

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2018¹	Fecha de comité: 03 de agosto de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Industrial, Perú
Equipo de Análisis	
Jackeline Huayamares Tello jhuayamares@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18
Fecha de comité	19/01/2017	30/05/2017	21/09/2017	12/10/2017	17/01/2018	04/06/2018	03/08/2018
Acciones comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Acciones de inversión	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPrimera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

Estas categorizaciones no son complementadas mediante los signos (+/-). Adicionalmente, las escalas locales serán identificadas añadiendo un prefijo de acuerdo a la identificación asignada a cada mercado. Para Perú se utiliza "PE".

"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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR acordó ratificar la calificación de las acciones comunes y de inversión de Cementos Pacasmayo en "PEPrimera Clase, Nivel 1". La decisión se sustenta en la trayectoria y sólido posicionamiento de la Compañía como principal productor de cemento en la región norte del país. Asimismo, la calificación toma en cuenta, su capacidad de generación y crecimiento sostenido de sus ingresos con márgenes satisfactorios, así como sus altos niveles de liquidez y bajo apalancamiento aunado a un holgado nivel de cobertura que mitiga el riesgo de incumplimiento de sus obligaciones.

Perspectiva u Observación

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Liderazgo y sólido posicionamiento en la región norte.** Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva son los principales fabricantes de cemento en la región norte y noreste del Perú, cubriendo la demanda en esta zona del país, y contando con una participación de mercado a nivel nacional de aproximadamente 21.8%. Se destaca la trayectoria de la Compañía en sus más de 60 años en el mercado de cemento y construcción.
- **Recuperación sostenida de sus ingresos.** Al primer trimestre 2018, los ingresos de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias totalizaron S/ 315.3 MM, con lo cual tuvo un crecimiento de 12.8% respecto al primer trimestre 2017, periodo que fue afectado por el Fenómeno El Niño Costero, reduciendo la demanda y consiguó las ventas. Desde la finalización del referido fenómeno en mayo 2017, las ventas vienen recuperándose y creciendo de manera sostenida. Cabe mencionar que las mayores ventas proceden del aumento de la demanda por parte del sector autoconstrucción y se espera beneficiarse de la demanda proveniente del "Plan de Reconstrucción con Cambios" aprobado en septiembre 2017 por el gobierno peruano².
- **Altos niveles de liquidez y bajo apalancamiento.** Durante los últimos cinco años, la Compañía ha mantenido altos niveles de liquidez. A marzo 2018, la liquidez general de la Compañía fue de 3.9x (diciembre 2017: 2.7x), debido a los menores pasivos corrientes, por menores cuentas por pagar. Asimismo, el ratio de prueba ácida resultó 0.9x, mayor al 0.7x al cierre 2017. Respecto a sus niveles de apalancamiento, estos continúan siendo bajos resultando en 0.81x a marzo 2018, manteniéndose por debajo de uno, lo cual representa una facilidad para acceder a mayores financiamientos.
- **Adecuados niveles de solvencia y holgados niveles de cobertura de sus obligaciones financieras.** El ratio Deuda Financiera/EBITDA³ presenta un nivel de 2.9x, mientras que ratio de cobertura de intereses un holgado nivel de 4.5x, en línea con la evolución de su EBITDA. Cabe mencionar que la Compañía ha contratado una cobertura de flujos de efectivo

¹ No Auditados.

² El Plan de Reconstrucción con Cambios considera una inversión de 25,655 millones de soles.

³ Dado que la deuda está fijada a un tipo de cambio *forward*, al descontar el valor de la cobertura de flujo de efectivo (*cross currency swaps*), éste pasa a ubicarse en 2.7 veces a marzo 2018.

(*cross currency swaps*) para eliminar el riesgo por tipo de cambio relacionado a los bonos en circulación que se encuentran cubiertos al 100% al cierre del informe.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones, la cual fue aprobada en Comité de Metodologías en sesión N° 004 del 09 de julio de 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados 2013-2017 y Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo 2018 y 31 de marzo 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de las ventas, generación de caja, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, flujo de efectivo, seguimiento de indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** Cumplimientos de ratios, reporte de flujos, seguimiento de indicadores.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** La demanda de los principales productos de la Compañía se encuentra relacionada con el desarrollo del sector construcción en la región norte de Perú, lo cual a su vez se ve afectado por las condiciones económicas de la región.

Desarrollos Recientes

- Durante el primer trimestre del 2018, Cementos Pacasmayo lanzó un nuevo logo para la empresa, un nuevo nombre comercial (Pacasmayo) y nuevos diseños para sus productos actuales y nuevos, en línea con la estrategia y visión de largo plazo de evolucionar de una empresa productora de cemento hacia una de soluciones constructivas.
- El 26 de julio de 2018, comunicaron que las labores del auditor externo Paredes, Burga & Asociados SCRL, iniciará el 06 de agosto de 2018.
- El 12 de julio de 2018, informaron que su subsidiaria Salmueras Sudamericanas S.A. aprobó el proyecto de escisión por la cual segregarán un bloque patrimonial que será absorbido por Quimpac S.A.
- El 11 de julio de 2018, comunicaron que el importe de la ganancia/pérdida total acumulada al 30 de junio de 2018 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de - S/ 17,252,000, de acuerdo a los procedimientos de cálculo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).
- El 09 de julio de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de junio 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (12.91%) y State Street Bank and Trust Company (1.71%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio asciende a 13,492,322 (equivalentes a 67,461,611 acciones comunes).
- El 28 de junio de 2018, el directorio de su subsidiaria Salmueras Sudamericanas S.A. aprobó el cierre definitivo del proyecto de salmueras, en la cual participaban Cementos Pacasmayo y Quimpac. El cierre del proyecto no tiene impacto en los estados financieros del 2018, toda vez que ya se efectuó una provisión al 31 de diciembre de 2017.
- El 13 de junio de 2018, comunicaron que el importe de la ganancia/pérdida total acumulada al 31 de mayo de 2018 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de - S/ 12,916,000, de acuerdo a los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 08 de junio de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de mayo 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (13.06%) y State Street Bank and Trust Company (1.75%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio, asciende a 13,504,287 (equivalentes a 67,521,436 acciones comunes).
- El 14 de mayo de 2018, comunicaron que el importe de la ganancia/pérdida total acumulada al 30 de abril de 2018 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de - S/ 18,869,000, de acuerdo a los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 09 de mayo de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de abril 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (13.12%) y State Street Bank and Trust Company (1.82%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio, asciende a 13,742,515 (equivalentes a 68,712,576 acciones comunes).
- El 12 de abril de 2018, comunicaron que el importe de la ganancia/pérdida total acumulada al 31 de marzo de 2018 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de - S/ 10,352,000, de acuerdo a los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 09 de abril de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de marzo 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (13.10%) y State Street Bank and Trust Company (2.03%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio, asciende a 13,922,305 (equivalentes a 69,611,526 acciones comunes).
- El 27 de marzo de 2018, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas aprobó, entre otros, los Estados Financieros Auditados 2017, la vigencia del directorio para el periodo 2018-2020 y la designación de Paredes, Burga & Asociados SCRL, firma miembro de Ernst & Young Global como auditores externos para el ejercicio 2018-2022.
- El 13 de marzo de 2018, comunicaron que el importe de la ganancia/pérdida total acumulada al 28 de febrero de 2018 por instrumentos financieros derivados (*cross currency swaps*) es de - S/ 13,365,000, de acuerdo a los procedimientos de cálculo de la SMV.
- El 09 de marzo de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de febrero 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (13.11%) y State

- Street Bank and Trust Company (2.03%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio, asciende a 13,943,279 (equivalentes a 69,716,396 acciones comunes).
- El 15 de febrero de 2018, informaron de una publicación en el diario Gestión en la cual se indica que Cementos Pacasmayo tiene previsto un gasto de capital de entre US\$ 20 MM y US\$ 25 MM para el 2018, mientras que la inversión para los próximos tres años sería de entre US\$ 5 MM y US\$ 6 MM.
 - El 15 de febrero de 2018, comunicaron que el importe de la ganancia/pérdida total acumulada al 31 de enero de 2018 por instrumentos financieros derivados (cross currency swaps) es de - S/ 9,726,000, de acuerdo a los procedimientos de cálculo de la SMV.
 - El 12 de febrero de 2018, el directorio acordó nombrar como director a Juan Francisco Correa Sabogal.
 - El 07 de febrero de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de enero 2018, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (13.12%) y State Street Bank and Trust Company (2.02%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio, asciende a 13,944,271 (equivalentes a 69,721,356 acciones comunes).
 - El 09 de enero de 2018, J.P. Morgan Chase Bank NA. FBO Holders of ADRs, indicó que al cierre de diciembre 2017, la participación accionaria de los tenedores de ADRs es la siguiente: Brown Brothers Harriman & Co. (13.12%) y State Street Bank and Trust Company (2.02%). Asimismo, el número total de ADRs, de los cuales J.P. Morgan Chase Bank NA es depositario custodio, asciende a 14,019,594 (equivalentes a 70,097,971 acciones comunes).
 - El 19 de diciembre de 2017, comunicaron la renuncia del Sr. Dionisio Romero Paoletti al Directorio de la Compañía, efectiva a dicha fecha. A partir del 1ro. de enero de 2018, el Sr. Romero se unió al Directorio de Hochschild Mining Plc (empresa que junto a Cementos Pacasmayo forman parte del Grupo Hochschild).
 - El 26 de octubre de 2017, el directorio acordó la distribución de dividendos por el monto de S/ 162,451,570.05 (a cuenta de los resultados acumulados al 2014), los cuales fueron entregados en noviembre 2017.
 - El 24 de marzo de 2017, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas aprobó, entre otros, los Estados Financieros Auditados 2016, la vigencia del directorio para el periodo 2017-2019 y la designación de Paredes, Burga & Asociados SCRL, firma miembro de Ernst & Young Global como auditores externos para el ejercicio 2017.
 - El 07 de febrero de 2017, la escisión (transferencia de un bloque patrimonial a favor de Fossal S.A.A.) fue inscrita en Registros Públicos, siendo la fecha de entrada en vigencia el 1ro. de marzo de 2017. En consecuencia, el capital social de Cementos Pacasmayo se redujo en S/ 107,593,030, pasando a la suma de S/ 423,868,449.

Contexto Económico

Entorno Nacional

Durante el primer trimestre del 2018, la actividad económica registró un crecimiento de 3.2%, y durante los últimos doce meses un acumulado de 2.7%, producto de la recuperación de la demanda interna que creció 3.9%, luego de que en los primeros meses del 2017 fuera afectado por el fenómeno El Niño Costero y la caída de la inversión pública. Al respecto, el consumo final privado creció 2.9%, el consumo del gobierno en 7.0% por obras de rehabilitación y mantenimiento, mientras que la inversión bruta fija en 5.9% por las mayores compras de maquinarias y equipo y la inversión en nuevas construcciones. Respecto a los precios de intercambio, se produjo una mejora en términos interanuales, por el incremento de los precios de exportación en 6.3%, mientras que los precios de las importaciones subieron en 1.0%. De acuerdo al Reporte de Inflación de junio del BCRP, se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 4.0% para el 2018 considerando el dinamismo de la demanda interna y el estímulo fiscal relacionado al plan de reconstrucción.

De otro lado, el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana tuvo una variación acumulada de 0.9% al primer trimestre del 2018, la cual resultó menor respecto a similar periodo del 2017 cuando se ubicó en 1.9%. En términos anualizados la inflación a marzo 2018 fue de 0.36%, siendo menor al rango meta del Banco Central del Perú (entre 1% y 3%). Finalmente, es de mencionar que en marzo 2018, el BCRP acordó reducir la tasa de interés de referencia de 3.00% a 2.75% tomando en cuenta que las expectativas de inflación continúan bajando, mientras que la actividad económica si bien se viene recuperando aún se mantiene por debajo de su potencial y en un contexto de baja inflación.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL	
	2013	2014	2015	2016	2017	1T 2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.0%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	3.2%	4.0%	4.0%
PBI Electr & Agua (var. % real)	5.6%	4.9%	6.2%	7.3%	1.1%	1.4%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	12.7%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	6.1%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.6%	1.7%	-5.9%	-3.2%	2.2%	5.1%	7.5%	8.0%
Inflación	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	0.9%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.24	3.24	3.29	3.33

Fuente: Reporte de Inflación junio 2018 del BCRP, INEI / Elaboración: PCR

Sector Construcción y Mercado de Cemento

De acuerdo con estadísticas del INEI, el sector construcción creció 5.1% durante los tres primeros meses del 2018, producto del avance físico de obras, el cual registró un crecimiento de 5.0% y del consumo interno del cemento (+5.2%). Al respecto, se reportó un mayor dinamismo de obras de infraestructura vial por parte del gobierno local, mientras que el gobierno nacional amplió la inversión en obras de construcción de edificios no residenciales como los servicios de la Villa Panamericana y las mejoras en los servicios deportivos de la Villa Deportiva Nacional – Videna. Asimismo, el incremento del consumo interno de cemento se produjo por las inversiones en obras del sector minero, edificaciones residenciales, ampliación de centros comerciales, entre otros.

Adicionalmente, según el Reporte Estadístico de ASOCEM⁴ para el primer trimestre del 2018, la producción de cemento ascendió a 2,374 mil toneladas métricas (TM), representando un incremento de 0.9% respecto a similar periodo del 2017, asimismo, el despacho nacional y total registraron crecimientos de 2.1% y 1.7% respectivamente. Los mejores resultados van en línea con la recuperación de la demanda interna, considerando que durante el primer trimestre del 2017, la demanda se vio afectada por el fenómeno el Niño Costero y la caída de la inversión pública.

Se espera mejoras significativas para el sector construcción y la demanda de cemento por las obras de rehabilitación y ejecución del Plan de Reconstrucción aprobado por el gobierno peruano en septiembre 2017, por un monto de S/ 25,655 millones. De dicho monto, un 77% se destinará a la ejecución de obras con cambios en la infraestructura que fueron afectadas por el Fenómeno El Niño Costero (gran parte de ello en la zona norte del país), el 21% se destinará a obras de prevención, mientras que el 2% restante a mejorar y fortalecer las capacidades de gestión de las principales unidades ejecutoras, entre otros. Adicionalmente, en la región norte del Perú, se destacan tres grandes proyectos que se encuentran en etapa de ejecución y en las que Cementos Pacasmayo ha sido contratado para proveer cemento y concreto, como es el caso de la Refinería de Talara y la Carretera Longitudinal de la Sierra y Alto Piura. Asimismo, en octubre se inició el despacho de cemento para la carretera Huacrachuco - Sausacocho.

Finalmente, cabe mencionar, que la demanda de cemento en el Perú es cubierta principalmente por las tres empresas cementeras más grandes del país, entre ellas, Cementos Pacasmayo, que cubre la demanda de la región norte y que cuenta con una participación de mercado a nivel nacional de aproximadamente de 21.2%.

Análisis de la Institución

Reseña

Cementos Pacasmayo S.A.A. fue constituida en 1957, siendo su actividad principal, la producción y comercialización de cemento, bloques, concreto premezclado, cal y otros materiales de construcción en la región norte del Perú⁵. La Compañía cuenta con tres plantas de cemento ubicadas en: Pacasmayo (La Libertad), en Piura (considerada la más moderna de Latinoamérica) y en Rioja (San Martín). Asimismo, son los principales abastecedores de concreto a través de ocho plantas fijas de concreto premezclado y ocho plantas móviles, una planta de cal, una planta de ladrillos de diatomita y tres plantas de agregados. La distribución estratégica de las plantas en el norte peruano permite un contacto más directo con su mercado y una mejor atención a sus clientes.

Asimismo, Cementos Pacasmayo integra sus actividades de producción y comercialización de sus productos a través de sus subsidiarias, entre las que se encuentran:

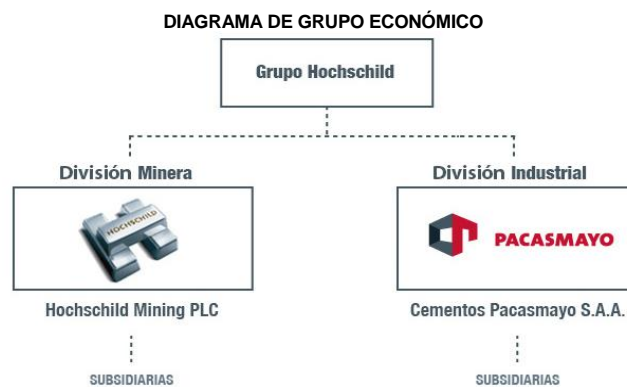
- **Cementos Selva S.A.:** Produce y comercializa cemento y otros materiales de construcción en la ciudad de Rioja (región noreste del Perú).
- **Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. (DINO):** Se dedica a la venta del cemento que produce la Compañía a través de una amplia red de distribuidores asociados. Asimismo, produce y vende bloques, concreto premezclado y ladrillos.
- **DINO Selva Iquitos S.A.C.:** Se dedica a la comercialización de todos los productos de Cementos Pacasmayo, cuenta con oficinas comerciales en las principales ciudades del noreste del Perú.
- **Acuícola Los Paiches S.A.C.:** Se dedica a la cría, cultivo y comercialización del paiche, una de las especies emblemáticas de la selva peruana.
- **Empresa de Transmisión Guadalupe S.A.C.:** Dedicada a la prestación de servicios de transmisión de energía a la planta de Pacasmayo.
- **Fosfatos del Pacífico S.A.:** Formada con el objetivo de explorar depósitos de fosfato descubiertos en los campos de diatomita de Cementos Pacasmayo en las concesiones de Bayóvar localizadas al noroeste del Perú. Al respecto, debe mencionarse que en marzo 2017, se hizo efectiva la escisión, por la cual Cementos Pacasmayo, transfirió acciones a favor de FOSSAL (empresa creada con el propósito de ser el *holding* de las acciones de Cementos Pacasmayo en Fosfatos del Pacífico).
- **Salmueras Sudamericanas S.A.:** Creada en el año 2011 junto con Quimpac (“Química del Pacífico”), con la finalidad de desarrollar los campos de salmueras localizados en la región costera de Piura, al norte del Perú. Al respecto, en el último trimestre de 2017, Cementos Pacasmayo decidió no continuar con el proyecto salmueras, dado que priorizará sus inversiones en el desarrollo de productos relacionados al cemento y soluciones constructivas.

Grupo Económico

Cementos Pacasmayo S.A.A. pertenece al Grupo Hochschild, fundado en 1911 y que empieza sus operaciones en el Perú en 1925. Durante sus primeras décadas, el Grupo se centró en la comercialización de minerales, y a partir de 1940 comienza a operar sus primeras minas. El Grupo es uno de los conglomerados más importantes en el país y cuenta con dos divisiones de negocio i) la unidad minera (Hochschild Mining), dedicada a la extracción y producción de oro y plata, y, ii) la unidad industrial (Cementos Pacasmayo).

⁴ Asociación de Productores de Cemento.

⁵ Es importante mencionar que su presencia se extiende a la región noreste del Perú a través de su subsidiaria Cementos Selva S.A. La Compañía atiende a los departamentos de Piura, Tumbes, Lambayeque, San Martín, Cajamarca, Amazonas, La Libertad y Ancash.



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A.

Sostenibilidad Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Cementos Pacasmayo S.A.A. tiene un nivel de desempeño Sobresaliente⁶, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, en cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo también presenta un nivel de desempeño Sobresaliente⁷. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se encuentra en el informe de cierre anual con información auditada al 2017 de fecha 04 de junio del 2018.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Cementos Pacasmayo es una Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. A marzo 2018, el capital social está representado por 423,868,449 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas de valor nominal S/ 1.00 cada una.

Al corte de evaluación, la estructura accionaria de Cementos Pacasmayo comprende a Inversiones ASPI S.A.⁸ como principal accionista (50.01%), seguido de JPMorgan Chase Bank N.A. F.B.O. Holders of ADRs (16.54%), Fondos Privados de Pensiones – AFP's (17%) y Otros (16.5%). Inversiones ASPI es una empresa de nacionalidad peruana, constituida en el año 1949, y tiene como *core business* la compra y venta de valores y títulos, y formación o promoción de empresas industriales, mientras que JPMorgan Chase Bank es de nacionalidad estadounidense y es una fiduciaria de JPMorgan Chase & Co.

Los miembros del Directorio y la plana gerencial cuentan con amplia trayectoria y experiencia en diversos sectores. El Sr. Eduardo Hochtchild Beeck, actualmente Presidente del Directorio de Cementos Pacasmayo S.A.A., es Director desde el año 1991. Además, el Sr. Hochtchild es también Presidente Ejecutivo de Hochtchild Mining PLC. y de la Asociación Promotora TECSUP, Presidente de Inversiones ASPI y Director en otras empresas. Por otro lado, el Sr. Humberto Nadal trabaja en la Compañía desde el 2007, ha sido Director desde el 2008 y Gerente General desde el 2011.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL A MARZO 2018

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente	Eduardo Hochtchild Beeck	Gerente General	Humberto Nadal del Carpio
Vicepresidente	José Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente de Adm. y Finanzas	Manuel Ferreyros Peña
Director	Roberto Dañino Zapata	Vicepresidente Negocio Cemento	Carlos Pomarino Pezzia
Director	Carlos Miguel Heeren Ramos	Vicepresidente Legal	Javier Durand Planas
Director	Humberto Nadal del Carpio	Gerente Central Ingeniería e Infraestructura	Rodolfo Jordan Musso
Director	Hilda Ochoa - Brillembourg	Gerente Central de Proyectos Especiales	Joaquín Larrea Gubbins
Director	Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Gerente Central de Operaciones	Hugo Villanueva Castillo
Director	Marco Antonio Zaldivar García	Gerente de R.S.E.	Paul Cateriano Alzamora
Director	Juan Francisco Correa Sabogal	Gerente Cadena de Suministros	Diego Reyes Pazos
Director Suplente	Manuel Bartolomé Ferreyros Peña	Gerente Planificación Industrial	Alberto Inope Mantero
Director Suplente	Robert Patrick Bredthauer	Gerente Central de Innovación	Martin Ferraro Murdoch

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La Compañía cuenta con las subsidiarias Distribuidora Norte Pacasmayo S.R.L. y Dinospelva Iquitos S.A.C. y una red de afiliados que distribuyen una parte importante de sus productos, los cuales se encuentran enmarcados bajo su estrategia de diversificación de fuentes de ingresos.

⁶ Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁷ Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁸ Controlado indirectamente por Eduardo Hochtchild, antes denominado Inversiones Pacasmayo S.A. o IPSA.

La Compañía fabrica 2 tipos de cementos tradicionales: (i) Cemento Portland Tipo I, de uso general en la construcción, que se emplea en obras que no requieren propiedades especiales y (ii) Cemento Portland Tipo V, el cual es de alta resistencia a los sulfatos y es ideal para obras expuestas a éste. Además se fabrican 3 tipos de cementos adicionados⁹: (i) Fortimax 3, que es un cemento de resistencia moderada a los sulfatos y al moderado calor de hidratación, con alta resistencia a cloruros que corroen las estructuras de acero, (ii) Extraforte ICo, cemento de uso general para columnas, vigas, losas, cimentaciones y otras obras que no se encuentren en ambientes húmedos y/o salitrosos y (iii) Extradurable HS, se utiliza para obras que requieran extrema resistencia a sulfatos, agua de mar, y a ese tipo de agregados. Por su parte, la subsidiaria Cementos Selva S.A. puede producir cementos Portland tipo I y tipo ICo.

Cabe mencionar que en mayo del 2015 se lanzó Cemento Mochica, con el objetivo de competir en el segmento de mercado “low cost” que comenzó a desarrollarse en el 2014 en el norte del Perú por el ingreso de marcas económicas desde Lima. Contar con esta marca económica le permite a Cementos Pacasmayo tener un portafolio más robusto y rentabilizar mejor las oportunidades de mercado. En línea con esa estrategia, durante el 2016 se lanzó el producto Cemento Amazónico en el nororiente del país. Asimismo, la empresa vende a través de sus subsidiarias otros productos tales como cal, concreto, bloques y adoquines, entre otros.

Finalmente, y de acuerdo con la visión estratégica de la Compañía, durante el 2017 se diseñaron diferentes soluciones constructivas a partir de necesidades detectadas en el mercado, ampliando su portafolio de productos. Al respecto, desarrollaron cuatro nuevos tipos de cemento (Minero, Tipo I Plus, Petrolero y Suelo Cemento), de los cuales, los dos primeros ya comenzaron a ser comercializados en el 2018.

Infraestructura, capacidad instalada y ratios de utilización

El Grupo cuenta con plantas distribuidas estratégicamente en las principales ciudades del norte del país. A la fecha, Cementos Pacasmayo cuenta con 3 plantas de producción de cemento; la principal, que se encuentra ubicada en la ciudad de Pacasmayo (departamento de La Libertad), una planta ubicada en Piura (considerada la más moderna de Latinoamérica), y la tercera ubicada en la ciudad de Rioja (departamento de San Martín), cuyo titular es actualmente la subsidiaria Cementos Selva S.A.

La capacidad instalada anual de cemento se mantuvo estable en las plantas de Pacasmayo (2.9 millones TM), Rioja (440,000 TM) y Piura (1.6 millones de TM). Por su parte, la capacidad instalada anual de clínker es de 1.5 millones de TM en la planta Pacasmayo, 280,000 TM en la planta Rioja y 1.0 millones de TM en la planta Piura.

Al primer trimestre 2018, el ratio de utilización de producción de cemento en la planta Pacasmayo fue de 36.4%, similar a lo registrado a similar periodo 2017 (37.0%). Asimismo, el ratio de utilización de clínker fue de 59.0% superior al 46.3% registrado al primer trimestre 2017, por una baja producción por consumo de inventario en dicho trimestre del 2017. Por su parte, el ratio de utilización de Cal se redujo de 69.3% en el 1T2017 a 44.2% en el periodo de evaluación, debido al consumo de inventarios.

En la planta Rioja, el ratio de utilización de producción de cemento se redujo a 57.0%, debido a una menor demanda como consecuencia de los bloqueos de carreteras por huelgas de productores de maíz en la Región San Martín. Por su parte, el ratio de utilización de la producción de clínker no tuvo mayor variación respecto al primer trimestre 2017.

Finalmente, respecto a la planta Piura, el ratio de utilización de producción de cemento fue de 57.6%, siendo superior a lo registrado al primer trimestre 2017 (46.5%), debido al aumento de la demanda. Por su parte, el ratio de utilización de la producción de clínker se redujo de 77.3% al 1T2017 a 29.9% al 1T2018, debido al mantenimiento preventivo programado del horno.

RATIO DE UTILIZACIÓN¹⁰

	Planta Pacasmayo			Planta Rioja			Planta Piura		
	1T2017	1T2018	% Var.	1T2017	1T2018	Var.	1T2017	1T2018	Var.
Cemento	37.0%	36.4%	-0.6 pp.	64.9%	57.0%	-7.9 pp.	46.5%	57.6%	11.1 pp.
Clínker	46.3%	59.0%	-12.7 pp.	73.6%	73.3%	-0.3 pp.	77.3%	29.9%	-47.4 pp.
Cal	69.3%	44.2%	-25.1 pp.	-	-	-	-	-	-

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Producción

Al primer trimestre 2018, la Compañía y Subsidiarias produjeron 557.1 miles de TM de cemento, presentando un incremento interanual de 6.1%, debido al aumento de la demanda, principalmente en Piura. A nivel desagregado, el 47.4% fue producido en la planta Pacasmayo, 41.4% en la planta Piura y el 11.3% restante en la planta Rioja. Cabe mencionar que la producción en la planta Pacasmayo se redujo, a pesar del aumento de los despachos, debido a que en el primer trimestre del 2017 hubo un incremento de la producción para inventario. Por su parte, la disminución registrada en la planta de Rioja fue producto del bloqueo de carreteras por las huelgas de productores de arroz y maíz en la Región San Martín, mientras que el incremento presentado en la planta Piura se dio por la mayor demanda en esta zona.

⁹ Están compuestos por una mezcla de clínker, yeso y adiciones minerales (puzolanas, fillers y escorias de alto horno), que añaden ciertas propiedades de valor agregado al cemento, otorgándoles características especiales. Se utiliza para pegar elementos de construcción y rellenar espacios.

¹⁰ Se calcula dividiendo la producción del período entre la capacidad instalada nominal. La tasa de utilización supone la producción anualizada, que se calcula al multiplicar la producción real de cada trimestre multiplicada por cuatro.

De otro lado, a nivel consolidado, la producción de clínker presentó una disminución de 16.9% respecto a lo registrado un año atrás, debido principalmente al mantenimiento preventivo del horno de la planta de Piura. Al respecto, cabe mencionar que la planta Pacasmayo representó el 63.7% del total producido, la planta Rioja el 14.8% y la planta de Piura el 21.5%. Respecto a la producción de clínker en la planta Pacasmayo, ésta fue de 221.4 miles de TM, incrementándose interanualmente en 27.6%, debido a la baja producción por consumo de inventarios en dicho periodo del 2017. Por su parte, la planta Piura presentó una notable disminución de su producción de clínker respecto al primer trimestre 2017, debido al mantenimiento preventivo del horno.

Por su parte, la reducción del volumen de cal producido en la planta Pacasmayo, respecto al primer trimestre 2017, se debió a la menor demanda y los altos niveles de inventario acumulados en el año 2017, lo cual llevó al consumo de inventarios en el trimestre evaluado.

PRODUCCIÓN DE CEMENTO, CLÍNKER Y CAL EN MILES DE TONELADAS MÉTRICAS

	Planta Pacasmayo			Planta Rioja			Planta Piura			Total		
	1T2017	1T2018	Var. %	1T2017	1T2018	Var. %	1T2017	1T2018	Var. %	1T2017	1T2018	Var. %
Cemento	267.9	264.0	-1.5%	71.4	62.7	-12.2%	186.0	230.4	23.9%	525.3	557.1	6.1%
Clínker	173.5	221.4	27.6%	51.5	51.3	-0.4%	193.2	74.8	-61.3%	418.2	347.5	-16.9%
Cal	41.6	26.5	-36.3%	-	-	-	-	-	-	41.6	26.5	-36.3%

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

CAPEX

Al 31 de marzo 2018, la Compañía desembolsó S/ 14.1 MM (USD 4.4 MM) principalmente en inversiones destinadas a la compra de equipos de concreto y agregados y a los proyectos de inversión en la planta de Piura y Pacasmayo.

Proyectos S/ millones	1T2018
Compra de equipos de concreto y agregados	3.1
Proyectos Planta de Piura	8.4
Proyectos Planta Pacasmayo	2.6
Total	14.1

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Al respecto, cabe recordar que la inversión de mayor envergadura efectuada por Cementos Pacasmayo correspondió a la planta de Piura (construida con una inversión de USD 365 MM), la tercera planta de cemento de la empresa, financiada con la emisión de bonos internacionales realizada en febrero de 2013. Esta planta es la más moderna de Latinoamérica contando con tecnología de punta, la cual reduce los costos de transporte y genera eficiencias operativas a nivel consolidado ya que dejó de consumir clínker importado eliminando su exposición a la variación de precios. Asimismo, le permitirá duplicar su producción en el futuro, pues está automatizada al 100% y cuenta con capacidad instalada que le permite producir 1.6 MM de TM de cemento al año. La nueva planta de Piura entró en pleno funcionamiento en el 2016.

Durante el 2016 se aprobó el proyecto de escisión para transferir un bloque patrimonial (compuesto por activos y pasivos relacionados a la participación de la Compañía en Fosfatos del Pacífico) en favor de Fossal S.A.A, con la finalidad de ordenar los activos y pasivos de la Compañía de acuerdo con la especialización de cada negocio, brindar más flexibilidad a sus accionistas y mayor claridad en las operaciones en el largo plazo. El 01 de marzo de 2017, se ejecutó el referido proyecto de escisión.

Finalmente, respecto al acuerdo con Química del Pacífico, por el cual se constituye Salmueras Sudamericanas S.A. en el 2011 y obteniéndose la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental por el Ministerio de la Producción en el 2014, la Compañía ha decidido priorizar sus inversiones en el desarrollo de productos relacionados con la fabricación, venta de cemento y soluciones constructivas, por lo que se ha aprobado la disposición de inversiones que no estén en línea con el plan estratégico. En consecuencia, en el cuarto trimestre del 2017, se decidió no continuar con el Proyecto Salmueras.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Durante el primer trimestre 2018, las ventas de la Compañía se incrementaron en 12.8% respecto a similar periodo 2017, como consecuencia del incremento de la demanda por parte del sector autoconstrucción y público, generando una recuperación continua en el volumen de las ventas de cemento, además de registrarse un leve incremento del precio promedio del cemento. Al respecto, cabe recordar que, en los primeros meses del 2017, el Fenómeno El Niño Costero ocasionó fuertes lluvias, inundaciones y huaicos que afectaron principalmente la zona norte del país, con lo cual a marzo 2017 se registró una caída de las ventas de la Compañía. No obstante, con la culminación de dicho fenómeno, desde mayo 2017, el desempeño de la Compañía retomó su curso, con una recuperación sostenida en el volumen de ventas.

A marzo 2018, las ventas ascendieron a S/ 315.3 MM, y estuvieron compuestas por ventas de "Cemento, concreto y bloques" (88.2%), seguido por "Cal" (6.2%) y "Suministros para la construcción" (5.4%). Las ventas del segmento "Cemento, concreto y bloques" ascendieron a S/ 278.0 MM, incrementándose interanualmente en 13.5%, por las mayores ventas de cemento dado el aumento de la demanda del sector público y de autoconstrucción.

Por su parte, las ventas de "Cal" presentaron una reducción interanual de 9.3%, debido a una disminución del precio promedio, mientras que las ventas del segmento "Suministros para la construcción" registraron un incremento interanual de 30.8%, debido a las mayores ventas del segmento auto construcción para el mejoramiento de las viviendas por parte

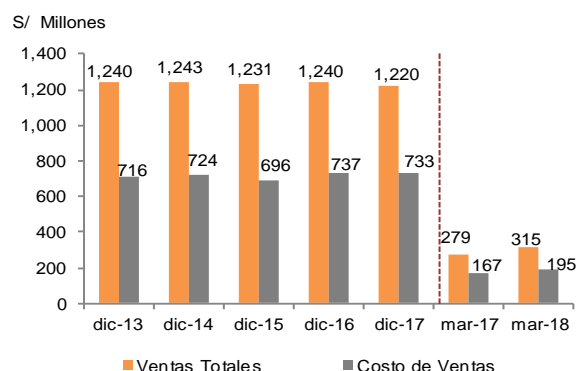
de las familias afectadas por El Niño Costero. En los siguientes meses se espera que los despachos de concreto se incrementen de forma significativa por la demanda relacionada a los trabajos de reconstrucción por parte del gobierno peruano (Plan de Reconstrucción con Cambios).

COMPOSICIÓN % DE LAS VENTAS SEGÚN SEGMENTOS

Segmentos	2014	2015	2016	2017	1T17	1T18
Cemento, concreto y bloques	87.4%	88.5%	89.0%	87.8%	87.6%	88.2%
Suministros para la construcción	7.7%	6.1%	4.8%	5.4%	4.7%	5.4%
Cal	4.9%	5.2%	6.1%	6.6%	7.7%	6.2%
Otros	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%
Total Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE VENTAS Y COSTOS (S/ MM)



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

Respecto al costo de ventas (S/ 194.8 MM), presentó un incremento interanual de 16.5%, debido principalmente, al aumento de los costos de transporte por la destrucción de las vías de comunicación causadas por El Niño Costero, debiendo usar rutas alternas. Como consecuencia de lo anterior, la utilidad bruta a marzo 2018 fue de S/ 120.4 MM, mayor en 7.2% respecto a marzo 2017. Así, el margen bruto (anualizado) fue de 38.2%, levemente menor a lo registrado un año atrás (40.2%), por los mayores costos de transporte antes mencionado.

UTILIDAD BRUTA Y MARGEN BRUTO POR SEGMENTO

Segmento de Negocio	Utilidad Bruta S/ MM			Margen Bruto %		
	1T2017	1T2018	Var. %	1T2017	1T2018	Var. pp.
Cemento, concreto y bloques	107.8	118.0	9.5%	44.0%	42.4%	-1.6 pp
Cemento	103.2	115.8	12.2%	47.5%	47.0%	-0.5 pp
Concreto	4.2	1.6	-61.9%	18.3%	6.3%	-12.0 pp
Bloques, ladrillos y adoquines	0.5	0.6	20.0%	10.9%	9.7%	-1.2 pp
Suministros para construcción	0.6	0.0	n.a.	4.6%	0.0%	-4.6 pp
Cal	3.9	2.3	-41.0%	18.1%	11.7%	-6.4 pp
Total	112.3	120.3	7.1%	40.2%	38.2%	-0.2 pp

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Los gastos de venta presentaron similar comportamiento a lo registrado a marzo 2017, totalizando en S/ 11.7 MM, mientras que los gastos de administración, los mismos que ascendieron a S/ 42.0 MM, presentaron una disminución interanual de 13.2%, debido a menores gastos de personal y menores derechos de vigencia debido al deterioro del proyecto de salmueras¹¹. Adicionalmente, durante el periodo de evaluación hubo un incremento en la cuenta de otros gastos operativos a S/ 4.1 MM (marzo 2017: S/ 0.7 MM), debido a la inversión efectuada por Pacasmayo para la reparación de la carretera que conecta la cantera de conchuela de Pacasmayo con la planta de Piura, que se volvió inaccesible después de El Niño Costero, y obligaba a la Compañía a utilizar una ruta alterna, generándoles un aumento significativo en el costo del transporte. El gasto extraordinario de esta reparación durante el primer trimestre 2018 fue de S/ 4.8 MM y se estima recuperar la inversión en los próximos meses. En consecuencia, la utilidad operativa del periodo fue de S/ 62.6 MM (+20.8% interanual), mientras que el margen operativo anualizado fue de 16.7%.

En relación a la generación de efectivo, el EBITDA¹² del periodo resultó en S/ 94.3 MM, mayor en 14.4% respecto a marzo 2017, debido a la recuperación de los ingresos después del Niño Costero por el incremento en el volumen de venta de cemento. Sin considerar el gasto extraordinario por la reparación de la carretera antes mencionado, el EBITDA se hubiera incrementado en 20.3%. En términos anualizados, el EBITDA fue de S/ 335.8 MM, lo cual resulta menor en 8.5% debido a la provisión efectuada en el cuarto trimestre del 2017 por la inversión relacionada al proyecto Salmueras, que llevó a una menor utilidad operativa. El margen EBITDA anualizado fue de 26.7%.

Rendimiento Financiero

Durante el primer trimestre 2018, la utilidad neta ascendió a S/ 29.8 MM, registrando un crecimiento interanual de 37.3%, como consecuencia de la mayor utilidad operativa, considerando que el primer trimestre 2017 fue afectado por el fenómeno El Niño Costero con una caída de las ventas. En términos anuales, la utilidad neta fue de S/ 88.7 MM, reduciéndose en 16.9% respecto a marzo 2017, consecuencia de la provisión de la no continuación del proyecto Salmueras a fines del 2017. Respecto a los ingresos financieros, éstos ascendieron a S/ 0.3 MM, menor a los S/ 1.5 MM registrados a marzo 2017, mientras que los gastos financieros ascendieron a S/ 19.4 MM, mayor en 9.6%, debido principalmente a la reducción del riesgo crediticio de contraparte originado por cross currency swaps. Sumado a ello, se registró una pérdida por diferencia en cambio de S/ 0.5 MM (menor a

¹¹ En diciembre 2017, la Compañía ha decidido priorizar sus inversiones en el desarrollo de productos relacionados con la fabricación, venta de cemento y soluciones constructivas, por lo que se decidió no continuar con el proyecto Salmueras y en consecuencia ya no tiene compromisos de capital en relación a este proyecto.

¹² Considera el total de operaciones consolidadas.

la pérdida registrada al primer trimestre 2017: S/ 1.1 MM). Es así como el margen neto del trimestre evaluado resultó en 9.5%, mientras que el anualizado resultó en 7.1%.

En consecuencia, a marzo 2018, los indicadores de rentabilidad del trimestre evaluado presentaron un adecuado desempeño siendo mayores a los obtenidos un año atrás, cuando fueron afectados por El Niño Costero. En términos anualizados, se obtuvo un ROE de 5.8% y un ROA de 3.2%, considerando que en el último trimestre del 2017 se registró el castigo de la inversión de la Compañía en el proyecto Salmueras Sudamericanas, reduciendo la utilidad neta.

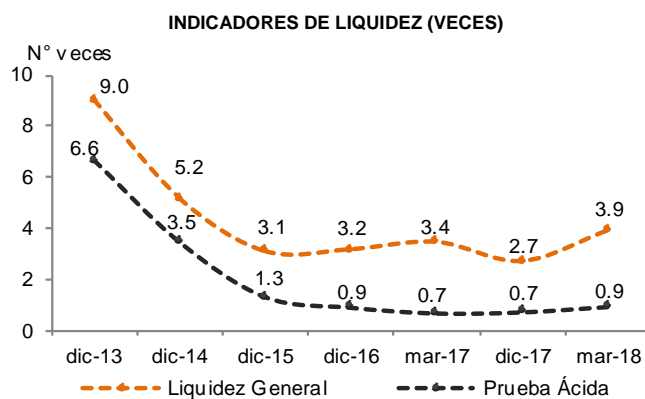
Liquidez

A marzo 2018, el ratio de liquidez general fue de 3.9 veces, superior a lo registrado al cierre 2017 (2.7 veces), como consecuencia de la reducción del pasivo corriente a S/ 136.8 MM, menor en 33.3% respecto al cierre 2017, por menores cuentas por pagar comerciales y diversas (-29.8%). En relación a los activos corrientes que ascendieron a S/ 532.1 MM, se registró una reducción de 3.8% respecto a diciembre 2017, por la reducción del efectivo y equivalente de efectivo, por menores depósitos a corto plazo en bancos locales¹³ (de S/ 24.0 MM a S/ 5.0 MM).

En esa línea, se observa que el indicador de prueba ácida se incrementó a 0.9x, desde los 0.7x al 2017, debiendo indicarse que la diferencia de este indicador con el de liquidez general es explicado por la importante cantidad de inventario que la Compañía debe mantener de acuerdo al giro de su negocio. En cuanto al capital de trabajo¹⁴, fue deficitario en S/ 11.2 MM (2017: -S/ 57.6 MM), debido a la mayor reducción del pasivo corriente. Cabe destacar que la Compañía no mantiene obligaciones financieras en el corto plazo.

Cabe recordar que, en febrero de 2013, debido a la emisión de bonos internacionales por US\$ 300 millones, la liquidez se vio favorecida con un ratio de 9.0x para el indicador de liquidez general y de 6.6x para el de prueba ácida al cierre de dicho año. En el 2014, la Compañía presentó una reducción en su posición de liquidez general a 5.2x y prueba ácida a 3.5x dada la utilización del efectivo en actividades de inversión, y al 2015 la liquidez general pasó a 3.1x, debido a los desembolsos por la ejecución de la planta de Piura, no obstante, dicho ratio se mantuvo en niveles altos.

Finalmente, a marzo 2018, las inversiones de corto plazo se componen de cuentas corrientes bancarias S/ 26.9 MM y depósitos a corto plazo¹⁵ S/ 5.0 MM. De esta manera, el indicador *Non-cash Working Capital*¹⁶ resultó en S/ 363.3 MM, mayor a lo registrado al cierre 2017 (S/ 300.2 MM).



Fuente: Cementos Pacasmayo / Elaboración: PCR

Solvencia

A marzo 2018, la compañía mantiene una deuda total de S/ 968.1 MM (US\$ 300 MM), correspondiente a bonos *bullet* emitidos en febrero 2013 en el mercado internacional a una tasa cupón de 4.50% y con vencimiento en el año 2023. La Compañía cuenta con un contrato de cobertura de flujos de efectivo (*cross currency swaps*) por la totalidad de la deuda asumida con la emisión de dichos bonos como estrategia de cobertura de riesgo de cambio de la deuda en dólares, siendo la deuda ajustada por cobertura de S/ 913.3 MM (US\$ 283.0 MM). El pago de los cupones se realiza de forma semestral en moneda extranjera (USD). A marzo 2018 el cronograma de la deuda es el siguiente:

CRONOGRAMA DE DEUDA EN MILLONES DE S/				
Indicadores	Menos de 1 año	1 a 3 años	3 a 5 años	Total
Deuda	-	-	913.3	913.3
Intereses proyectados	43.6	87.1	87.1	217.8
Total	43.6	87.1	1,000.4	1,131.1

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

¹³ Dichos depósitos son de libre disponibilidad y con vencimiento menor a tres meses desde su adquisición.

¹⁴ Activos corrientes menos pasivos corrientes (sin considerar cuentas por cobrar a relacionadas, inventarios, gastos pagados por anticipados e impuesto a la renta).

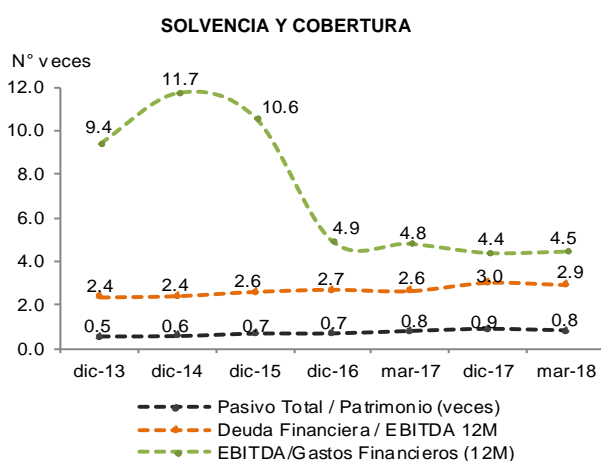
¹⁵ Están depositados en bancos locales y tienen un vencimiento menor a 3 meses.

¹⁶ Calculado como la diferencia de activos corrientes neto de efectivo que genera intereses menos pasivos corrientes. Activo corriente - cuentas corrientes bancarias - depósitos a corto (mayor a 90 días) y muy corto plazo (menor a 90 días) - pasivos corrientes.

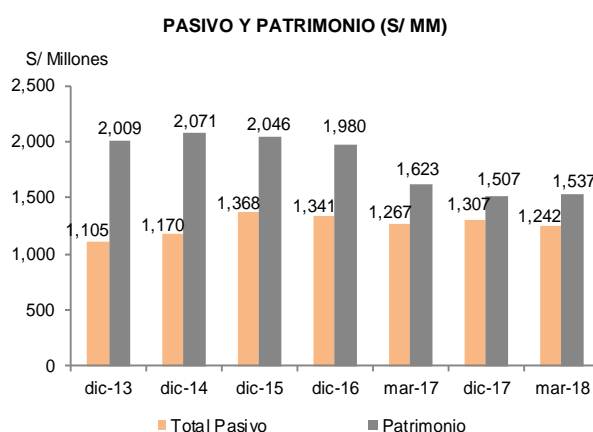
Respecto al ratio de cobertura de intereses (EBITDA/Gastos financieros anualizados) ascendió a 4.5x lo que evidencia la buena posición de la Compañía para afrontar sus obligaciones financieras. Asimismo, el ratio Deuda Financiera / EBITDA¹⁷ alcanzó los 2.9x (2017: 3.0x). No obstante, debe considerarse que la deuda financiera está fijada a un tipo de cambio *forward*, por lo que al ajustarla con el valor de la cobertura del flujo de efectivo (*cross currency swaps*), el ratio Deuda Financiera/EBITDA se ubica en 2.4x.

En cuanto al apalancamiento (pasivo total/patrimonio), la Compañía ha operado históricamente bajo niveles conservadores, siendo de 0.81x a marzo 2018, menor a lo registrado al cierre 2017 (0.87x). El bajo apalancamiento del Grupo permitirá acceder sin dificultades a fuentes de financiamiento para proyectos como la modernización de la Planta Pacasmayo. Por su parte, el patrimonio ascendió a S/ 1,537.3 MM, compuesto principalmente por i) resultados acumulados (41.5%), ii) capital adicional (28.2%) y iii) capital social (27.6%). Cabe mencionar que el patrimonio no tuvo mayor variación respecto al cierre 2017, registrando un incremento de 2.0% por resultados acumulados.

Finalmente, es de recordar que la cobertura del servicio de la deuda en el año 2013 fue de 9.4x, producto de la adecuada capacidad de generación en términos de EBITDA aunado al financiamiento a través de la emisión de bonos en el mercado internacional por US\$ 300 MM. Dicha emisión fue destinada a precancelar el único préstamo bancario vigente a dicho año y financiar la nueva planta Piura, lo cual implicó el reperfilamiento de la deuda hacia el largo plazo. Asimismo, se pudo acceder a un menor costo de fondeo con la flexibilidad de amortizar el capital al vencimiento. Así en el año 2014, el ratio de cobertura de servicio de la deuda se elevó a 11.7x, mayor a lo registrado en el 2013 por la reducción de los gastos financieros, mientras que en el año 2015, dicho ratio pasó a 10.6x por el mayor incremento del EBITDA. En el año 2016, dicho ratio pasó a 4.9x por un cambio en la presentación de los gastos financieros de acuerdo a normativa contable (NIIF), no obstante, se mantuvo en un holgado nivel.



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Los estatutos de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias establecen acciones comunes y de inversión. Ambos tipos de acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima con los nemónicos CPACASC1 para las acciones comunes y CPACASI1 para las acciones de inversión. Cabe señalar que las referidas acciones se encuentran listadas en la Bolsa de Lima desde 1999. Asimismo, es de mencionar que la Compañía cotiza ADRs en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE: CPAC) desde febrero de 2012, donde cada ADR representa cinco acciones comunes.

Acciones Comunes

A marzo 2018, Cementos Pacasmayo S.A.A cuenta con capital social suscrito de 423'868,449 acciones comunes de valor nominal unitario de S/ 1.00, las cuales se encuentran autorizadas, emitidas y pagadas. Tanto las acciones comunes, como las acciones de inversión, poseen derechos sobre beneficios económicos, como la repartición de dividendos; sin embargo, solo las acciones comunes otorgan el derecho a voto y a la participación en las juntas de accionistas. Por otro lado, la totalidad de las acciones de la compañía se encuentra inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y se negocian a través de la Rueda de Bolsa de la BVL.

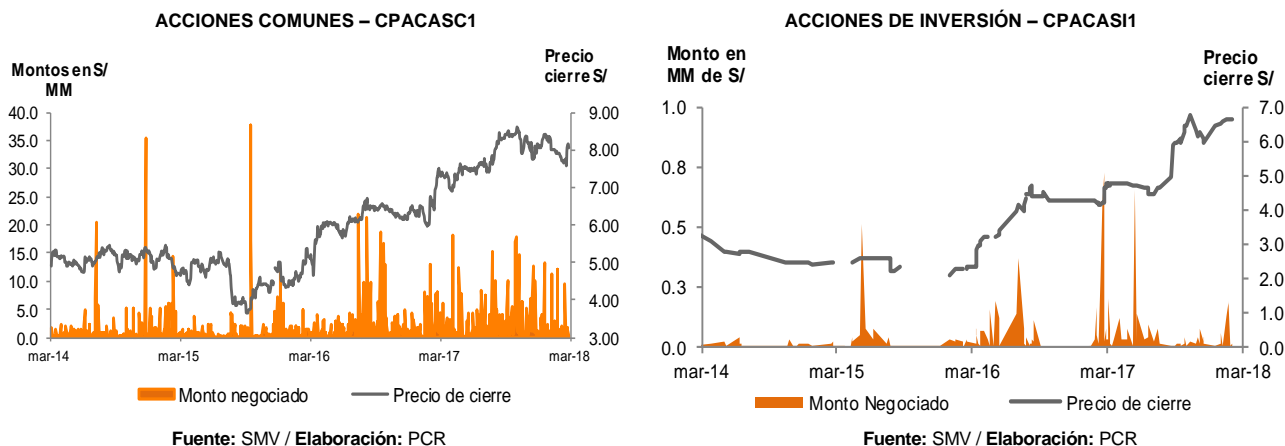
Durante el primer trimestre 2018, la cotización promedio de CPACASC1 fue de S/ 8.04, ubicándose por encima del promedio registrado un año atrás, el cual fue de S/ 6.57, mostrando una tendencia ascendente. Cabe añadir que las acciones comunes gozan de fuerte presencia bursátil, y con alta liquidez, siendo su frecuencia de negociación en Rueda de Bolsa de 90.9% (primer trimestre 2017: 92.9%).

Acciones de Inversión

Las acciones de inversión, a diferencia de las acciones comunes, no tienen derecho a voto o a participación en las juntas de accionistas, pero sí participan en la distribución de dividendos. A marzo 2018, el número de acciones de inversión ascendió a 40'278,894 de valor nominal S/ 1.00 cada una.

¹⁷ Incluye el rubro de otros ingresos operativos neto. Fórmula del *covenant* de los bonos corporativos.

Adicionalmente, la cotización promedio de CPACASI1 durante el primer trimestre del 2018 fue de S/ 6.63, ubicándose por encima del registrado en similar periodo del 2017 (S/ 4.26), mostrando una tendencia ascendente. Cabe añadir que las acciones de inversión tienen una baja frecuencia de negociación en Rueda de Bolsa siendo de 15.2% en el trimestre evaluado (20.0% al primer trimestre 2017).



Política de Dividendos

La política de dividendos de la Compañía establece que (i) el directorio podrá declarar adelantos de dividendos basados en la utilidad neta presente en los estados financieros elaborados para tal propósito o en la utilidad neta acumulada de años anteriores, siempre que tal autoridad haya sido delegada al directorio previamente y (ii) los poseedores de acciones comunes que representan no menos del 20% del total de capital accionario podrán solicitar la distribución de dividendos de hasta el 50% de la utilidad neta correspondiente al año anterior, neto de cualquier requerimiento de reserva legal. El directorio, realiza recomendaciones en la junta anual de accionistas respecto a la cantidad y el tiempo para el pago de dividendos, en caso existir, para acciones comunes y acciones de inversión.

Al respecto, cabe mencionar que el último acuerdo de distribución de dividendos se aprobó en Sesión de Directorio del 26 de octubre de 2017 para ambos tipos de acciones por el monto total de S/ 162'451,570, a cuenta de los resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014, los cuales fueron entregados a fines de noviembre de 2017.

Anexo

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS RESUMEN DE EEEF CONSOLIDADOS (EN MILES DE S/) Y PRINCIPALES INDICADORES

En miles de soles	2013	2014	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
Activo Corriente	1,419,371	1,034,821	628,480	562,326	553,355	500,301	532,072
Activo No Corriente	1,695,166	2,206,083	2,785,314	2,419,886	2,260,760	2,390,169	2,246,775
Total Activos	3,114,537	3,240,904	3,413,794	3,320,623	2,814,115	2,890,470	2,778,847
Pasivo Corriente	157,661	200,115	203,547	177,948	205,001	145,078	136,820
Pasivo No Corriente	947,406	970,104	1,164,113	1,159,942	1,102,406	1,122,094	1,104,738
Total Pasivos	1,105,067	1,170,219	1,367,660	1,340,594	1,307,407	1,267,172	1,241,558
Patrimonio	2,009,470	2,070,685	2,046,134	1,980,029	1,506,708	1,623,298	1,537,289
Ventas Netas	1,239,688	1,242,579	1,231,015	1,240,169	1,219,731(a)	279,453	315,251
Costo de Ventas	716,239	724,148	695,757	736,530	732,956	167,190	194,843
Utilidad Bruta	523,449	518,431	535,258	503,639	486,775(a)	112,263	120,408
Gastos de Administración	208,915	194,855	179,723	193,376	195,617	48,350	41,921
Gastos de ventas y distribución	29,817	30,534	31,481	39,899	40,659(a)	11,463	11,738
Utilidad Operativa	292,998	300,539	327,967	272,808	198,560(b)	51,756	62,601(c)
Gastos Financieros	37,103	31,196	36,807	75,397	73,759	17,710	19,404
Utilidad Neta	152,283	188,789	211,667	112,894	80,631	21,691	29,792
Deuda Financiera	824,022	883,564	1,012,406	998,148	965,290	965,259	960,901
Liquidez	2013	2014	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
Liquidez General	9.0	5.2	3.1	3.2	2.7	3.4	3.9
Prueba Ácida	6.6	3.5	1.3	0.9	0.7	0.7	0.9
Capital de Trabajo (d)	887,424	490,670	64,853	-17,316	-57,639	-47,942	-11,232
Solvencia	2013	2014	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
Pasivo Total / EBITDA 12M	3.2	3.2	3.4	3.5	4.0	3.5	3.7
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.4	2.4	2.5	2.6	3.0	2.6	2.9
Cobertura	2013	2014	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
EBIT 12M	292,998	300,539	327,967	259,820	199,727	249,047	210,573
EBITDA 12M	348,869	365,298	389,697	371,086	323,933	366,788	335,820
Gastos Financieros 12M	37,103	31,196	36,807	75,397	73,759	76,268	75,453
EBITDA / Gastos Financieros 12M (veces)	9.4	11.7	10.6	4.9	4.4	4.8	4.5
EBIT / Gastos Financieros 12M (veces)	7.9	9.6	8.9	3.5	2.7	3.3	2.8
Rentabilidad	2013	2014	2015	2016	2017	mar-17	mar-18
ROE 12M	7.6%	9.1%	10.3%	5.7%	5.4%	6.6%	5.8%
ROA 12M	4.9%	5.8%	6.2%	3.4%	2.9%	3.7%	3.2%
Margen Bruto 12M	42.2%	41.7%	43.5%	40.6%	39.9%	40.2%	38.2%
Margen Operativo 12M	23.6%	24.2%	26.6%	22.0%	16.2%	21.6%	16.7%
Margen Neto 12M	12.3%	15.2%	17.2%	9.1%	6.6%	8.8%	7.1%
Indicadores bursátiles	2013	2014	2015	2016	2017	1T17	1T18
Precio promedio CPACASC1 S/	6.82	5.31	4.45	5.90	7.51	6.57	8.04
Frecuencia de negociación %	94.4%	95.2%	93.2%	98.8%	100.0%	92.9%	90.9%
Precio promedio CPACAS1 S/	5.96	2.94	2.90	3.54	4.57	4.26	6.63
Frecuencia de negociación %	13.10%	8.33%	8.06%	16.40%	22.71%	20.00%	15.15%

(a) Las cifras de las ventas, utilidad bruta y gastos de ventas y distribución se han modificado respecto a lo registrado en el informe auditado 2017, en aplicación de la nueva regulación contable NIIF 15 y de la Circular N° 040-2017-SMV/11.1 de la SMV.

(b) La utilidad operativa del año 2017, incluye la pérdida por deterioro de la inversión en subsidiaria por S/ 47.6 millones. La Compañía ha decidido priorizar sus inversiones en el desarrollo de cemento y soluciones constructivas, por lo que en el último trimestre del 2017, decidió no continuar con el proyecto Salmueras.

(c) La utilidad operativa a marzo 2018, incluye "Otros gastos operativos netos" por S/ 4.2 millones que incorpora un gasto extraordinario relacionado a la reparación de la carretera que conecta la conchuela de Pacasmayo con la planta de Piura, que quedó inhabilitada luego del Niño Costero del 2017. La Compañía debía utilizar una ruta alterna que le generaba un mayor costo de transporte.

(d) Considera las cuentas más líquidas del activo y pasivo corriente.

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A., SMV / Elaboración: PCR