

UNACEM Corp S.A.A. y Subsidiarias

Fundamentos

La clasificación de riesgo asignada a UNACEM Corp (antes denominada UNACEM) se fundamenta principalmente en lo siguiente:

Menor dinamismo en los despachos de cemento: En el 2023 UNACEM Perú (principal subsidiaria de UNACEM Corp) registró una contracción en los despachos de cemento de 12.5% con respecto al 2022 (+6.9% 2022 vs. 2021). Lo anterior se debió, entre otros, a las protestas sociales registradas en los primeros meses del 2023; la ralentización de la demanda de autoconstrucción; y, la menor inversión privada.

Si bien se registró una disminución en los despachos de cemento de UNACEM Perú en el 2023, el volumen de los despachos aún era superior en 9.7% respecto a lo observado en el 2019 (año pre-pandemia). Para el 2024, se esperaba una moderada recuperación del sector construcción, en línea con una mejora en la inversión pública y privada.

Por su parte, en el 2023 las ventas de UNACEM Corp y subsidiarias (Grupo UNACEM) ascendieron a S/ 6,376 MM (+6.6% vs. 2022), explicado, entre otros, por los mayores ingresos por venta de energía tras la incorporación de Termochilca al Grupo a partir de mayo y las mayores venta de concreto, lo que permitió contrarrestar los menores ingresos por despachos de cemento. Asimismo, UNACEM Corp a nivel consolidado obtuvo un EBITDA en el 2023 (no incluye otros ingresos ni egresos) de S/ 1,489 MM y un margen EBITDA de 23.3% (S/ 1,582 MM y 26.5%, respectivamente, en el 2022).

Mayor ciclo de inversiones en línea con estrategia de diversificación: El Grupo busca constantemente oportunidades de inversión para diversificar su posición geográfica y mitigar riesgos. Es así que, en diciembre 2022 Celepsa recibió la aprobación de la oferta efectuada para la adquisición del 100% de las acciones de Termochilca, empresa de generación eléctrica que cuenta con una central térmica de ciclo combinado de 300 MW. El monto de la transacción fue de US\$141 MM, de los cuales US\$75 MM se financiaron mediante un préstamo bancario, US\$25 MM con un préstamo *intercompany* y US\$41 MM mediante una cuenta por pagar con vencimiento en mayo 2028. La adquisición fue autorizada por INDECOPI en abril 2023.

Adicionalmente, en octubre 2023 UNA (antes Skanon Investments) completó la adquisición del 100% de las participaciones de Martin Marietta Southern California Cement, LLC en EE.UU. (denominada actualmente Tehachapi Cement LLC) por unos US\$315 MM. La compañía es propietaria de una planta integrada con una capacidad de producción de aproximadamente 900 mil TM de cemento y de 850 mil TM de clínker. La adquisición fue financiada mediante préstamo sindicado bancario por US\$345 MM a un plazo de tres años.

Por su parte, las inversiones realizadas en los últimos años han sido básicamente para culminar proyectos que se tenían en ejecución o fueron inversiones que no implicaron importes significativos para el tamaño de las operaciones de la Compañía.

En línea con la adquisición de Termochilca y Tehachapi Cement, se observó un aumento de la Deuda Financiera Ajustada consolidada (incluye pasivos por derecho de uso), la cual se incrementó a S/ 5,644 MM a diciembre 2023 (S/ 3,758 MM a dic. 2022), lo que generó que el apalancamiento ajustado medido como Deuda Financiera Ajustada / EBITDA se eleve a 3.8x (vs. 2.4x a fines del 2022). La Clasificadora esperaba que el apalancamiento se ubique alrededor de 3.5x a fines del 2024, debido, entre

Ratings	Actual	Anterior
Acciones Comunes	1a (pe)	1a (pe)

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

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2024 y 09/11/2023.

Indicadores Financieros

UNACEM Corp Consolidado (S/ MM)	12M Mar-24	2023	2022
Ingresos	6,572	6,376	5,979
EBITDA ⁽¹⁾	1,480	1,489	1,582
Flujo de Caja Operativo (CFO)	756	635	915
Deuda Financiera Ajustada ⁽²⁾	5,719	5,644	3,758
Caja y Valores	467	401	340
Deuda Fin. Aj. / EBITDA (x)	3.9	3.8	2.4
Deuda Fin. Aj. Neta / EBITDA (x)	3.5	3.5	2.2
EBITDA / Gastos Fin. (x)	4.7	5.4	8.2

⁽¹⁾ No incluye Otros Ingresos y Egresos

⁽²⁾ Incluye Pasivos por Derecho de Uso

Fuente: UNACEM Corp / Elaboración propia

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas No Financieras (marzo 2022).

Analistas

Anel Casas Hoyos
anel.casas@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

otros, a la mayor generación proveniente de la cementera en Estados Unidos y la consolidación de un año completo de las adquisiciones del 2023.

Cabe recordar que, la compra del Grupo más grande fue Lafarge Cementos S.A. de Ecuador (actualmente UNACEM Ecuador), a fines del 2014 por US\$517 MM, la cual fue financiada con una emisión internacional de bonos y generó un perfil financiero más apalancado, llegando a 4.8x a nivel consolidado, el cual fue disminuyendo gradualmente en los siguientes años.

Se debe indicar que, la Clasificadora no esperaría que en los próximos dos años se realicen inversiones significativas para ampliar la capacidad instalada de clínker del negocio cementero peruano, debido a que, de ser necesario, UNACEM Perú podría disminuir las exportaciones que realiza y destinar parte de esa producción para atender al mercado nacional.

Liderazgo en el mercado local de cemento: UNACEM Perú (\approx 64% EBITDA del Grupo UNACEM) registra una significativa participación de mercado (\approx 47% a dic. 2023) y una estructura de costos que le permite lograr amplios márgenes. Además, la ubicación geográfica de su planta principal en Atocongo, Lima (\approx 48% 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. Adicionalmente, UNACEM Ecuador (\approx 9% del EBITDA del Grupo UNACEM) mantiene una importante participación de mercado en Ecuador, estimada en alrededor del 24%.

Reorganización simple: a partir del 01/01/2022 se hizo efectiva la reorganización simple, que consistía, entre otros, en separar la actividad de *holding* de inversiones, a cargo de UNACEM Corp (antes Unión Andina de Cementos S.A.A.), del negocio cementero (UNACEM Perú). En ese sentido, la actividad principal de la *holding* se centrará en: i) invertir en empresas dedicadas a la fabricación, comercialización y venta de clínker, cemento, y otros materiales de construcción, así como en empresas del sector eléctrico, en el país y en el extranjero; ii) desarrollar toda clase de propiedad intelectual y tecnologías referentes a tales actividades; y, iii) desarrollar todas las actividades, negocios y operaciones destinadas al control y/o gestión de sus subsidiarias y a la administración de sus inversiones. La reorganización simple no tuvo efectos en los estados financieros consolidados de UNACEM Corp, ya que se trata de una distribución de activos y pasivos entre la Compañía y sus subsidiarias.

En opinión de la Clasificadora, la reorganización permitirá un manejo más ordenado, especializado y eficiente de las distintas actividades que realizan tanto la *holding* como sus subsidiarias operativas.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Cambios en la demanda de cemento, especialmente en el mercado peruano, que afecten de manera sostenida los ingresos de la Compañía y, por lo tanto, la generación de utilidades, podrían generar un ajuste en la clasificación asignada. Igualmente, un aumento sostenido en los niveles de endeudamiento que no vayan acompañados de una mayor generación y que repercutan en sus niveles de apalancamiento podrían producir un ajuste en la clasificación otorgada.

Reorganización Societaria

La Junta General de Accionistas (JGA) de UNACEM Corp S.A.A. (en adelante UNACEM Corp o la Compañía) del 14/12/2021, aprobó el Proyecto de Reorganización Simple, el cual entró en vigencia el 01/01/2022.

La reorganización simple significó la separación de tres bloques patrimoniales que fueron transferidos de UNACEM Corp a tres subsidiarias: UNACEM Perú S.A., Minera Adelaida S.A. e Inversiones Nacionales y Multinacionales Andinas S.A. (INMA).

En ese sentido, UNACEM Perú S.A. es la nueva empresa especializada en la producción y comercialización de clínker y cemento en el país y para exportación. Todos los activos y pasivos relacionados con el negocio cementero, como la planta de producción, la operación del terminal portuario, la operación minera, las centrales hidroeléctricas y la planta térmica pasaron a UNACEM Perú S.A.

En el caso de Minera Adelaida S.A. recibió mediante transferencia, concesiones mineras no relacionadas a la actividad económica de UNACEM Perú S.A. Por su parte, INMA recibió mediante transferencia los inmuebles no relacionados a la actividad económica principal de UNACEM Perú S.A.

La mencionada reorganización no implicó cambios en el capital social, ni en la unidad de control, ni en la estructura accionaria, ni en la estructura de gobierno corporativo de UNACEM Corp. Asimismo, tampoco tuvo efecto en los estados financieros consolidados, ya que se trata de una distribución de activos y pasivos entre la Compañía y sus subsidiarias. En ese sentido, la creación de esta *holding* permite la consolidación del Grupo UNACEM a través de un manejo más enfocado a la creación de valor.

Perfil

UNACEM Corp S.A.A. (antes Unión Andina de Cementos S.A.A.) fue constituida en 1967. A partir del 01/01/2022 su actividad principal es realizar inversiones en empresas dedicadas a la producción y comercialización de cemento, clínker y concreto especialmente en los mercados de Perú, Estados Unidos, Ecuador y Chile; así como también a la venta de energía eléctrica y potencia en Perú.

Cabe recordar que en JGA, de julio 2012, se aprobó la fusión por absorción de Cementos Lima S.A.A. y Cemento Andino S.A. (empresa absorbida), para poder aprovechar las sinergias existentes entre 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.

Por otro lado, la principal empresa del Grupo, UNACEM Perú (64% del EBITDA consolidado), alcanzó ventas por unos S/ 2,744 MM en el 2023, lo que significó una disminución de 3.2% respecto al 2022. Esto se dio por una disminución en los despachos de cemento, afectados, entre

otros, por los conflictos sociales y la desaceleración de la autoconstrucción, lo cual fue parcialmente mitigado con los mayores precios promedio. Es así que los despachos de cemento registraron una caída de 12.5%, pasando, de 6.7 TM en el 2022, a 5.8 TM en el 2023. Además, en el 2023 UNACEM Perú registró un EBITDA de S/ 949 MM, un margen EBITDA de 34.6% y una utilidad neta de S/ 388 MM.

Cabe recordar que, en mayo 2014 el Directorio de UNACEM Corp aprobó el contrato de compra-venta suscrito por el 98.57% de las acciones de Lafarge Cementos S.A. de Ecuador.

En ese sentido, en noviembre 2014 Inversiones Imbabura S.A. (subsidiaria de UNACEM Corp) concretó la compra del 98.57% de las acciones de Lafarge Cementos S.A. (actualmente UNACEM Ecuador) por US\$517 MM. Posteriormente, en diciembre del 2014 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 Ecuador y tiene una participación de mercado estimada de alrededor de 24%.

Durante el 2023 UNACEM Ecuador y subsidiarias (~9% del EBITDA del Grupo) registró ventas por unos US\$162 MM (US\$178 MM en el 2022), en línea con una menor demanda. Por su parte, la utilidad neta fue US\$12 MM (US\$18 MM en el 2022). ES importante indicar que, el riesgo soberano de Ecuador (CCC+, por *Fitch Ratings*) está por debajo del *rating* de Perú (BBB, con perspectiva negativa por *Fitch Ratings*).

	Capacidad Instalada Grupo UNACEM (miles de TM)				
	2019	2020	2021	2022	2023
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	1,900	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	1,600	1,600	1,600	1,600	1,700
Skanon					
Clinker	600	600	600	600	1,450
Cemento	730	730	730	730	1,630
UNACEM Chile					
Clinker	-	-	-	-	-
Cemento	-	-	300	600	600
Total Perú					
Clinker	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
Cemento	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
Total Grupo UNACEM					
Clinker	8,300	8,300	8,300	8,300	9,150
Cemento	10,630	10,630	10,930	11,230	12,230

Fuente: UNACEM Corp

Además, UNACEM Corp 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. Asimismo, a través de Celepsa Renovables es dueña de la central hidroeléctrica Marañón de 18 MW, la cual opera en la cuenca del río Marañón.

Cabe añadir que, en abril 2023, a través de CELEPSA, se concretó la adquisición por US\$141 MM de Termochilca S.A., empresa de generación eléctrica que cuenta con una central térmica de ciclo combinado, con una potencia instalada de 300 MW.

En ese sentido, CELEPSA y Subsidiarias, representó cerca del 11% del EBITDA del Grupo y registró en el 2023 ventas por S/ 777 MM (S/ 428 MM en el 2022) y una utilidad neta de S/ 25 MM (S/ 58 MM en el 2022).

De otro lado, UNACEM Corp participa a través de UNA (antes Skanon Investments, Inc.) en la empresa Drake Cement LLC (Drake) con el 95.8% de las acciones, la cual posee una planta de cemento con una capacidad de 660,000 TM anuales, en Arizona - EE.UU. e inició operaciones comerciales en el 2011. Asimismo, en octubre 2023, Skanon Investments adquirió el 100% de las acciones de Martin Marietta Southern California Cement, LLC en EE.UU. (en adelante, "Tehachapi Cement LLC") por US\$315 MM. La compañía es propietaria de una planta integrada con una capacidad de producción de aproximadamente 900 mil TM de cemento y de 850 mil TM de clínker. Así, con esta transacción, el Grupo duplicará su actual capacidad de producción de clínker y cemento en EE.UU.

En abril 2024, el Grupo lanzó la marca UNACEM North America, siendo la consolidación de ambas marcas, Drake y Tehachapi.

Es así que, en el 2023 Skanon generaba alrededor del 10% del EBITDA del Grupo y registró ventas por aproximadamente US\$290 MM (US\$254 MM en el 2022). Cabe indicar que, a fines del 2023, la deuda financiera de Skanon incluía principalmente el préstamo de US\$345 MM para la adquisición de Tehachapi Cement, la cual cuenta con la garantía solidaria de UNACEM Corp, UNACEM Perú, Desert Ready-Mix, Desert Aggregates y Tehachapi; los bonos emitidos en el 2015 en Arizona, por US\$75 MM y en el 2010 por US\$40 MM, con vencimientos hasta el 2035. Durante el 2023, Skanon registró una pérdida neta atribuible a los accionistas mayoritarios de US\$2.0 MM (pérdida neta de US\$8.3 MM en el 2022).

Asimismo, UNACEM Corp tiene el 93.4% del accionariado de Inversiones en Concreto y Afines S.A. (INVECO), que a su vez es propietaria del 100% de UNICON.

Gobierno Corporativo

A partir de julio 2020 el Directorio de la Compañía está compuesto por 11 miembros, de los cuales tres son independientes.

Desde marzo 2023 se cuenta con cinco comités de Directorio, los cuales permiten gestionar adecuadamente las decisiones de UNACEM Corp, estos son: Comité de Auditoría; Comité de Riesgos y Cumplimiento; Comité de Ética y Gobierno Corporativo; Comité de Estrategia y Sostenibilidad; y, Comité de Nombramientos y Compensaciones.

Asimismo, la empresa encargada de la auditoría externa en el 2023 fue Emmerich, Córdova y Asociados Sociedad Civil (firma miembro de KPMG).

Estrategia

La estrategia del Grupo consiste principalmente en: i) la generación de valor a largo plazo para los accionistas; ii) crear sinergias en las unidades de negocios operativas; iii) aplicar las mejores prácticas de gobierno corporativo en su gestión; iv) conservar el liderazgo en el mercado peruano de cemento; y, (v) potenciar sus inversiones.

De acuerdo con estos objetivos, UNACEM Corp maneja un plan de inversiones en línea con la evolución 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 suficiente para atender la demanda de los siguientes tres a cuatro años.

Industria Local

El mercado local de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en cinco empresas productoras de cemento: i) UNACEM Perú, 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:

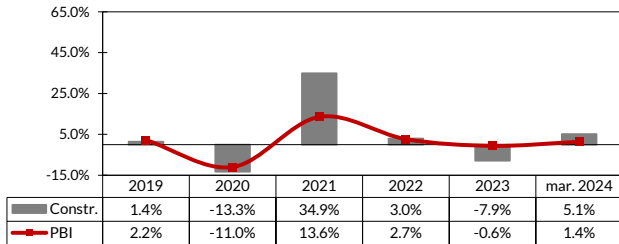
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.
- Baja rivalidad entre las empresas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

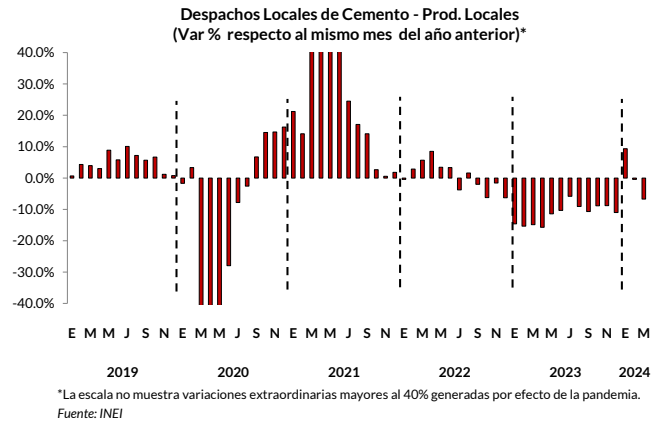
Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: BCRP

En ese sentido, en el 2023 los despachos totales de cemento de las fábricas peruanas (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.

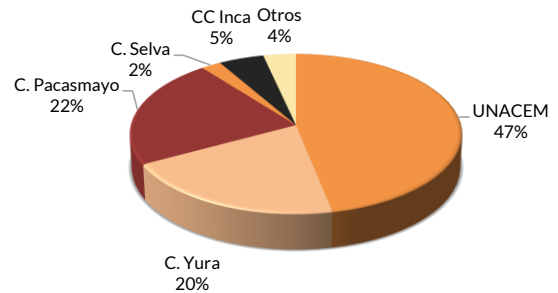
Por su parte, en el 2023 los despachos locales de cemento (neto de exportaciones), registraron una contracción del 11.4% respecto al 2022. De otro lado, los despachos locales de cemento en los últimos 12 meses a marzo 2024 mostraron una variación de +0.1% respecto al 2023.



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

En ese sentido, en el 2023 UNACEM Perú mantuvo su liderazgo a nivel nacional en los despachos locales de cemento (incluye importaciones, neto de exportaciones), con una participación estimada de alrededor del 47%, similar a lo registrado en el año previo. Por su parte, Pacasmayo ocupó el segundo lugar con una participación de mercado de alrededor del 22%.

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento 2023*



* Incluye importaciones neto de exportaciones
Fuente: SUNAT e INEI. Elaboración propia

Operaciones Locales

UNACEM Perú es el principal productor de cemento en el país. 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; en la sierra central es Cemento Andino.

Con respecto a la producción local de clínker, en el 2023 la producción de UNACEM Perú fue de 5.82 MM de TM, por debajo de lo registrado en el 2022 (6.27 MM de TM).

De otro lado, la producción de cemento en el 2023 fue 5.85 MM de TM, siendo inferior en 12.4% a la del 2022 (6.68 MM de TM).

En los últimos 12 meses a marzo 2024, la producción local de clínker y cemento fue de 5.57 y 5.58 MM de TM, respectivamente, en línea con el comportamiento de la demanda.

Por su parte, los niveles producidos durante el 2023 por UNACEM Perú representaron cerca del 87% de la capacidad anual operativa de clinkerización y 70%, de la capacidad de elaboración de cemento (94% y 80% en el 2022, respectivamente).

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 UNACEM Perú en cada planta, las reservas de piedra caliza existentes en su cantera de Atocongo le permitirían abastecer a dicha planta por más de 30 años, mientras que para el caso de Condorcocha, sus reservas podrían abastecerla por más de 150 años. Otras canteras de la Compañía podrían abastecer a la planta de Atocongo entre 30 y 50 años adicionales.

Desempeño Financiero

En los últimos años el Grupo ha realizado adquisiciones importantes buscando la diversificación geográfica, lo que incrementó la escala de sus operaciones.

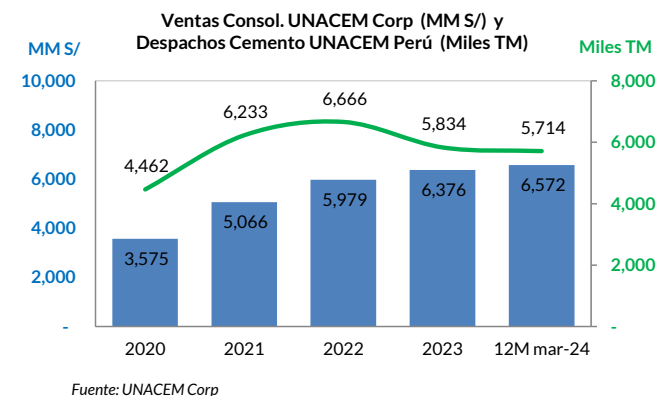
El desempeño a nivel consolidado en el 2023 incluye esencialmente las operaciones de UNACEM Perú, UNACEM Ecuador, UNICON, Skanon, CELEPSA, Termochilca, UNACEM Chile y UNICON Chile.

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. En el caso del

mercado peruano, esta última actividad representa aproximadamente entre el 60 y 70% del mercado de cemento.

Durante el 2023 el Grupo UNACEM registró ventas por S/ 6,376 MM (+6.6% vs. 2022) debido, principalmente a la mayor venta de energía tras la incorporación desde mayo de Termochilca al Grupo, y mayores ingresos por venta de concreto, lo que permitió compensar los menores despachos de cemento. En ese sentido, el volumen de despachos de cemento consolidado del Grupo disminuyó en 9.6% (8.21 MM de TM en el 2023 vs. 9.09 MM de TM en el 2022).

En la misma línea, en los últimos 12 meses finalizados a marzo 2024, las ventas del Grupo fueron 3.1% superiores al 2023, principalmente por mayores ingresos provenientes de los negocios de concreto y energía. En el caso del negocio cementero, si bien no se registró una caída en los ingresos del Grupo, los despachos a nivel consolidado registraron una disminución de 0.3%.



De otro lado, en el 2023 la utilidad bruta consolidada fue S/ 1,582 MM (S/ 1,629 MM en el 2022) y el margen bruto, 24.8% (27.2% a dic. 2022). Así, entre otros factores, el incremento del precio de la energía y los combustibles, explicaron parte del impacto en el margen bruto.

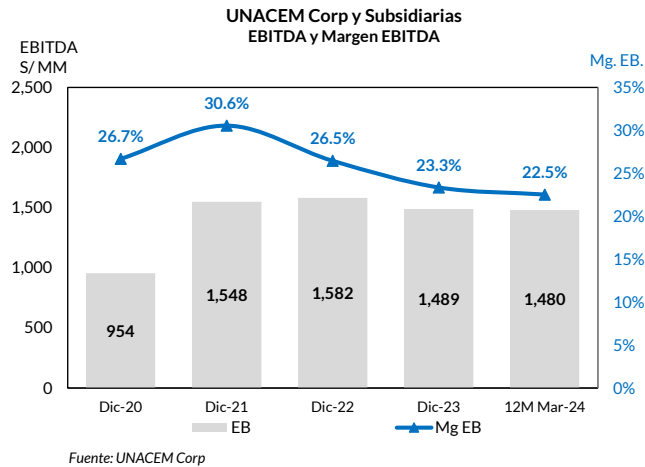
Por su lado, el gasto de ventas consolidado se mantuvo controlado, y fue S/ 115 MM en el 2023, levemente inferior a lo registrado en el 2022. En términos relativos, significó el 1.8% de los ingresos (2.0% en el 2022).

Respecto a los gastos administrativos, estos llegaron a S/ 480 MM (S/ 402 MM el 2022), debido especialmente a los mayores gastos operativos relacionados a las adquisiciones y de personal, representando el 7.5% de las ventas (6.7% el 2022).

Así, el EBITDA consolidado en el 2023 (no incluye otros ingresos ni egresos) fue S/ 1,489 MM (S/ 1,582 MM en 2022), disminuyendo en términos absolutos un 5.9% con respecto al 2022. Además, el margen EBITDA fue 23.3% (26.5% a dic. 2022). El menor margen se debió, principalmente, a que los mayores precios promedio de

venta no pudieron compensar el aumento del costo de la energía, los combustibles y ciertas materias primas, ni los menores despachos de cemento registrados.

Cabe indicar que, en los últimos 12 meses a marzo 2024, el EBITDA del Grupo fue de S/ 1,480 MM, con un margen de 22.5%.



Por su parte, los gastos financieros de la Compañía y subsidiarias se incrementaron a S/ 275 MM en el 2023 (vs. S/ 193 MM en 2022), explicado por un mayor saldo promedio de la deuda financiera.

De esta manera, en el 2023 la cobertura EBITDA / Gastos Financieros fue 5.4x, registrando una menor holgura con respecto a fines del 2022 (8.2x). En los últimos 12 meses a marzo 2024, el indicador se ubicó en 4.7x.

Por otro lado, en el 2023 la utilidad neta a nivel consolidado (atribuible a los accionistas mayoritarios) llegó a S/ 510 MM, observándose una disminución respecto a los S/ 555 MM obtenidos en el 2022. De este modo, al cierre del 2023 UNACEM Corp registró un ROE promedio de 9.1% (10.6% a dic. 2022).

Cabe indicar que, en el 2023, el Flujo de Caja Operativo (CFO) de UNACEM Corp consolidado fue S/ 635 MM (S/ 915 MM en el 2022). Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 503 MM y dividendos pagados por S/ 176 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de S/ 43 MM. Asimismo, en el último año se registró una variación neta de la deuda financiera (+S/ 1,752 MM), adquisiciones (-S/ 1,558 MM) y recompra de acciones (-S/ 64 MM), entre otros, lo cual generó un aumento de caja de (S/ 66 MM).

De esta manera, a diciembre 2023 el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes de UNACEM Corp a nivel consolidado llegó a S/ 401 MM.

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.

Estructura de Capital

Se esperaría que el apalancamiento financiero del Grupo se reduzca a niveles de 3.5x a fines del 2024, una vez que se considere la generación de Tehachapi en EE.UU. y un año completo de las operaciones de Termochilca.

A diciembre 2023 los activos de UNACEM Corp y subsidiarias ascendieron a S/ 13,696 MM, mostrando un incremento del 20.3% respecto a lo observado a fines del 2022. El activo estaba compuesto principalmente por activo fijo neto (61.8%), activo intangible (15.4%) y existencias (7.6%).

Dentro de las principales subsidiarias, por tamaño de sus activos, figuraban UNACEM Perú con S/ 4,815 MM (S/ 4,722 MM a dic. 2022); Skanon y subsidiarias con S/ 3,259 MM (S/ 1,914 MM al cierre del 2022); Inversiones Imbabura y subsidiarias con S/ 2,115 MM (S/ 2,111 MM a dic. 2022); y, CELEPSA y subsidiarias con S/ 2,015 MM (S/ 1,203 MM a dic. 2022).

De otro lado, durante el 2023 el Grupo UNACEM realizó inversiones en activos fijos por unos S/ 503 MM (S/ 421 MM en el 2022). Cabe indicar que, en el último año, las inversiones correspondieron principalmente a proyectos de ampliación de capacidad de envase y despacho de productos, así como proyectos del sistema de despolvORIZACIÓN del enfriador del Horno 3, para la subsidiaria UNACEM Perú; inversiones para el proyecto integral de molino y mejoras al molino de crudo para la subsidiaria Drake Cement; y, el incremento de capacidad de producción del Horno 1 para UNACEM Ecuador; entre otros.

Adicionalmente, a lo largo del 2023, el Grupo realizó adquisiciones por unos S/ 1,558 MM. Lo anterior se debió especialmente a inversiones en: i) Tehachapi Cement LLC (antes Martin Marietta Southern California Cement, LLC) en EE.UU., a través de la subsidiaria Skanon por unos US\$315 MM por el 100% de las acciones, financiada mediante un préstamo sindicado por US\$345 MM a un plazo de tres años *bullet*; y, ii) Termochilca S.A.C., a través de la subsidiaria Celepsa, por unos US\$141 MM por el 100% de la participación, de los cuales se desembolsaron US\$100 MM y el remanente (US\$41 MM) se mantiene en cuentas por pagar con vencimiento en el 2028. Cabe indicar que, de los US\$100 MM, US\$75 MM se financiaron con un préstamo bancario y US\$25 MM con un préstamo *intercompany*.

En ese sentido, la deuda financiera a nivel consolidado de UNACEM Corp se incrementó, de S/ 3,736 MM a S/ 5,499 MM, entre fines del 2022 y diciembre 2023.

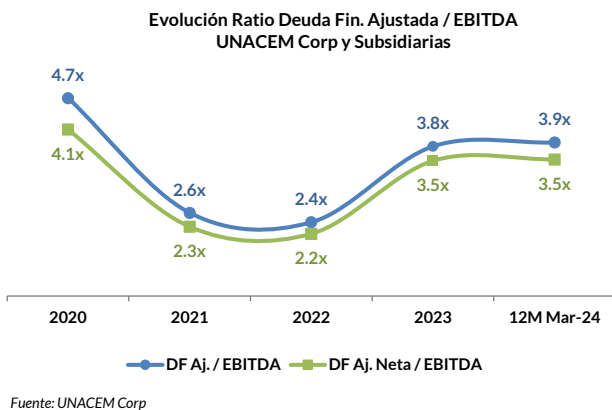
Además, UNACEM Corp y subsidiarias registraba pasivos por derecho de uso, que a diciembre 2023 llegaron a S/ 146 MM (S/ 22 MM a dic. 2022). Así, la Deuda Financiera Ajustada (DFA= deuda fin. + pasivos por derecho de uso) se ubicó en S/ 5,644 MM (S/ 3,758 MM a dic. 2022).

A diciembre 2023 aproximadamente un 16% de su deuda estaba denominada en moneda extranjera. Sin embargo, se debe mencionar que sus subsidiarias en EE.UU. y Ecuador tienen ingresos en dólares, lo que mitiga parcialmente el riesgo de tipo de cambio.

Entre las principales obligaciones financieras a diciembre 2023 de UNACEM Corp y subsidiarias figuraban: i) préstamos bancarios con un sindicado de bancos (S/ 1,281 MM), BCP (S/ 819 MM), BBVA Perú (S/ 720 MM), Scotiabank Perú (S/ 595 MM); ii) bonos del Estado de Arizona por S/ 419 MM; y, iii) sobregiros y pagarés bancarios por S/ 610 MM.

De este modo, en el 2023 la Compañía registró a nivel consolidado un ratio de Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 3.8x (2.4x a dic. 2022).

Adicionalmente, al cierre del año móvil finalizado en marzo 2024, se registró un indicador Deuda Financiera Ajustada / EBITDA de 3.9x.



Cabe añadir que, la liquidez corriente a nivel consolidado se mantuvo por debajo de 1.0x, siendo de 0.84x y 0.86x, a marzo 2024 y diciembre 2023, respectivamente (0.87x a dic. 2022 y 0.99x a dic. 2021).

Características de los instrumentos

Acciones

A diciembre 2023, estaban en circulación 1,780'000,000 acciones comunes con un valor nominal por acción de S/ 1.0 cada una, lo cual fue similar a marzo 2024. Las acciones logran la Categoría I al analizar diversos indicadores como presencia, rotación, dispersión y fundamentos de la Compañía. Cabe recordar que, en agosto 2023, mediante JGA, se aprobó la amortización de 38'127,611 acciones en tesorería vía reducción de capital.

Respecto a las acciones comunes, a diciembre 2023 UNACEM Corp registraba una capitalización bursátil de S/ 2,706 MM (S/ 3,273 MM a dic. 2022). Asimismo, durante el 2023 la Compañía registró una frecuencia de negociación promedio de la acción o indicador de presencia de

aproximadamente un 76% (85% a dic. 2022) y un volumen negociado de S/ 124 MM (S/ 183 MM a dic. 2022). De otro lado, en el periodo analizado se registró una rotación (monto negociado / capitalización bursátil) de 4.6% (5.6% al cierre del 2022).

A marzo 2024, la capitalización bursátil ascendió a S/ 3,044 MM, y en los últimos 12 meses se registró una frecuencia de negociación promedio de 81%, y un volumen negociado de S/ 126 MM. Asimismo, el monto negociado / capitalización bursátil fue de 4.1%.

Cabe mencionar que, a principios del 2019, 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.

Por lo anterior, UNACEM aumentó su capital suscrito y pagado en S/ 171'624,203 y emitió 171'624,203 de nuevas, 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 era SIA, la cual a su vez era subsidiaria indirecta de JRPR). Esta 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.

Se debe 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.

Posteriormente, en JGA realizada en diciembre 2021 se aprobó una nueva política, que reemplaza a la del 2015, que establece distribuciones trimestrales de dividendos en efectivo, en soles o dólares, dentro de un rango entre US\$0.005 y US\$0.010 por acción emitida, con cargo a las utilidades acumuladas, empezando por las más antiguas y terminando por las más recientes.

Cabe recordar que, en el 2019, se aprobó la distribución de dividendos con cargo a las utilidades de libre disposición por un total de aproximadamente S/ 92.3 MM (S/ 85.6 MM en el 2018). Además, a marzo 2020 se distribuyó S/ 21.4 MM en dividendos. Sin embargo, para el resto del 2020 se decidió suspender los repartos de dividendos trimestrales a raíz de la nueva coyuntura generada por el COVID-19.

No obstante, debido a la recuperación que se observó en el sector y en UNACEM, a partir de febrero 2021 se decidió reanudar el reparto trimestral de dividendos. Así, durante el 2021 se acordó distribuir un total de S/ 192.4 MM.

Adicionalmente, en enero 2022 se aprobó distribuir S/ 36.2 MM; en abril 2022, S/ 54.2 MM; en julio 2022, S/ 36.1 MM; y, en octubre 2022, S/ 36.1 MM.

Por su parte, en el 2023 se acordó distribuir dividendos en enero, abril, julio y octubre por unos S/ 36.1 MM, S/ 36.1 MM, S/ 36.1 MM y S/ 35.5 MM, respectivamente, los cuales ya fueron pagados.

En enero del 2024, se declararon los dividendos trimestrales por S/ 35.3 MM, y se cancelaron en marzo.

De otro lado, se debe señalar que, a diciembre 2023 y marzo 2024, la Compañía mantenía 14.8 MM de acciones propias en tesorería, equivalentes a unos S/ 22.9 MM (aprox. 13.0 MM de acciones equivalentes a S/ 23.5 MM a dic. 2022).

Resumen Financiero - UNACEM Corp S.A.A. 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	3.31
	12M Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Rentabilidad						
EBITDA*	1,480,078	1,488,557	1,581,578	1,548,368	953,978	1,188,044
Mg. EBITDA	22.5%	23.3%	26.5%	30.6%	26.7%	29.0%
FCF / Ingresos	1.4%	-0.7%	3.4%	10.7%	11.7%	5.7%
ROE (promedio)	7.9%	9.1%	10.6%	10.2%	1.8%	8.2%
Cobertura						
EBITDA / Gastos financieros	4.7	5.4	8.2	6.8	4.1	4.5
EBITDA / Servicio de deuda	0.7	0.8	1.2	1.7	0.7	1.3
(FCF + Intereses pagados) / Servicio de deuda	0.2	0.1	0.3	0.8	0.5	0.5
(FCF + Int. pag. + Caja e Inv. Ctes.) / Servicio de deuda	0.4	0.3	0.5	1.2	0.9	0.7
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.5	1.3	2.2	2.9	3.0	2.3
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda Financiera / EBITDA	3.8	3.7	2.4	2.5	4.7	3.5
Deuda Financiera Neta / EBITDA	3.4	3.4	2.1	2.3	4.1	3.4
Deuda Fin. Ajustada / EBITDA	3.9	3.8	2.4	2.6	4.7	3.5
Deuda Fin. Ajustada Neta / EBITDA	3.5	3.5	2.2	2.3	4.1	3.4
Deuda Financiera / Capitalización	48.3%	48.2%	39.6%	42.2%	47.9%	47.2%
Costo de financiamiento estimado	6.5%	6.0%	5.0%	5.5%	5.4%	6.3%
Deuda financiera CP / Deuda Financiera	34.8%	30.7%	29.6%	17.8%	24.9%	16.2%
Balance						
Activos totales	13,840,997	13,695,654	11,389,072	11,123,298	10,816,887	10,411,854
Caja e inversiones corrientes	466,550	401,275	339,857	403,641	561,120	124,337
Deuda financiera Corto Plazo	1,937,813	1,686,759	1,106,529	700,255	1,110,123	671,177
Deuda financiera Largo Plazo	3,633,499	3,811,917	2,629,349	3,227,779	3,345,632	3,470,826
Deuda Financiera	5,571,312	5,498,676	3,735,878	3,928,034	4,455,755	4,142,003
Pasivo por derecho de uso	147,750	145,664	22,245	24,840	22,978	28,254
Deuda Financiera Ajustada **	5,719,062	5,644,340	3,758,123	3,952,874	4,478,733	4,170,257
Patrimonio neto (sin Interés Minoritario)	5,783,319	5,726,693	5,410,651	5,094,718	4,648,806	4,473,936
Interés minoritario	187,588	184,172	286,157	275,589	203,484	166,109
Capitalización	11,542,219	11,409,541	9,432,686	9,298,341	9,308,045	8,782,048
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	755,652	635,496	915,160	1,005,490	665,670	626,301
Inversiones en activo fijo	-490,919	-502,953	-420,541	-341,703	-224,407	-269,762
Dividendos comunes	-170,571	-175,543	-293,297	-123,121	-24,201	-124,622
Flujo de caja libre (FCF)	94,162	-43,000	201,322	540,666	417,062	231,917
Ventas de activo fijo	67,233	26,652	28,844	11,561	5,691	7,807
Otras inversiones, neto	-1,561,513	-1,579,536	-30,978	57,217	-126,462	10,495
Variación neta de deuda	1,498,576	1,752,977	-208,798	-742,119	135,456	-256,042
Variación neta de capital	-64,343	-64,434	-11,920	-16,522	-2,387	-
Otros financiamientos, netos	-38,017	-45,651	-29,628	-17,329	-11,125	17,956
Diferencia en cambio neta	23,306	19,422	-13,752	17,096	6,613	794
Variación de caja	19,404	66,430	-64,910	-149,430	424,848	12,927
Resultados						
Ingresos	6,572,159	6,376,274	5,978,843	5,066,169	3,575,309	4,099,983
Variación de Ventas	3.1%	6.6%	18.0%	41.7%	-12.8%	5.1%
Utilidad operativa (EBIT)	956,908	986,736	1,106,874	1,071,295	507,994	724,100
Gastos financieros	314,912	274,771	192,621	229,151	230,362	266,557
Intereses pagados	267,358	235,918	172,413	211,140	219,028	256,884
Resultado neto (atribuible a accionistas mayoritarios)	449,803	509,515	554,653	498,114	83,071	351,640

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

** Deuda Financiera Ajustada = Deuda Financiera + Pasivo por Derecho de Uso

FCF = CFO + Inversión en Activo Fijo + Pago de Dividendos

Servicio de deuda = Gastos Financieros + Deuda Financiera de Corto Plazo

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

Antecedentes

Emisor:	UNACEM Corp S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Carlos Villarán 508 - La Victoria
RUC:	20100137390
Teléfono:	(01) 411-0000

Relación de directores*

Ricardo Rizo Patrón de la Piedra	Presidente del Directorio
Alfredo Gastañeta Alayza	Vicepresidente
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director
María Elena Rizo Patrón de la Piedra	Director
Jaime Sotomayor Bernós	Director
Carlos Ugás Delgado	Director
Diego de la Piedra Minetti	Director
Martín Ramos Rizo Patrón	Director
Elmer Cuba Bustinza	Director Independiente
Alex Alvarado Arauzo	Director Independiente
José Antonio Payet Puccio	Director Independiente

Relación de ejecutivos*

Pedro Lerner Rizo Patrón	Gerente General Corporativo
Álvaro Morales Puppo	VP Corporativo de Finanzas
Marlene Negreiros Bardales	VP Corporativo de Talento y Cultura
Eduardo Sánchez Verdejo	VP Corporativo de Oper. Industriales
Julia Sobrevilla	Directora de Asuntos Corporativos y Sostenibilidad
Fernando Dyer Estrella	Director de Riesgos y Cumplimiento
Alicia Campos Hip Carrillo	Gerente Corporativo de Estrategia y Creación de Valor
Luis Budge Soriano	Gerente de Seguridad de Información

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Inversiones JRPR S.A.	27.16%
Nuevas Inversiones S.A.	25.79%
AFPs	23.87%
Otros	23.18%

(* Nota: Información a marzo 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:

Instrumento

Acciones Comunes

Clasificación*

Categoría 1a (pe)

Definiciones

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

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

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

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% 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.