

# Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias

## Fundamentos

Apoyo & Asociados decidió modificar la Perspectiva de Estable a Positiva, así como ratificar el rating de AA+(pe), a los bonos corporativos emitidos por Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante CPSAA o la Compañía). Lo anterior, sustentado en una mejor estructura de costos y el menor ciclo de inversiones, lo cual contribuiría a una mayor generación de caja y al desapalancamiento de la Compañía. Además, se destaca:

**Sólida posición de mercado:** Pacasmayo es el único productor de cemento en la región norte del país con una importante participación de mercado de alrededor del 23%<sup>1</sup> en el año móvil a setiembre 2024 (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 en julio 2023 culminó la expansión de la Planta Pacasmayo, que permitió incrementar en 600,000 TM adicionales por año la producción de clínker (+20%) 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. Por su parte, producto de una estrategia de optimización de recursos alineados a la demanda, el ratio de utilización de la capacidad instalada para la producción de clínker y cemento fueron de 73.9% y 57.3% en los últimos 12 meses a setiembre 2024 (68.1% y 59.6%, respectivamente, al cierre del 2023).

**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 295 minoristas con 325 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explican alrededor del 82% 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 75% 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 28 meses consecutivos de menores despachos de cemento. Si bien la tendencia es de un menor volumen, esto se explicaría por una normalización de la demanda de autoconstrucción, así como la ausencia de grandes obras públicas en la región. Así, durante los últimos 12 meses a setiembre 2024, la producción de cemento ascendió a 2.8 MM TM (2.9 MM TM en el

<sup>1</sup> Participación de mercado estimada: despacho local de cemento incluyendo importaciones, neto de exportaciones.

Ratings	Actual	Anterior
<b>2do. Programa de Emisión de Bonos Corporativos</b>		
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 29/11/2024 y 31/05/2024.

## Perspectiva

Positiva

## Indicadores Financieros

Cementos Pacasmayo SAA y Subs (S/ MM)	Set-24*	Dic-23	Dic-22
Ingresos	1,963	1,950	2,116
EBITDA <sup>(1)</sup>	568	532	498
Flujo de Caja Operativo (CFO)	329	412	112
Deuda Financiera Total <sup>(2)</sup>	1,504	1,581	1,598
Caja y valores líquidos	172	90	82
Deuda Fin. Total / EBITDA	2.6	3.0	3.2
Deuda Fin. Neta / EBITDA	2.3	2.8	3.0
EBITDA / Gastos Fin.	5.5	5.1	5.2

\* Últimos 12 meses

<sup>(1)</sup> No incluye otros ingresos y egresos

<sup>(2)</sup> 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](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

Johanna Izquierdo  
[johanna.izquierdo@aai.com.pe](mailto:johanna.izquierdo@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

2023 y 2.6 MM TM en el 2019). No obstante lo anterior, es importante destacar que la demanda de cemento en la región norte, en el tercer trimestre ya muestra una recuperación, y los despachos de cemento actuales superan los niveles pre pandemia (+8.1%), lo cual muestra una gran resiliencia de las ventas de la empresa. Lo anterior, soportado en que cerca del 75% de despachos del sector se dirigen al segmento de autoconstrucción.

Para el cierre del 2024 se espera una generación de ingresos similar al año previo, en línea con mayores precios promedio de venta, así como una tendencia positiva en los márgenes dada la estructura de costos más eficiente, contrarrestado con menores despachos.

**Adecuada generación de flujos y holgados ratios de cobertura:** En los últimos 12 meses la Compañía obtuvo un EBITDA consolidado (no incluye otros ingresos y egresos) de S/ 568 MM, alcanzando un récord de generación. Cabe indicar que el impacto por los menores despachos fue mitigado por el menor uso de clínker importado dada la puesta en marcha del nuevo horno en julio-23. Esto último, permitió mejorar el margen EBITDA, de 27.3% en el 2023, a 29.0%.

La mayor generación impactó positivamente el ratio de cobertura de intereses medido como EBITDA / Gastos Financieros, que pasó de 5.1x en el 2023, a 5.5x en el año móvil a setiembre 2024.

**Adecuados niveles de apalancamiento:** Durante los últimos 12 meses a setiembre 2024, el apalancamiento medido como Deuda Financiera Total<sup>2</sup> / EBITDA se redujo a 2.6x (3.0x a dic. 2023), logrando reducir su apalancamiento a través de la mayor generación por las eficiencias implementadas y una caída en el saldo de la deuda (-5.0%). Por su parte, si se descuenta la liquidez que se mantiene en caja, se registraría un ratio de apalancamiento neto de 2.3x (2.8x a dic. 2023).

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. Así, la deuda de corto plazo sólo explica el 28.1% del total, al cierre de setiembre 2024 (38.8% en diciembre 2022).

## ¿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 lo sensibilizado por la Clasificadora, de modo que se mantenga de manera sostenida un endeudamiento consolidado mayor a 3.5x.

De otro lado, 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.

---

<sup>2</sup> 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 23%, y un ratio de utilización de 57% en el año móvil a setiembre 2024.

Capacidad de Producción / Producción / Ratio de Utilización

Miles TM	2022		2023		Set-2024*	
	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento
<b>Capacidad Prod.</b>						
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
<b>Producción</b>						
Planta Pacasmayo	935	1,768	1,098	1,656	1,265	1,697
Planta Rioja	240	307	200	259	218	284
Planta Piura	1,023	1,361	799	1,032	792	849
Producción Total	2,198	3,436	2,097	2,946	2,274	2,830
<b>Ratio Utilización</b>						
Planta Pacasmayo	62.3%	61.0%	61.0%	57.1%	70.3%	58.5%
Planta Rioja	85.7%	69.8%	69.0%	58.8%	75.3%	64.4%
Planta Piura	102.3%	85.1%	80.7%	64.5%	79.9%	53.1%
R. Utilización Total	79.1%	69.6%	68.1%	59.6%	73.9%	57.3%

\*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 julio 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 en el 4T2023.

## 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. Adicionalmente, recientemente ha lanzado una nueva empresa enfocada en brindar soluciones digitales a los diferentes actores de la industria a fin de aumentar la competitividad de los mismos.

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 setiembre 2024, contaba con 295 minoristas con 325 tiendas físicas bajo la marca DINO, que explicaban alrededor del 82% 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 75% 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.

Por otro lado, por segundo año consecutivo la Compañía formó parte del *Top 10 de Merco's Business and Leadership Ranking*, la cual incorpora empresas de ámbito nacional e internacional.

## 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:

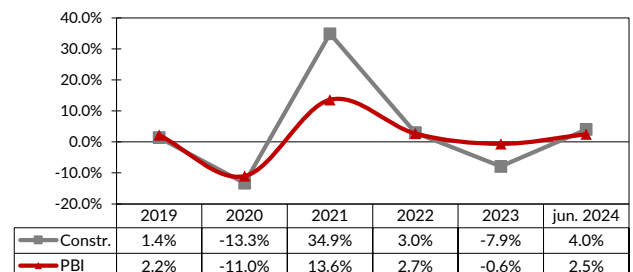
- Limitado poder de negociación de los clientes, ante la escasez de una base consolidada de ellos y de empresas que produzcan bienes con mayor valor agregado a base de cemento.
- Reducido poder de negociación de proveedores debido al bajo costo de los principales insumos.

- 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 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. Por su parte, en el periodo ene. – jun. 2024, se registró una mejora, por lo que el PBI creció 2.5%. Las mejores condiciones climáticas y la disminución de la inflación favorecieron el consumo privado. Asimismo, la inversión pública comenzó a repuntar producto del menor ruido político.

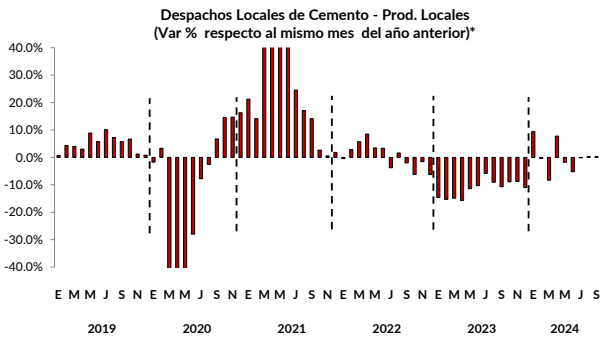
En el caso del sector construcción, este registró en el 2023 una caída del 7.9%, afectado por los conflictos sociales, las lluvias registradas en algunas zonas del país, la menor inversión privada y la caída en la demanda de la autoconstrucción, impactada por una menor capacidad de gasto de las familias. Por su parte, en línea con la mejora de la economía, y en particular por la mayor ejecución de inversión pública, en el periodo enero – junio 2024, el PBI construcción registró una recuperación del 4.0%.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



\* Fuente: BCRP

En ese sentido, en el año móvil finalizado a setiembre 2024 los despachos totales de cemento (incluyen exportaciones) fueron de 12.1 MM de TM, siendo similar a lo obtenido en el 2023. Cabe señalar que, a partir del tercer trimestre ya se muestra señales de recuperación; así, las ventas de cemento del tercer trimestre se incrementaron en 15.6% respecto del segundo trimestre del presente año.

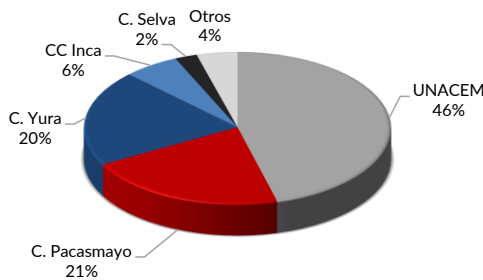


\*La escala no muestra variaciones extraordinarias mayores al 40% generadas por efecto de la pandemia.  
Fuente: INEI

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 año móvil a setiembre 2024, 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 23% (25% en el 2023).

Participación Estimada (TM) - Despachos Locales de Cemento 12M Set-24\*



\* 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 23% en los últimos 12 meses a setiembre 2024. 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	2019	2020	2021	2022	2023	Set-24*
Región Norte	G. Pacasmayo	2,615	2,576	3,626	3,437	2,951	2,809
	Crec. YoY %	10.6%	-1.5%	40.7%	-5.2%	-14.1%	-4.8%
	Importaciones	13	38	40	2	0	0
Región Centro	UNACEM	5,316	4,175	5,838	6,297	5,617	5,502
	Crec. YoY %	5.1%	-21.5%	39.8%	7.9%	-10.8%	-2.0%
	C. C. Inca	513	382	492	515	585	714
	Crec. YoY %	12.0%	-25.5%	28.7%	4.7%	13.7%	21.9%
	Importaciones	663	493	691	202	145	170
Región Sur	Yura	2,386	1,941	2,699	2,863	2,438	2,449
	Crec. YoY %	2.3%	-18.6%	39.0%	6.1%	-14.8%	0.5%
	Importaciones	98	189	150	67	65	38
Particip. de Mercado Grupo Pacasmayo		23%	26%	27%	25%	25%	23%

\*Últimos 12 meses  
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 IC, 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 los últimos 12 meses a setiembre 2024, la producción del Grupo incrementó a 2.27 MM TM, siendo 8.5% superior con respecto al obtenido en el 2023 (2.10 MM TM), debido al inicio de operaciones del nuevo horno (jun. 2023) el cual es más eficiente y permitió reducir las importaciones de clínker, mejorando los márgenes de la compañía.

De otro lado, la producción de cemento en el año móvil a setiembre 2024 fue 2.83 MM TM, siendo menor en 4.0% a la del 2023 (2.95 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.

En cuanto al ratio de utilización de la capacidad instalada, en los últimos 12 meses a setiembre 2024 se alcanzó un ratio de 73.9% de la capacidad anual operativa de clinkerización y de 57.3%, de la capacidad de producción de cemento (68.1% y 59.6%, respectivamente, en el 2023).

De esta forma, Cementos Pacasmayo cuenta con suficiente capacidad instalada para absorber el crecimiento de la demanda que se espera se reactive con fuerza en el 2025.



Respecto a la comercialización, ésta se da a través de dos formatos: cemento embolsado y cemento a granel, los cuales, representaron aproximadamente el 85% y 15% 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

**Mejora en la estructura de costos tras el inicio de operación del nuevo horno, lo que compensó la menor demanda y permitió alcanzar un récord histórico de 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), Dinonselva Iquitos, y Empresa de Transmisión Guadalupe.

Cabe resaltar que, en los últimos 12 meses a setiembre 2024, Cementos Pacasmayo a nivel individual explicó aproximadamente el 63% de las ventas del negocio consolidado, así como alrededor del 72% del EBITDA (no incluye otros ingresos y egresos).

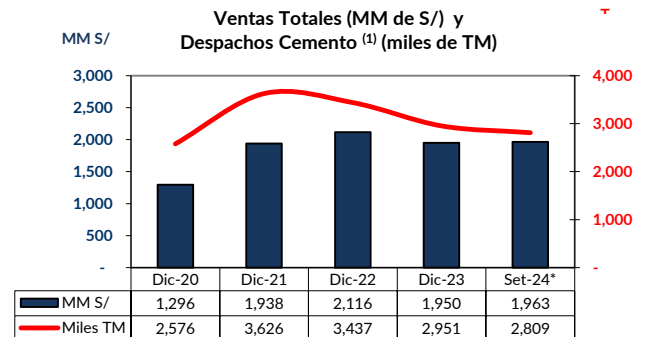
En general, las ventas de las empresas cementeras se caracterizan por la elevada dependencia del nivel de actividad económica y del desarrollo del aparato productivo del país. Por ello, la demanda de cemento presenta una fuerte correlación con el nivel de gasto

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 el débil desempeño de la economía, producto de la inestabilidad política y la menor capacidad de gasto de las familias, los despachos de cemento muestran una caída desde el 2022, luego que en el 2021 se alcanzara un récord histórico, producto de la reactivación de las actividades económicas post-pandemia y las mejoras y/o acondicionamiento de las casas para afrontar el nuevo esquema de trabajo híbrido que trajo la pandemia.

En los últimos 12 meses a setiembre 2024, se registró una caída en los despachos de 4.3% respecto al 2023 (2.83 MM TM vs. 2.95 MM TM), afectados, entre otros, por la ralentización de la demanda de autoconstrucción, así como la ausencia de grandes obras públicas en la región. No obstante, en el tercer trimestre ya se muestra una recuperación de la demanda; así, los despachos se incrementaron en 16.2% respecto el segundo trimestre.

A pesar del menor volumen, los despachos de cemento se mantienen superiores comparado a un año prepandemia (2019: 2.62 MM TM). Cabe indicar que la Empresa registró mayores ventas de concreto y prefabricados, productos de mayor precio, lo que permitió compensar la caída de despachos de cemento. Así, a nivel consolidado, la empresa registró ingresos por S/ 1,963 MM en el año móvil a setiembre 2024, siendo 0.7% superior respecto al 2023.



<sup>(1)</sup> Incluye exportaciones  
 \* Últimos 12 meses  
 Fuente: CPSAA, INEI

De otro lado, la utilidad bruta de Pacasmayo y subsidiarias ascendió a S/ 733 MM (S/ 689 MM en el 2023); mientras que el margen bruto fue 37.3% (35.4% a dic. 2023). La mejora en el margen se debió a la eficiencia en costos lograda con el inicio de operaciones del nuevo horno de clínker, en julio 2023.

Por su parte, los gastos en venta y administrativos se incrementaron por mayores gastos de personal, asociados a mayor participación de trabajadores y gastos por servicios de informática e investigación y estos representaron, en conjunto, el 16.2% de las ventas (15.5% a dic. 2023).

En ese sentido, el EBITDA consolidado en el año móvil a setiembre 2024 (no incluye otros ingresos y egresos) alcanzó los S/ 568 MM (S/ 532 MM en el 2023), manteniendo la tendencia positiva y alcanzando un nuevo récord histórico. En esa misma línea, el margen EBITDA se incrementó a 29.0% (27.3% al cierre del 2023).

Respecto a los gastos financieros, estos disminuyeron a S/ 103 MM en el año móvil a setiembre 2024 (S/ 104 MM durante el 2023), dado un menor saldo de deuda. Es así que, el índice de cobertura a nivel consolidado, medido como EBITDA / Gastos Financieros se incrementó a 5.5x (5.1x a fines del 2023).

Debido a lo anterior, la utilidad neta ascendió a S/ 185 MM en el año móvil a setiembre 2024 (S/ 169 MM del 2023). Asimismo, se registró un ROE promedio de 13.8% (14.2% a dic. 2023).

Por otro lado, el Flujo de Caja Operativo (CFO) fue S/ 329 MM (S/ 412 MM en el 2023), inferior al año anterior debido a mayores días de cobro, lo que redujo el flujo de caja. Si al saldo anterior se le deducen inversiones en activo fijo por S/ 69 MM y dividendos pagados por S/ 175 MM, se obtiene un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 85 MM. Asimismo, se pagó deuda financiera por S/ 86 MM, y se realizaron inversiones financieras a fin de rentabilizar la caja, por lo que la caja disminuyó en S/ 38 MM.

Así, a setiembre 2024, el saldo de caja-bancos e inversiones corrientes a nivel consolidado disminuyó a S/ 172.3 MM respecto a los S/ 185.6 MM a setiembre 2023, pero superiores a los S/ 90.2 MM de fines del 2023.

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 manera holgada.

## Estructura de Capital

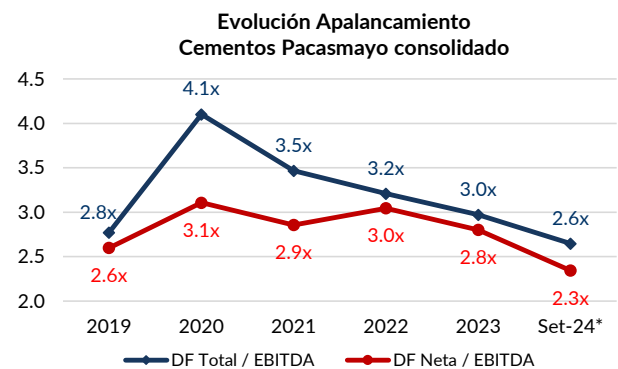
**La ampliación del duration de la deuda y la eficiente estructura de costos, le otorga alta flexibilidad a la empresa, mostrando holgados ratios de cobertura y bajos niveles de endeudamiento.**

A setiembre 2024, los activos consolidados ascendieron a S/ 3,289 MM, compuestos principalmente por activo fijo (61.9%); existencias (23.9%); y, caja e inversiones corrientes (5.2%).

Por su parte, la deuda financiera consolidada ascendió a S/ 1,494 MM a set. 2024 inferior a los S/ 1,573 MM al cierre del 2023; y, estaba compuesta por: i) bonos corporativos locales por S/ 569 MM, colocados en dos emisiones; ii) pagarés por S/ 265 MM con vencimientos entre nov. 2024 y mar. 2025; y, iii) un préstamo "Club Deal" con el BCP y Scotiabank, con un saldo de S/ 659 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 contó con 18 meses de periodo de gracia. Así, la participación de la deuda de corto plazo fue de 28.1% a setiembre 2024 (38.8% a diciembre del 2022).

Es así que la Compañía registró un menor ratio de apalancamiento (DF/EBITDA) 2.6x vs. 3.0x a dic. 2023. A su vez, si se netea la Caja, el nivel de endeudamiento se reduce a 2.3x (2.8x a fines del 2023). Esto se explica por una mejora del EBITDA, producto de la estructura de costos más eficiente tras la entrada en operación del nuevo horno, los menores niveles de deuda y un mayor nivel de caja e inversiones.



\* Últimos 12 meses  
Fuente: CPSAA.

Por su lado, la liquidez corriente a nivel consolidado mejoró a 1.56x (1.44x a fines del 2023), debido a la mayor generación de caja.

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 Dinoseva Iquitos S.A.C., por lo que la evaluación financiera se basa en los estados financieros consolidados.

Los *covenants* financieros establecidos son:

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

Estos resguardos 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 S.A.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
<b>RESULTADOS</b>						
Ingresos	1,392,701	1,296,334	1,937,767	2,115,746	1,950,075	1,962,776
Variación de Ingresos	10.3%	-6.9%	49.5%	9.2%	-7.8%	0.7%
Utilidad Operativa	267,880	171,764	311,842	359,217	387,916	414,424
EBITDA (1)	397,698	310,931	447,409	497,756	532,111	568,230
Margen EBITDA (%)	28.6%	24.0%	23.1%	23.5%	27.3%	29.0%
Gastos Financieros Totales	77,986	88,694	88,965	95,105	104,045	103,151
Utilidad Neta	132,047	57,894	153,170	176,828	168,900	184,654
<b>BALANCE</b>						
Activos Totales	2,931,558	3,016,284	3,201,772	3,314,161	3,221,735	3,289,380
Caja y Equivalentes	68,266	308,912	273,402	81,773	90,193	172,318
Cuentas por Cobrar Comerciales	96,454	68,042	85,533	71,086	74,826	106,597
Inventarios	519,004	460,610	605,182	884,969	791,074	786,941
Cuentas por Pagar Comerciales	84,894	83,754	111,336	156,586	107,237	90,618
Deuda Financiera Corto Plazo	98,774	65,232	450,964	618,907	383,146	420,346
Deuda Financiera Largo Plazo	1,003,130	1,203,352	1,094,391	974,264	1,189,880	1,073,601
Deuda Financiera Total	1,101,904	1,268,584	1,545,355	1,593,171	1,573,026	1,493,947
Pasivos por Arrendamiento CP	-	1,531	1,856	2,005	3,999	3,458
Pasivos por Arrendamiento LP	57	5,102	3,973	2,350	4,130	6,324
Pasivos por Arrendamiento	57	6,633	5,829	4,355	8,129	9,782
Deuda Financiera Ajustada (2)	1,101,961	1,275,217	1,551,184	1,597,526	1,581,155	1,503,729
Patrimonio neto	1,421,651	1,367,555	1,195,805	1,195,135	1,190,008	1,338,607
Capitalización (3)	2,523,555	2,636,139	2,741,160	2,788,306	2,763,034	2,832,554
Capitalización Ajustada (4)	2,523,612	2,642,772	2,746,989	2,792,661	2,771,163	2,842,336
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>205,137</b>	<b>331,365</b>	<b>170,562</b>	<b>111,819</b>	<b>412,323</b>	<b>329,231</b>
Inversiones en Activos Fijos	(77,680)	(47,325)	(85,594)	(162,785)	(272,600)	(68,823)
<b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>	<b>127,457</b>	<b>284,040</b>	<b>84,968</b>	<b>(50,966)</b>	<b>139,723</b>	<b>260,408</b>
Dividendos	(120,975)	(143,623)	(336,821)	(179,820)	(175,431)	(175,274)
Variación Neta de Deuda	27,282	115,138	217,581	73,505	(26,084)	(85,863)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(14,565)	(14,909)	(1,238)	(34,348)	70,212	(36,859)
Variación Total de Caja	19,199	240,646	(35,510)	(191,629)	8,420	(37,588)

**Ratios Financieros - Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
<b>COBERTURA</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.1x	3.5x	5.0x	5.2x	5.1x	5.5x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	2.2x	2.0x	0.8x	0.7x	1.1x	1.1x
FCO / Inversión en Activos Fijos	2.6x	7.0x	2.0x	0.7x	1.5x	4.8x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	1.2x	2.4x	0.3x	0.1x	0.5x	0.7x
<b>SOLVENCIA</b>						
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	43.7%	48.3%	56.5%	57.2%	57.1%	52.9%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	2.8x	4.1x	3.5x	3.2x	3.0x	2.6x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.6x	3.1x	2.9x	3.0x	2.8x	2.3x
Total Pasivo / Patrimonio neto	1.1x	1.2x	1.7x	1.8x	1.7x	1.5x
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	9.0%	5.1%	29.2%	38.8%	24.4%	28.1%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	2.1x	3.3x	1.4x	1.2x	1.4x	1.6x
Caja / Deuda Financiera CP	0.7x	4.7x	0.6x	0.1x	0.2x	0.4x
Variación de Capital de Trabajo (6)	(125,268)	95,491	(150,409)	(225,678)	40,031	(54,100)
Días Promedio de Cobro (días)	25	19	16	12	14	20
Días Promedio de Pago (días)	34	33	29	39	31	27
Días Promedio de Inventario (días)	209	183	160	221	229	234
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto (%)	35.0%	28.9%	28.9%	30.8%	35.4%	37.3%
Margen Neto (%)	9.5%	4.5%	7.9%	8.4%	8.7%	9.4%
ROAE (%)	9.2%	4.2%	12.0%	14.8%	14.2%	13.8%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar Otros Ingresos ni Egresos; ni Cambios en Valor Razonable de Prop. de Inv.) + Depreciación + Amortización.

(2) Deuda Financiera Ajustada = Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

(6) Variación de Capital de Trabajo = Cambio en Ctas x Cobrar Comerc. + Cambio en Existencias - Cambio en Ctas x Pagar Comerc.

### 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 León	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	8.04%
Carlo De Ferrari Brignole	7.15%
RI – Fondo 2	4.89%
Otros	29.91%

(\* ) Nota: Información a noviembre 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>Positiva</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.