidelidad con sus clientes.

Ralentización de la demanda de autoconstrucción: Luego de registrar un récord de despachos en el 2021, Pacasmayo viene registrando 20 meses consecutivos de menores despachos de cemento a diciembre 2023. Esto se explica por un menor gasto destinado a mejoramiento del hogar, en un escenario de mayor inflación, altas tasas de interés, así como los eventos climatológicos desarrollados en el primer trimestre del año y la ausencia de grandes obras públicas en la región. Así durante el 2023, la producción de cemento ascendió a 2.9 MM TM (3.4 MM TM en el 2022 y 2.6 MM TM en el 2019). No obstante lo anterior, es importante destacar que la demanda de cemento en la región norte históricamente se ha mantenido estable, y los despachos de cemento actuales superan los niveles pre pandemia (+12.9%), lo cual muestra una

¹ Participación de mercado estimada: despacho local de cemento incluyendo importaciones, neto de exportaciones.

Ratings	Actual	Anterior
2do. Programa de Emisión de Bonos Corporativos		
1era emisión	AA+ (pe)	AA+ (pe)
2da emisión	AA+ (pe)	AA+ (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2023 y no auditada a marzo 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 31/05/2024 y 29/11/2023.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cementos Pacasmayo SAA y Subs (S/ MM)	Mar-24*	Dic-23	Dic-22
Ingresos	1,947	1,950	2,116
EBITDA ⁽¹⁾	548	532	498
Flujo de Caja Operativo (CFO)	456	412	112
Deuda Financiera Total ⁽²⁾	1,579	1,581	1,598
Caja y valores líquidos	55	90	82
Deuda Fin. Total / EBITDA	2.9	3.0	3.2
Deuda Fin. Neta / EBITDA	2.8	2.8	3.0
EBITDA / Gastos Fin.	5.3	5.1	5.2

*Últimos 12 meses

⁽¹⁾ No incluye otros ingresos y egresos

⁽²⁾ Incluye pasivos por arrendamiento

Fuente: CPSAA

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Johanna Izquierdo
johanna.izquierdo@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

gran resiliencia de las ventas de la empresa. Lo anterior, soportado en que cerca del 73% de despachos del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción.

Para el 2024 se espera una generación de ingresos similar al año previo, en línea con mayores precios promedio de venta y una estructura de costos más eficiente, contrarrestado con menores despachos.

Adecuada generación de flujos y holgados ratios de cobertura: Durante el último año la Compañía obtuvo un EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos y egresos) de S/ 532 MM, generación que resulta año récord de generación. Cabe indicar que los menores despachos fueron mitigados por el menor uso de clínker importado dada la puesta en marcha del nuevo horno, en junio-23. Esto último, permitió mejorar el margen EBITDA de 23.5% en el 2022 a 27.3%.

Asimismo, se registró un ratio de cobertura de intereses medido como EBITDA / Gastos Financieros de 5.1x durante el 2023 (5.2x en el 2022).

Adecuados niveles de apalancamiento: Durante el 2023, el apalancamiento medido como Deuda Financiera Total² / EBITDA se mantuvo en 3.0x, estando aún por encima de los índices prepandemia (2019: 2.8x). Respecto a lo anterior, es importante recordar que la Compañía ha incurrido en mayores niveles de deuda para financiar el proyecto de ampliación de la Planta Pacasmayo. Por su parte, si se descuenta la liquidez que se mantiene en caja, se registraría un ratio de apalancamiento neto de 2.8x (3.0x a dic. 2022).

Cabe indicar que, en el 2021 la Compañía fijó condiciones para un financiamiento en moneda local "Club Deal", el cual le ha permitido refinanciar sus pasivos de corto plazo y el bono internacional con vencimiento en febrero 2023 (US\$132 MM), por un total de S/ 860 MM. En consecuencia, Pacasmayo cuenta con un perfil de vencimientos más holgado, dado que son 7 años de plazo, y con 18 meses de periodo de gracia para amortizar.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa de clasificación podría darse, entre otros, en caso la demanda se vea impactada negativamente por la incertidumbre política; y/o, se produjera un deterioro persistente en los márgenes, más allá de los sensibilizado por la Clasificadora, de modo que se mantenga de manera sostenida un endeudamiento consolidado mayor a 3.5x.

De otro lado, debido a la actual coyuntura es poco probable que en el corto plazo se produzca un aumento en las clasificaciones de riesgo asignadas. Hacia el mediano plazo, una acción positiva se daría en caso la demanda crezca sostenidamente por encima de lo proyectado y la generación de EBITDA permitan mostrar un endeudamiento menor a 2.5x de manera sostenida.

² Incluye pasivos por arrendamiento

Perfil

Cementos Pacasmayo S.A.A. (CPSAA) inició sus operaciones en 1949 y es controlada por el Grupo Hochschild (50.01% de las acciones), el cual tiene una importante trayectoria en minería y actividades industriales y cuenta con operaciones en Perú, Argentina, México y Chile.

La Compañía cuenta con tres plantas de cemento ubicadas en el norte del Perú, una en Pacasmayo, en el Departamento de la Libertad, otra en Piura y una tercera en Rioja (a través de la subsidiaria Cementos Selva) que totalizan una capacidad de 4.94 MM TM. Esto la convierte en el único productor de la zona norte del país y le permite atender a casi la totalidad de la demanda. Así, se consolida como el segundo productor más grande del país con una participación de mercado estimada del 25%, y un ratio de utilización de 60% en el 2023.

Capacidad de Producción / Producción / Ratio de Utilización

Miles TM	2022		2023		Mar-2024*	
	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento
Capacidad Prod.						
Planta Pacasmayo	1,500	2,900	1,800	2,900	1,800	2,900
Planta Rioja	280	440	289	440	289	440
Planta Piura	1,000	1,600	990	1,600	990	1,600
Capacidad Total	2,780	4,940	3,079	4,940	3,079	4,940
Producción						
Planta Pacasmayo	935	1,768	1,098	1,656	1,154	1,698
Planta Rioja	240	307	200	259	193	257
Planta Piura	1,023	1,361	799	1,032	712	931
Producción Total	2,198	3,436	2,097	2,946	2,058	2,886
Ratio Utilización						
Planta Pacasmayo	62.3%	61.0%	61.0%	57.1%	64.1%	58.6%
Planta Rioja	85.7%	69.8%	69.0%	58.8%	66.8%	58.5%
Planta Piura	102.3%	85.1%	80.7%	64.5%	71.9%	58.2%
R. Utilización Total	79.1%	69.6%	68.1%	59.6%	66.9%	58.4%

*Últimos 12 meses

Fuente: Cementos Pacasmayo

A fin de atender la creciente demanda y mantener la eficiencia en costos, a finales del 2021, la Compañía aprobó la expansión de la planta de Pacasmayo, y así ampliar en 600,000 TM la capacidad de producción de clínker por año, lo que le ha permitido reducir la importación del mismo (aprox. 50,000 TM/mes). Este proyecto demandó una inversión de US\$85 MM, y redujo las presiones para importar clínker, mejorando así los márgenes. La expansión de la planta culminó en mayo 2023 y el *payback* es casi dos años, debido al importante ahorro en los costos de importación.

Con la entrada en operación del nuevo horno, la compañía decidió dar de baja los dos hornos verticales de clínker, que eran poco eficientes, por lo que la capacidad total de producción se incrementa solamente en 300,000 TM. Lo anterior implicó un cargo a resultados por desvalorización de activos por S/ 37 MM.

Estrategia

La estrategia de Pacasmayo consiste en crear soluciones constructivas innovadoras, eficientes y personalizadas

según las necesidades de sus clientes. Para ello ha ampliado su oferta de productos ofreciendo seis tipos de cemento (con distintos aditivos según las necesidades de los clientes) así como también productos prefabricados, bloques de cemento y concreto pre-mezclado. Así en el largo plazo aspira tener un *mix* de ventas balanceado entre cemento y soluciones constructivas.

Su estrategia comercial está soportada en una extensa red de distribución (DINO) que ha venido desarrollando y que le ha permitido afianzar las relaciones comerciales con los minoristas y consumidores finales, generar lealtad a la marca e impulsar la demanda de sus productos. A diciembre 2023, contaba con 285 minoristas con 313 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explicaban alrededor del 91% de las ventas de cemento en bolsa del Grupo. Esto representa una ventaja clave para la Compañía y crea barreras adicionales para el ingreso de nuevos competidores, sobre todo por las características del mercado donde cerca del 73% de las ventas del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción (*retail*).

Cabe resaltar que Pacasmayo siempre está buscando manejar una infraestructura adecuada para atender el crecimiento con una adecuada estructura de costos. Así, en el 2015 se construyó la Planta Piura, una de las más modernas de la región y en el 2021 inició la ampliación de la planta de Pacasmayo.

Asimismo, la Compañía viene realizando continuamente esfuerzos orientados a seguir fortaleciendo su red de distribución, dominar nuevas tecnologías de los materiales de construcción para seguir expandiendo su portafolio de soluciones constructivas; transformar la cultura organizacional orientada a la innovación y centrada en el cliente, así como optimizar digitalmente el proceso central.

A fin de impulsar las ventas, y en línea con su estrategia de ofrecer soluciones integrales, viene participando en la construcción (a través de su distribuidora) de importantes proyectos de infraestructura tanto del sector privado como público. Para el 2024, esperan una demanda similar a la del 2023, por lo que sus esfuerzos estarán centrados en armar los expedientes técnicos y un *backlog* de proyectos para ejecutarlos en el 2025.

Gobierno Corporativo

En marzo 2023, se realizó la renovación del Directorio para el periodo 2023 – 2025, el cual se compone por 7 miembros, de los cuales tres son independientes.

Adicionalmente, cuentan con los siguientes comités, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de Cementos Pacasmayo. Estos son: Comité Ejecutivo, Comité de Buen Gobierno Corporativo, Comité de Auditoría, Comité de Buenas Prácticas en Libre Competencia, y Comité de Sostenibilidad.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2023 fue Tanaka, Valdivia & Asociados S.R.L. (firma miembro de Ernst & Young).

La Compañía cotiza sus acciones en la BVL desde 1995 y en NYSE desde 2012. Pacasmayo desde el 2009 forma parte del índice de mejores prácticas de gobierno corporativo en la BVL y desde el 2019 fueron seleccionados como parte del índice de sostenibilidad de Down Jones MILA.

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

Industria

El mercado local de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en cinco empresas productoras de cemento: i) UNACEM, que atiende principalmente a las regiones del centro del país y que pertenece al Grupo Rizo-Patrón; ii) Yura, que opera en el sur del Perú y está vinculada al Grupo Gloria; iii) Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, las cuales atienden principalmente a las regiones del norte del país y pertenecen al Grupo Hochschild; y, iv) Cementos Inca, la cual destina su producción a la zona centro y pertenece a la familia Choy. Adicionalmente, existen importadores de cemento que abastecen básicamente las ciudades de Lima e Iquitos.

La competitividad de las cementeras depende, básicamente, de su estructura de costos, la cual está en función del costo de la energía, combustibles, materias primas y transporte. 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:

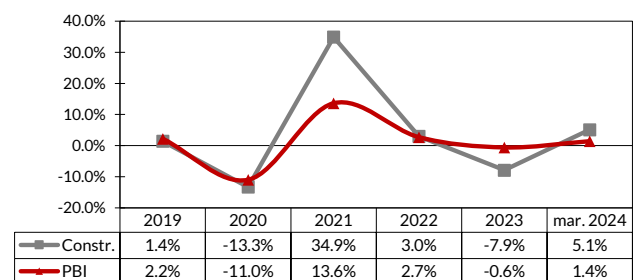
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas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

inversión en activo fijo, costo de transporte y necesidad de una red de distribución.

Durante el 2022, se registró un crecimiento del PBI peruano de 2.7%, impulsado por la recuperación de la actividad productiva y la mejora de la situación sanitaria respecto del 2021. Sin embargo, durante el 2023 se registró una contracción del PBI de 0.6%, en línea con la desaceleración de la inversión y el consumo privado. Además, las protestas sociales y los eventos climatológicos afectaron al sector productivo a inicios del 2023. En el periodo ene. - mar. 2024, se registró un efecto rebote, por lo que la actividad económica creció 1.4%.

En el caso del sector construcción, este registró en el 2022 un crecimiento moderado debido, entre otros, a la desaceleración en el crecimiento de la economía peruana, las presiones inflacionarias existentes y la demora en la ejecución de grandes proyectos en Perú. De este modo, en el 2022 el sector construcción registró un crecimiento de 3.0%. Por su parte, durante el 2023 el sector construcción registró una caída del 7.9%, afectado por los conflictos sociales, las lluvias registradas en algunas zonas del país, la menor inversión privada y la caída en la demanda de la autoconstrucción, impactada por una menor capacidad de gasto de las familias. En el primer trimestre del 2024, el PBI construcción registró una recuperación del 5.1%.

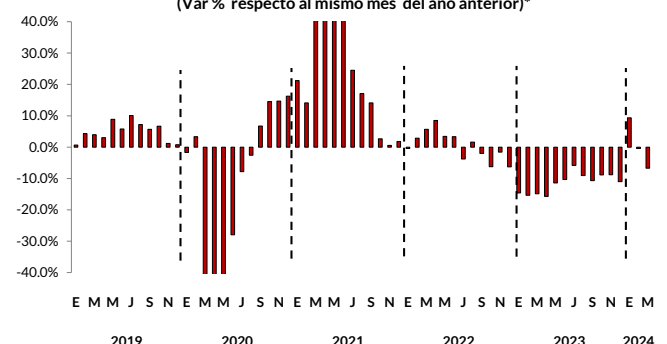
Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: BCRP

En ese sentido, en el 2023 los despachos totales de cemento (incluyen exportaciones) fueron de 12.1 MM de TM, siendo 11.6% inferiores a los del 2022; sin embargo, los despachos aún fueron mayores a lo registrado antes de la pandemia (2019: 11.8 MM de TM). Asimismo, los despachos en el año móvil finalizado a marzo 2024 fueron similares al 2023.

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

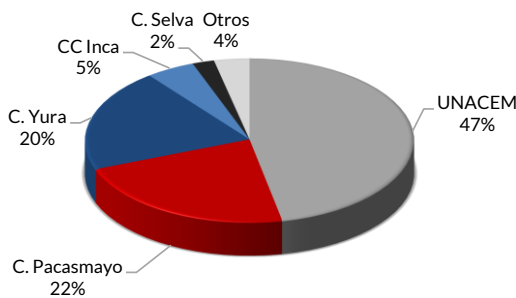


*La escala no muestra variaciones extraordinarias mayores al 40% generadas por efecto de la pandemia.
Fuente: INEI

Cabe mencionar que, dada la distribución geográfica de la oferta, la variación en las participaciones no responde tanto al desplazamiento de una empresa por parte de otra, sino a las fluctuaciones de la demanda en cada zona geográfica en la cual está ubicada cada cementera.

Durante el 2023, Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva se mantuvieron, en conjunto, como el segundo productor más grande de cementos a nivel local (incluye importaciones neto de exportaciones), con una participación estimada de alrededor de 25%, similar a lo registrado en el 2022.

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento Dic-23*



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

Cabe destacar la buena *performance* mostrada por Pacasmayo respecto a la industria, con tasas de crecimiento superiores, lo que le ha permitido ir ganando *market share*, pasando, de 21% en el 2018, a 25% en el 2023. En línea con lo anterior, desde el 2021 se puede observar que Pacasmayo ha logrado no solo recuperar sino incluso superar los volúmenes de despacho prepandemia.

Asimismo, se destaca que, en el 2020, mientras los despachos de cemento cayeron 15.7% a nivel nacional, en el caso de Pacasmayo solo se redujo en 1.5%, mostrando una gran resiliencia, debido a que cerca de un 71% de las ventas se dirigió al segmento autoconstrucción, un 16% al sector público; y, un 13% al sector privado, el cual es más sensible al ruido político y confianza en la inversión.

Evolución Despacho Local de Cemento ('000 TM)							
	Planta	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Región Norte	G. Pacasmayo	2,364	2,615	2,576	3,625	3,432	2,953
	Crec. YoY %	4.3%	10.6%	-1.5%	40.7%	-5.3%	-13.9%
	Importaciones	32	13	38	62	2	0
Región Centro	UNACEM	5,058	5,316	4,175	5,838	6,297	5,617
	Crec. YoY %	1.3%	5.1%	-21.5%	39.8%	7.9%	-10.8%
	C. C. Inca	458	513	382	492	515	585
	Crec. YoY %	18.2%	12.0%	-25.5%	28.7%	4.7%	13.7%
	Importaciones	885	663	493	630	202	145
Región Sur	Yura	2,331	2,386	1,926	2,699	2,863	2,438
	Crec. YoY %	1.7%	2.3%	-19.2%	40.1%	6.1%	-14.8%
	Importaciones	65	98	189	181	67	65
Particip. de Mercado Grupo Pacasmayo		21%	23%	26%	27%	25%	25%

Fuente: INEI, Sunat, CPSAA.

Operaciones

Cementos Pacasmayo es el segundo más grande productor de cemento en Perú, dentro de los principales productos que ofrece la Compañía en el mercado local se tiene: Portland Tipo I, Portland tipo MS, Portland tipo ICo, Portland Tipo V, Portland tipo GU y Portland tipo IL. Las marcas que comercializa en el norte del país son principalmente Cementos Pacasmayo y Cemento Mochica, y en la región de la selva se comercializa Cemento Amazónico.

Cabe indicar que el ratio clínker / cemento de la Compañía se ubicó en 72%, por debajo del promedio de productores a nivel mundial (76% aproximadamente), lo que le permite tener una eficiente estructura de costos y una menor huella de carbono.

Con respecto a la producción local de clínker, en el 2023, la producción del Grupo disminuyó a 2.10 MM TM, siendo 4.6% inferior con respecto al obtenido en el 2022 (2.20 MM TM), en línea con la menor demanda y la acumulación de inventario de clínker importado a comienzos de año.

De otro lado, la producción de cemento durante el 2023 fue 2.95 MM TM, siendo menor en 14.3% a la del 2022 (3.44 MM TM), explicado por una menor demanda proveniente de la autoconstrucción, impactada por la menor capacidad de gasto de las familias; y, del sector público ante la ausencia de grandes proyectos de inversión.

Por su parte, los niveles producidos en el 2023 por Cementos Pacasmayo y subsidiarias representaron cerca del 68.1% de la capacidad anual operativa de clinkerización y 59.6%, de la capacidad de producción de cemento (79.1% y 69.6%, respectivamente, en el 2022). Cabe recordar que a partir del 3T23, la capacidad eficiente instalada de clínker aumentó en 600,000 TM anuales, lo que le ha permitido reducir la importación de clínker para cubrir los picos en la demanda.

Respecto a la comercialización, ésta se da a través de dos formatos: cemento embolsado y cemento a granel, los cuales, representaron aproximadamente el 90% y 10% del total de despachos, respectivamente.

Por su lado, el cemento embolsado se comercializa, principalmente a través de: el canal ferretero tradicional (constituido por la Red de Ferreterías DINO, que distribuye y vende cemento y materiales de construcción de Pacasmayo y terceros) y el canal ferretero moderno (constituido por grandes almacenes ferreteros de autoservicio); y, el cemento a granel, abasteciendo, principalmente, a empresas comercializadoras de concreto premezclado, hidroeléctricas, mineras, petroleras, y empresas que fabrican productos derivados del cemento.

La Compañía cuenta con canteras propias para abastecerse de su principal insumo, la piedra caliza, las cuales se encuentran muy próximas a sus plantas. Considerando el actual nivel de producción de la Compañía en cada planta,

las reservas de piedra caliza existentes en su cantera de Acumulación Tembladera le permitirían abastecer a la planta de Pacasmayo por aprox. 60 años, mientras que para el caso de la cantera Calizas Tioyacu, que abastece la planta de Rioja, sus reservas podrían abastecerla por alrededor de 27 años. Por su lado, las canteras de conchas marinas Bayovar 4 y Virrilá, que abastecen a la planta de Piura, tienen una vida remanente de 167 años. Adicional a estas canteras, Cementos Pacasmayo posee derechos de concesión de varias otras canteras de material calcáreo, que constan de un total de 40,767 hectáreas en la región norte del país, que a la fecha no se encuentran en operación.

Desempeño Financiero

El inicio de operación del nuevo horno permitió mejorar la estructura de costos, lo que compensó la menor demanda alcanzando un récord histórico en el EBITDA.

La evaluación se realiza a nivel consolidado que incluye principalmente las operaciones cementeras en el norte del país: Cementos Pacasmayo y Cementos Selva. Por su parte, también considera las operaciones de Distribuidora Norte Pacasmayo (DINO), Dinoselva Iquitos, y Empresa de Transmisión Guadalupe.

Cabe mencionar que, en el 2023 Cementos Pacasmayo a nivel individual explicó aproximadamente el 65% de las ventas del negocio consolidado, así como alrededor del 70% del EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos).

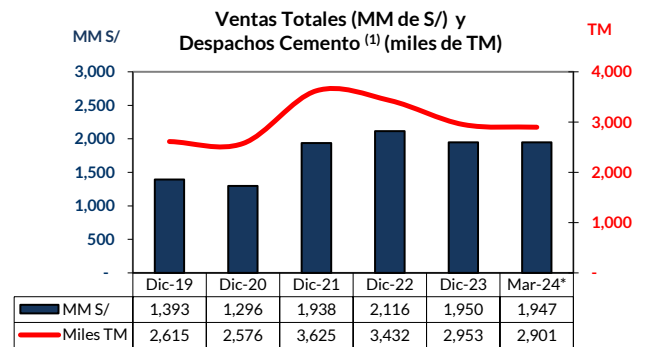
En general, las ventas de las empresas cementeras se caracterizan por la elevada dependencia del nivel de actividad económica y del desarrollo del aparato productivo del país. Por ello, la demanda de cemento presenta una fuerte correlación con el nivel de gasto público, la inversión privada y la autoconstrucción.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

En línea con lo anterior, se debe recordar que debido a las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno por el impacto del Covid-19, se suspendieron muchas actividades productivas y comerciales, afectando severamente a la economía y a la capacidad de consumo de la población. En ese sentido, se redujo sensiblemente la autoconstrucción, soporte principal de los despachos de cemento embolsado de la Compañía, especialmente entre los meses de marzo y junio del 2020. Sin embargo, a partir de julio 2020, conforme se retomaron las actividades económicas, se observó una recuperación en el volumen de despachos mensuales de la Compañía, incluso en el 2021, se exhibió un año récord de despachos de cemento, dada la demanda atípica, registrándose un crecimiento anual de 49.5% en el total de las ventas.

Por su parte, en el 2023, se registró una caída en los despachos del 13.9% respecto al 2022 (3.00 MM TM vs. 3.43 MM TM), afectados, entre otros, por la ralentización de

la demanda de autoconstrucción, los eventos climatológicos registrados en el primer trimestre del año, en un entorno de alta inflación que viene deteriorando la capacidad adquisitiva de las familias, así como la ausencia de grandes obras públicas en la región. A pesar del menor volumen, los despachos de cemento se mantienen superiores comparado a un año prepandemia (2019: 2.62 MM TM). En esta línea, Pacasmayo a nivel consolidado registró ingresos por S/ 1,950 MM en el 2023, por debajo en 7.8% respecto al 2022.

En los últimos 12 meses a marzo 2024, se observó la misma tendencia, por lo que las ventas del Grupo mostraron una ligera caída de 0.2%, dada la menor demanda.



⁽¹⁾ Incluye exportaciones
 Fuente: CPSAA, INEI

De otro lado, en el 2023 la utilidad bruta de Pacasmayo y subsidiarias ascendió a S/ 689 MM (S/ 652 MM en el 2022); mientras que el margen bruto fue 35.4% (30.8% a dic. 2022). La mejora en el margen se debió a menores costos asociados a la optimización de la capacidad de clinker con la puesta en marcha del nuevo horno, y por ende, la menor necesidad de importaciones.

Por su parte, los gastos en venta y administrativos se incrementaron por mayores gastos de personal, y estos representaron, en conjunto, el 15.5% de las ventas (13.8% a dic. 2022).

En ese sentido, el EBITDA consolidado en el 2023 (no incluye otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 532 MM (S/ 498 MM en el 2022), nivel récord en la historia de la empresa. En esa misma línea, el margen EBITDA fue 27.3% (23.5% al cierre del 2022).

Cabe indicar que, en el año móvil a marzo 2024, el EBITDA registrado fue de S/ 548 MM, con un margen de 28.2%, continuando con la tendencia creciente del EBITDA, impulsada por la eficiencia en costos (el nuevo horno inició operaciones en junio 2023).

Respecto a los gastos financieros de Pacasmayo y subsidiarias, estos se incrementaron a S/ 104 MM en el 2023 (S/ 95 MM durante el 2022), dada la deuda tomada para financiar la ampliación de la planta y reestructurar pasivos existentes, en un entorno de mayores tasas de

interés. Es así que, el índice de cobertura a nivel consolidado, medido como EBITDA / Gastos Financieros, fue 5.1x a diciembre 2023 (5.2x a fines del 2022).

Si bien se mostró una mejora en la utilidad operativa en el 2023, se registraron gastos no recurrentes por S/ 37 MM, referentes a la desvalorización de los hornos verticales de clínker. Es así que se mostró un ajuste en la utilidad neta, la cual fue de S/ 169 MM en el 2023 (S/ 177 MM del 2022). Asimismo, se registró un ROE promedio de 14.2% a fines del 2023 (14.8% a dic. 2022). Excluyendo el efecto de la desvalorización, la utilidad neta registrada hubiera sido superior al 2022.

Por otro lado, durante el 2023, el Flujo de Caja Operativo (CFO) de Pacasmayo y subsidiarias fue S/ 412 MM, superior a los S/ 112 MM del 2022, debido a que en el 2022 se tuvo un capital de trabajo negativo por la importación de clínker. Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 273 MM y dividendos pagados por S/ 175 MM, se obtuvo un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 36 MM. Lo anterior, fue financiado con la liquidación de instrumentos financieros (S/ 93 MM).

Así, a fines del 2023 el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes a nivel consolidado se incrementó a S/ 90 MM (S/ 82 MM a diciembre 2022), monto que cubría el 24% de la deuda de corto plazo.

Se debe indicar que, la Compañía cuenta, además de su generación propia, con fuentes de financiamiento diversificadas, lo cual le permite afrontar sus obligaciones de corto plazo de manera adecuada.

Estructura de Capital

La ampliación del duration de la deuda y la creciente generación de EBITDA, le otorgan alta flexibilidad a la empresa, mostrando holgados ratios de cobertura y bajos niveles de endeudamiento.

A diciembre 2023 los activos de Cementos Pacasmayo a nivel consolidado ascendieron a S/ 3,222 MM. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto, representando 65.2%; existencias con 24.6%; y, caja e inversiones corrientes con 2.8%.

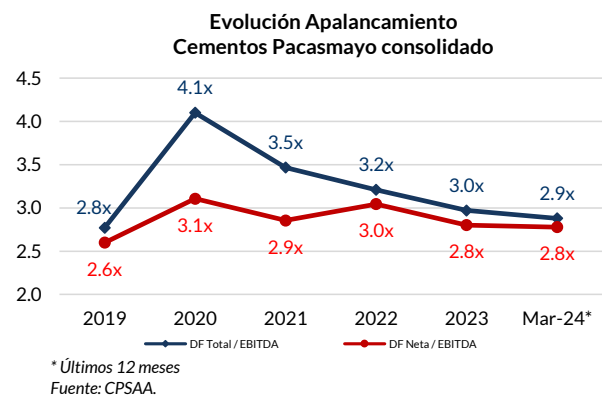
De otro lado, durante el 2023, Pacasmayo y subsidiarias realizaron inversiones en activos fijos por unos S/ 273 MM (S/ 163 MM en el 2022), relacionadas principalmente a la expansión de la Planta Pacasmayo.

Por su parte, la deuda financiera consolidada ascendió a S/ 1,573 MM a dic. 2023 (S/ 1,593 MM al cierre del 2022) y estaba compuesta por: i) bonos corporativos locales por S/ 569 MM, colocados en dos emisiones; ii) pagarés por S/ 228 MM con vencimientos entre ene. 2024 y dic. 2024; y, iii) un préstamo "Club Deal" con el BCP y Scotiabank, con un saldo de S/ 776 MM, a una tasa de 5.82% y con vencimiento en diciembre 2028.

En lo referente a este último acápite, cabe recordar en agosto 2021, la Compañía pactó las condiciones para el desembolso de un financiamiento en moneda local, para refinanciar pasivos de corto plazo y el bono internacional con vencimiento en febrero 2023, hasta por un monto de S/ 860 MM. Este "Club Deal" permitió alargar el *duration* de las obligaciones y cuenta con 18 meses de periodo de gracia.

Es así que la Compañía registró un ratio de apalancamiento (DF/EBITDA) de 3.0x (3.2x a dic. 2022). A su vez, si se netea la Caja, se registra un indicador Deuda Financiera Neta / EBITDA de 2.8x (3.0x a fines del 2022).

Adicionalmente, en los últimos 12 meses a marzo 2024, se registró un indicador DF / EBITDA de 2.9x, y un indicador de apalancamiento neto de caja de 2.8x. Esto se explica por una mejora del EBITDA producto de la estructura de costos más eficiente tras la entrada en operación del nuevo horno.



Por su lado, la liquidez corriente a nivel consolidado ascendió a 1.44x (1.25x a fines del 2022), debido a la reestructuración de pasivos existentes en febrero 2023. A marzo 2024, el indicador de liquidez continuó mejorando a 1.52x.

Así, la participación de la deuda de corto plazo fue de 24.4% y 26.7%, diciembre 2023 y marzo 2024, respectivamente (38.8% a diciembre del 2022).

La Clasificadora considera que Pacasmayo cuenta con una holgada generación de caja y acceso a líneas de financiamiento tanto en el sistema financiero como en el mercado de capitales. La holgada solvencia financiera le ha permitido acceder a líneas de crédito en plena pandemia, y a tasas muy competitivas.

Características de los instrumentos

2do Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas de fecha 8 de enero del 2019, se aprobó la emisión de bonos corporativos en soles en el mercado local hasta por el monto máximo de S/1,000,000,000 a través del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Pacasmayo, cuya finalidad fue recomprar los bonos internacionales emitidos en febrero 2013 para

precancelar deudas que financiaron la construcción de la Planta Piura.

El 31 de enero del 2019 se colocaron dos emisiones; la Primera por S/ 260 MM a una tasa de 6.6875% pagaderos semestralmente y vencimiento a 10 años *bullet* y; la Segunda Emisión, por S/ 310 MM a 15 años amortizable a partir del 2029, con pago semestral de intereses, a una tasa de interés nominal anual fija de 6.84375%. Tales emisiones permitieron recomprar bonos internacionales por US\$168.4 MM de los US\$300 MM emitidos.

Los bonos corporativos en soles emitidos en el 2019 están garantizados mediante fianza solidaria emitida por las siguientes subsidiarias de la Compañía: Cementos Selva S.A.C., Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L., Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C. y Dinonselva Iquitos S.A.C.

Es importante mencionar que el Programa mantiene similares características a las establecidas en el contrato de emisión del Bono Internacional. En línea con ello, los *covenants* establecidos son:

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

Cabe mencionar que los resguardos mencionados son de incumplimiento.

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

Resumen Financiero - Cementos Pacasmayo y Subsidiarias

(Cifras en miles de Soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.72	3.71	3.81	3.99	3.62
	12M Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Rentabilidad					
EBITDA	548,265	532,111	497,756	447,409	310,931
Mg. EBITDA	28.2%	27.3%	23.5%	23.1%	24.0%
(FFO + Gastos Fin.) / Capitalización ajustada	16.7%	17.2%	15.5%	14.9%	12.3%
FCF / Ingresos	3.6%	-1.8%	-10.9%	-13.0%	10.8%
ROE (promedio)	14.1%	14.2%	14.8%	12.0%	4.2%
Cobertura					
(FFO + Gastos financieros) / Gastos financieros	4.5	4.6	4.5	4.6	3.7
EBITDA / Gastos financieros	5.3	5.1	5.2	5.0	3.5
EBITDA / Servicio de deuda	1.0	1.1	0.7	0.8	2.0
(FCF + Gastos Fin.) / Servicio de deuda	0.3	0.1	-0.2	-0.3	1.5
(FCF+ G.Fin.+ Caja + Val. líquidos) / Serv. de deuda	0.4	0.3	-0.1	0.2	3.5
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.2	1.5	0.7	2.0	7.0
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / (FFO + G.Fin.)	3.4	3.3	3.7	3.8	3.9
Deuda financiera total / EBITDA	2.9	3.0	3.2	3.5	4.1
Deuda financiera neta / EBITDA	2.8	2.8	3.0	2.9	3.1
Costo de financiamiento estimado	6.5%	6.5%	6.0%	6.3%	7.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	26.7%	24.4%	38.8%	29.2%	5.1%
Deuda financiera total / Capitalización ajustada	56.0%	57.1%	57.2%	56.5%	48.3%
Balance					
Activos totales	3,209,131	3,221,735	3,314,161	3,201,772	3,016,284
Caja e inversiones corrientes	55,325	90,193	81,773	273,402	308,912
Deuda financiera Corto Plazo	420,346	383,146	618,907	450,964	65,232
Deuda financiera Largo Plazo	1,151,117	1,189,880	974,264	1,094,391	1,203,352
Deuda financiera	1,571,463	1,573,026	1,593,171	1,545,355	1,268,584
Pasivos por arrendamiento	7,422	8,129	4,355	5,829	6,633
Deuda financiera total	1,578,885	1,581,155	1,597,526	1,551,184	1,275,217
Patrimonio neto (sin interés minoritario)	1,239,446	1,190,008	1,195,135	1,195,805	1,367,555
Capitalización	2,810,909	2,763,034	2,788,306	2,741,160	2,636,139
Capitalización ajustada	2,818,331	2,771,163	2,792,661	2,746,989	2,642,772
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	365,356	372,292	337,497	320,971	235,874
Variación de capital de trabajo	90,694	40,031	-225,678	-150,409	95,491
Flujo de caja operativo (CFO)	456,050	412,323	111,819	170,562	331,365
Inversiones en Activos Fijos	-210,726	-272,600	-162,785	-85,594	-47,325
Dividendos comunes	-175,352	-175,431	-179,820	-336,821	-143,623
Flujo de caja libre (FCF)	69,972	-35,708	-230,786	-251,853	140,417
Ventas de Activo Fijo	1,157	1,392	2,664	4,152	4,634
Otras inversiones, neto	-16,543	-18,236	-16,067	-10,382	-5,730
Variación neta de deuda	-45,767	-26,084	73,505	217,581	115,138
Otros financiamientos, netos	465	86,080	-15,161	-10,854	-15,364
Diferencia en cambio neta y Activos mant. para distrib.	768	976	-5,784	15,846	1,551
Variación de caja	10,052	8,420	-191,629	-35,510	240,646
Resultados					
Ingresos	1,946,629	1,950,075	2,115,746	1,937,767	1,296,334
Variación de Ventas	-0.2%	-7.8%	9.2%	49.5%	-6.9%
Utilidad operativa (EBIT)	400,174	387,916	359,217	311,842	171,764
Gastos financieros	104,040	104,045	95,105	88,965	88,694
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	174,846	168,900	176,828	153,170	57,894

EBITDA = Ut. Operativa (no incluye otros ingresos y egresos) + Depreciación + Amortización

FFO = Rstdo. Neto + Deprec. + Amort. + Rstdo. en Venta de Activos + Castigos y Prov. + Otros ajustes al Rstdo. Neto

+ Variación en Otros Activos + Variación de Otros Pasivos - Dividendos Preferentes

Var. de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas.x Cobrar Comerc. + Cambio en Existencias - Cambio en Ctas.x Pagar Comerc.

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

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

Capitalización ajustada = Deuda financiera total + patrimonio neto + acciones preferentes + interés minoritario



Antecedentes

Emisor:	Cementos Pacasmayo S.A.A.
Domicilio legal:	Calle La Colonia 150 – Urb. El Vivero, Santiago de Surco
RUC:	20419387658
Teléfono:	(01) 317-6000

Relación de directores*

Eduardo Hochschild Beeck	Presidente del Directorio
José Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente
Ana Sofía Hochschild Correa	Director
Humberto Nadal del Carpio	Director
Ana María Botella Serrano	Director Independiente
Esteban Chong Leon	Director Independiente
Venkat Krishnamurthy	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Humberto Nadal del Campo	Gerente General
Jorge Javier Durand Planas	VP Legal y Cumplimiento
Manuel Ferreyros Peña	VP de Administración y Finanzas
Diego Arispe Silva	Gerente Central de Responsabilidad Social Empresarial
Aldo Bertoli Estrella	Gerente Central Comercial
Ibrahim Chahuan Riveros	Gerente Central de Soluciones Constructivas
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Excelencia Corporativa
Ely Hayashi Hiraoka	Gerente Central de Finanzas y Control de Gestión
Diego Reyes Pazos	Gerente Central de Cadena de Suministros, Administración y Riesgos
Julio Oropeza Reyes	Gerente Central de Operaciones Cementeras
Inés Roggero Cillóniz	Gerente Central de Innovación y Transformación Digital

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Inversiones Aspi S.A.	50.01%
JP Morgan Chase Bank N.A. FBO	8.27%
RI – Fondo 2	4.88%
Otros	36.84%

(*) Nota: Información a mayo 2024

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos	
-Primera emisión	AA+ (pe)
-Segunda emisión	AA+ (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.