



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 24 de enero de 2019

Contacto:

(51) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Gabriela Bedregal

Analista

gbedregal@equilibrium.com.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 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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta y la metodología de clasificación respectiva. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados Consolidados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Cementos Pacasmayo S.A.A. y Subsidiarias, así como Estados Financieros Intermedios Consolidados al 30 de setiembre de 2017 y 2018. Asimismo, se utilizó información complementaria proporcionada por la Entidad. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió asignar la categoría AAA.pe a la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante, la Compañía), hasta por S/600.0 millones.

La clasificación otorgada se sustenta en los adecuados indicadores de liquidez, solvencia, generación y cobertura de deuda que muestra la Compañía a nivel consolidado a lo largo de los últimos cuatro ejercicios evaluados, los mismos que resultan holgados a pesar de diversos procesos que afectaron los márgenes de rentabilidad, entre ellos la escisión de algunos negocios, el impacto del Fenómeno El Niño Costero y la construcción de la planta de Piura. Asimismo, se recoge de forma favorable el respaldo patrimonial implícito que recibe del Grupo Hochschild – Pacasmayo, a lo cual se suma el posicionamiento de la Compañía en el mercado cementero peruano y el liderazgo que mantiene en el norte del país. En esa línea, se considera favorable la diversificación de la Compañía por zona geográfica al mantener plantas en La Libertad, San Martín y Piura, situándose esta última como la más moderna de todo Latinoamérica. Respecto a la planta de Piura, es de señalar que la misma aún no produce a su máxima capacidad, motivo por el cual se esperaría una mejora en los indicadores de eficiencia en los siguientes años en la medida que la producción de dicha planta aumente. La clasificación incorpora igualmente las buenas prácticas de Gobierno Corporativo que ostenta la Compañía, acompañado de la experiencia y trayectoria del Directorio y Plana Gerencial.

Respecto a las Emisiones de Bonos Corporativos clasificadas, se pondera el hecho de que ambas tendrán las mismas garantías y resguardos (*covenants* de incumplimiento) respecto a los Senior Notes que la Compañía tiene emitidos en el exterior, resultando

Instrumento	Clasificación (*)
Bonos Corporativos	(nueva) AAA.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de la clasificación ver Anexo I en la última sección del informe.

en que la Primera y Segunda Emisión no se encuentren subordinadas en ningún sentido al resto de pasivos financieros. Lo anterior recoge además la constitución de fianzas solidarias por parte de las siguientes subsidiarias de Cementos Pacasmayo S.A.A.: Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe y DinSelva Iquitos. Respecto a la emisión internacional, Calizas del Norte no será incluida en vista que se trata de una empresa que, desde el 31 de mayo de 2016, se encuentra en proceso de liquidación. Resulta importante indicar que los resguardos financieros de incumplimiento señalados anteriormente serán aplicables al Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo hasta el vencimiento de los Senior Notes en el 2023 o hasta que alcance la condición de grado de inversión internacional por ambas clasificadoras de riesgo.

Respecto a los pasivos financieros, se toma en consideración igualmente que los recursos que se obtendrán producto de la colocación de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos clasificada por Equilibrium serán destinados a sustituir deuda existente, motivo por el cual no se proyecta un alza en la palanca financiera de la Compañía para los siguientes ejercicios. Finalmente, se debe indicar que Equilibrium ha trabajado el presente análisis sobre una Primera Emisión por hasta S/600.0 millones a 10 años con amortización de intereses semestrales y pago de capital al vencimiento, y una Segunda Emisión por hasta S/600.0 millones a 15 años con 10 años de gracia y 5 años de amortización semestral lineal, siendo importante resaltar que entre ambas emisiones no podrán excederse de S/600.0 millones en circulación. De igual manera, las proyecciones remitidas no incluyen inversiones significativas a futuro (solo CAPEX de mantenimiento), motivo por el cual no se proyecta una ten-

dencia creciente en los indicadores de endeudamiento de Cementos Pacasmayo a nivel consolidado, sino que más bien se estima una mayor generación que recogerá en parte los proyectos anunciados para el norte país, los mismos que incluyen la

Reconstrucción con Cambios. Cabe mencionar que cualquier desviación desfavorable en las proyecciones de la Compañía y/o incumplimiento en los resguardos de incumplimiento podría impactar de forma desfavorable en la categoría de riesgo asignada.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Clasificación:

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no aplican factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Clasificación:

- Disminución del EBITDA y FCO proyectados de la Compañía a nivel consolidado que afecten la cobertura del Servicio de Deuda.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Incremento en los indicadores de apalancamiento contable y financiero respecto a lo exhibido al corte de análisis.
- Desviación desfavorable en las proyecciones alcanzadas por el Emisor.
- Cualquier tipo de subordinación de la Primera y/o Segunda Emisión de Bonos Corporativos frente a otras obligaciones financieras.
- Presión en los niveles de liquidez de la Compañía producto de la intensiva política de reparto de dividendos.
- Incursión de nuevos competidores que resulten en una menor rentabilidad del negocio y afecten el *market share*.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

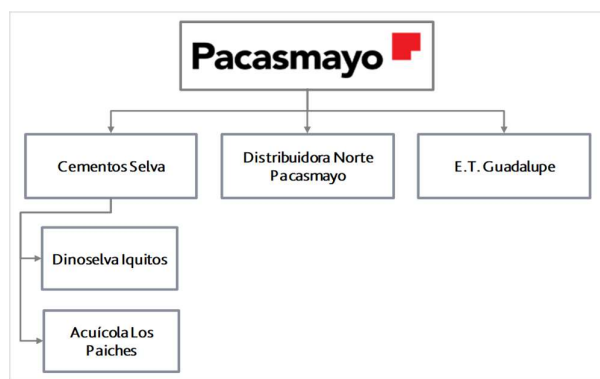
- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Cementos Pacasmayo S.A.A. se constituyó en 1957, siendo su principal actividad la producción y comercialización de cemento, bloques, concreto y cal en el norte de Perú. La Compañía cuenta con tres plantas de cemento a través de las cuales produce diversos tipos de cemento que comercializa a través de sus marcas Pacasmayo, Mochica y Amazónico. Las plantas se encuentran ubicadas en La Libertad, San Martín y Piura, siendo esta última la planta de producción de cemento más moderna de Latinoamérica al ser altamente automatizada y computarizada. Asimismo, cuenta con 19 plantas de concreto fijas y móviles, cuatro plantas de prefabricados y una planta de cal.

Las principales empresas que consolidan en los Estados Financieros de la Compañía se grafica a continuación:



Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Entre los principales hechos de relevancia del periodo, resalta el proyecto de escisión realizado en el 2017 para efectuar la transferencia de un bloque patrimonial relacionado a Fosfatos del Pacífico en favor de Fossal S.A.A. Producto de la transacción, la Compañía recibió 9.1 millones de acciones de inversión de esta última empresa, la cual se encuentra registrada en la partida de inversiones financieras disponibles para la venta. Asimismo, es de mencionar la decisión de la Compañía de no continuar con el Proyecto Salmueras con el fin de canalizar sus esfuerzos en desarrollar productos relacionados con la fabricación, venta de cementos y soluciones constructivas. Por lo anterior, se cargó en resultados del ejercicio 2017 una provisión por el deterioro de los activos de dicho proyecto, la misma que ascendió a S/47.8 millones.

Por otro lado, en Sesión de Directorio de fecha 26 de noviembre de 2018, se aprobó la recompra de parte de los Bonos Corporativos emitidos en el exterior por un monto máximo de US\$150.0 millones, acuerdo que expiró el 21 de diciembre del mismo año logrando recomprar US\$168.4 millones. En línea con lo anterior, la recompra parcial de los Bonos Corporativos emitidos en el exterior se financió con un préstamo con el Banco de Crédito del Perú (BCP). Cabe indicar que en la misma fecha se aprobó una posterior emisión de obligaciones financieras y el otorgamiento de garantías para las mismas. De esta manera, la Compañía inscribió el 22 de enero de 2019 un Segundo Programa de Bonos Corporativos hasta por S/1,000.0 millones (o su equivalente en moneda extranjera), gestionando a la fecha del presente informe una Primera y Segunda Emisión de hasta S/600.0 millones cada una (sin que exceda entre ambas dicho importe), las

mismas que serían colocadas en los primeros meses del 2019.

Grupo Económico

Cementos Pacasmayo y sus subsidiarias pertenecen al grupo económico Hochschild – Pacasmayo, el cual está integrado por empresas enfocadas principalmente en actividades mineras y la fabricación y comercialización de cemento.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II del informe.

Resulta importante destacar las buenas prácticas de Gobierno Corporativo presentadas por la Compañía entre las cuales destacan la aplicación de la Ley Sarbanes-Oxley, el Comité de Buen Gobierno Corporativo y de Buenas Prácticas en Materia de Libre Competencia y las Políticas de Gestión Integral de Riesgos. Asimismo, la Compañía pertenece al Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el ejercicio 2010.

Operaciones

La capacidad instalada de la Compañía y sus subsidiarias, por planta y línea de producto, al 30 de setiembre de 2018, se presenta a continuación:

Planta	Producto	Capacidad instalada anual (TM)	% de utilización
Pacasmayo	Cemento	2,900,000	38.2%
	Clinker	1,500,000	56.3%
	Cal	247,000	54.1%
Rioja	Cemento	440,000	59.5%
	Clinker	280,000	73.5%
Piura	Cemento	1,600,00	55.3%
	Clinker	1,000,000	68.7%

Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, la producción en miles de toneladas métricas a lo largo de los últimos periodos fue la siguiente:

Producto	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Set.18
Cemento	2,333.1	2,276.0	2,285.9	1,691.3
Clinker	1,201.9	1,730.9	1,641.3	1,302.8
Cal	97.8	156.4	168.2	97.4

Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Con relación al posicionamiento de mercado, es de indicar que el norte del Perú, zona de influencia de Cementos Pacasmayo, representa aproximadamente el 21% de la producción total nacional, siendo empresa líder en dicha zona a la fecha de corte de análisis.

ANÁLISIS FINANCIERO DE CEMENTOS PACASMAYO Y SUBSIDIARIAS

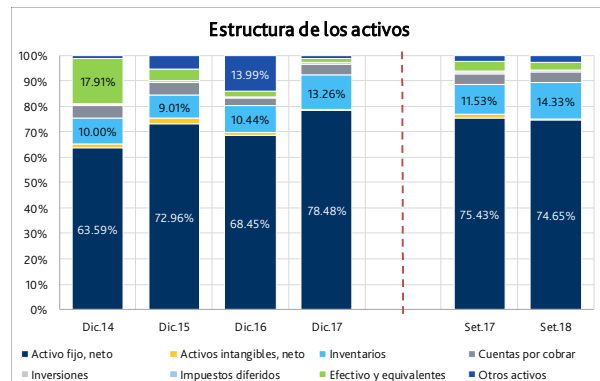
Es de indicar que el Emisor de la Primera y Segunda Emisión de Bonos Corporativos clasificada es Cementos Pacasmayo S.A.A.; sin embargo, el análisis se basa sobre las cifras consolidadas en vista que la estructura del Bono Corporativo clasificado contempla la constitución de fianzas solidarias por parte de las siguientes subsidiarias: Cementos Selva, Distribuidora Norte Pa-

casmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe y Dinoseva Iquitos. Calizas del Norte no está incluida al ser una empresa que, desde el 31 de mayo de 2016, se encuentra en proceso de liquidación.

Activos y Liquidez

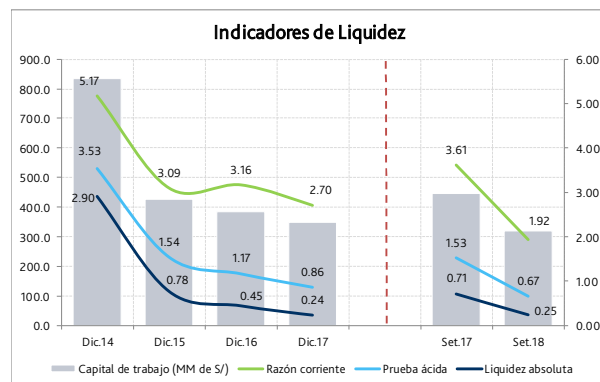
Al cierre del tercer trimestre de 2018, los activos totales de la Compañía totalizan S/2,893.9 millones, disminuyendo ligeramente respecto a lo registrado en el mismo periodo de 2017 (-1.80%). Lo anterior recoge principalmente la disminución en la partida propiedades, planta y equipo, neto, así como en los activos intangibles, estando el primero de ellos asociado a la depreciación del periodo y el segundo a la decisión de la Compañía de no continuar con las operaciones del Proyecto Salmueras.

Respecto a la estructura de los activos, se observa que el activo fijo se mantiene como la principal partida del balance a lo largo de los últimos ejercicios, alcanzado una participación de 74.65% a la fecha de análisis. En tanto, los inventarios incrementan su participación de 11.53% a 14.33% entre ejercicios, al mantener la Compañía un stock importante en repuestos y suministros, así como de productos en proceso y materia prima.



Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la porción circulante del activo, la misma asciende a S/665.0 millones, tras incrementarse interanualmente en 7.87% en línea con los mayores inventarios previamente indicados. A pesar de lo anterior, los indicadores de liquidez retroceden en los últimos 12 meses producto de las mayores cuentas por pagar diversas asociadas a los dividendos por pagar. De este modo, el capital de trabajo pasa de S/445.8 millones a S/319.6 millones, mientras que el ratio de liquidez corriente retrocede de 3.61 a 1.92 veces, entre ejercicios, según se muestra a continuación:



Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Equilibrium considera que la Compañía mantiene adecuados indicadores de liquidez a pesar de presentar un mayor ciclo de conversión de efectivo en relación a sus pares, factor que se sustenta en la necesidad de mayores inventarios al estar las canchales de materia prima más lejos que en otras empresas del mismo rubro, además de ser el nivel en caja suficiente para cubrir sus obligaciones corrientes.

Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 30 de setiembre de 2018, la Compañía presenta pasivos por S/1,461.9 millones, registrando un incremento interanual de 12.99% producto de los dividendos declarados como una cuenta por pagar (S/161.4 millones). Por otro lado, el pasivo recoge las obligaciones financieras de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias, las cuales se componen íntegramente por un Bono Corporativo emitido en el exterior por US\$300.0 millones, el mismo que fue colocado el 1 de febrero de 2013 a través de una oferta privada bajo la Regla 144A Regulación S, a una tasa de interés anual nominal de 4.50%, con vencimiento en el 2023. El Bono Corporativo emitido en el exterior por Cementos Pacasmayo S.A.A. incorpora una fianza solidaria suscrita por las siguientes subsidiarias: Cementos Selva, Distribuidora Norte Pacasmayo, Empresa de Transmisión Guadalupe, Dinoseva Iquitos y Calizas del Norte, esta última en proceso de liquidación desde el 31 de mayo de 2016. Del mismo modo, la estructura del Bono Corporativo vigente contempla resguardos financieros de incumplimiento que deben cumplirse por parte Cementos Pacasmayo S.A.A., así como por parte de las subsidiarias garantes, según se detalla:

- Ratio de Cobertura de Cargos Fijos (de acuerdo a lo establecido en el *Offering Memorandum* de los Senior Notes): mínimo de 2.50 veces.
- Ratio de Palanca Financiera (deuda financiera total respecto a EBITDA LTM consolidado): no mayor a 3.50 veces.

Al corte de análisis se cumplen los indicadores financieros señalados anteriormente, situándose el Ratio de Cobertura del Servicio de Deuda en 5.02 veces y el Ratio de Palanca Financiera en 2.55 veces (ambos medidos de forma consolidada).

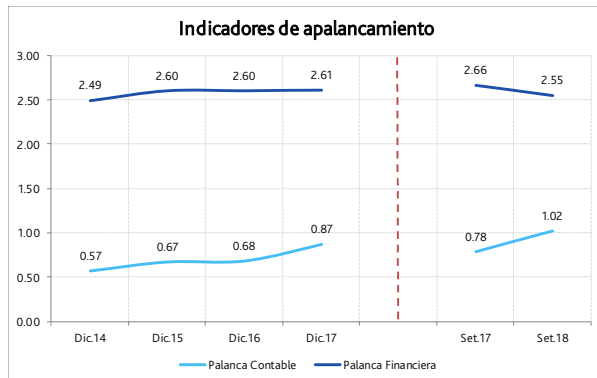
Se debe mencionar que la Compañía mantiene contratos de cobertura de flujos de efectivo por dicho instrumento para reducir el riesgo de la exposición a moneda extranjera.

Por su parte, el patrimonio neto de la Compañía alcanza los S/1,432.0 millones a la fecha de análisis, presentando una disminución de 13.38% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior, la misma que se sustenta en la repartición de dividendos por S/149.8 millones aprobada en Sesión de Directorio del 26 de octubre de 2017. En ese sentido, es de indicar que la Política de Dividendos establece una repartición de hasta el 100% de la utilidad distributable de cada ejercicio luego de deducido el monto a aplicarse a la reserva legal y la deducción de los respectivos tributos.

En cuanto a la composición del patrimonio, es de indicar que en el 2012 la Compañía realizó la emisión de acciones comunes a través de una oferta pública de acciones de depósito americanas (ADS) listada en la Bolsa de Valores de Nueva York y en la Bolsa de Valores de Lima, la cual obtuvo una recaudación mayor al valor nominal conllevando a que se registre un excedente en el patrimonio incluido dentro del capital adicional. Por otra parte,

en el 2015, la Compañía compró 37.3 millones de sus acciones de inversión, las mismas que se muestran dentro de la partida de acciones en tesorería, mientras que en el 2017 recompró 7.9 millones de acciones de inversión adicionales.

Entre periodos analizados, el indicador de apalancamiento contable (pasivo/patrimonio), incrementa de 0.78 a 1.02 veces producto del ajuste del patrimonio respecto de los pasivos explicada anteriormente. Por su parte, la palanca financiera (deuda financiera total respecto al EBITDA LTM) disminuye ligeramente entre ejercicios al pasar de 2.66 a 2.55 veces, derivado de la mayor generación de la Compañía, tal como se muestra a continuación:

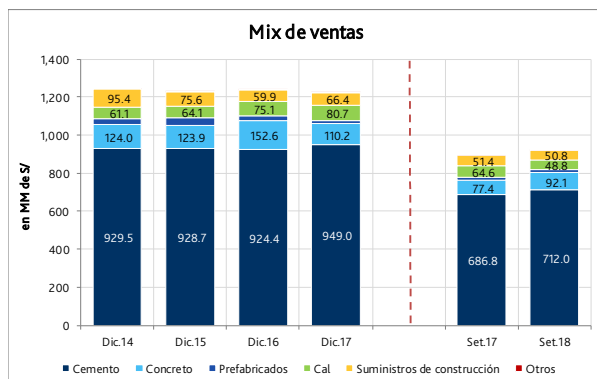


Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que ambos indicadores de apalancamiento consolidado de la Compañía se sitúan en niveles adecuados y acordes a la clasificación de riesgo otorgada, además de encontrarse por debajo de lo que registran empresas pares.

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de setiembre de 2018, los ingresos consolidados de la Compañía ascendieron a S/921.6 millones, superando en 3.09% lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo. Tal como se observa en el gráfico siguiente, las ventas de cemento, concreto y prefabricados se incrementan entre periodos analizados en S/25.2 millones, S/14.7 millones y S/3.5 millones, respectivamente, tras reactivarse la autoconstrucción y presentarse una mayor demanda en la zona, logrando mitigar las menores ventas de cal y suministros de construcción, según se detalla:



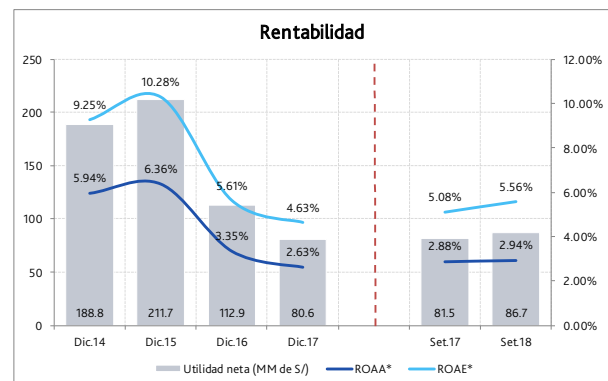
Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

En tanto, el costo de ventas ascendió a S/580.6 millones a la fecha de corte, presentando un crecimiento interanual de 7.46% que recoge el incremento en el costo del transporte por

los daños ocurridos en las carreteras por el Fenómeno El Niño Costero, así como por el mayor precio del carbón y materias primas. Por lo anterior, el margen bruto de la Compañía se ajusta de 39.57% a 37.00% entre periodos, mientras que, en términos absolutos, la utilidad bruta pasa de S/353.7 millones al 30 de setiembre de 2017 a S/341.0 millones al corte de análisis.

A nivel consolidado, se logra una reducción en la carga operativa, la misma que retrocede interanualmente en 10.38% producto de un menor gasto por servicios prestados por terceros asociado a consultorías realizadas al tercer trimestre de 2017, conllevando a que el resultado operativo se incremente en 5.51% hasta alcanzar los S/183.9 millones y que el margen operativo no se vea afectado al situarse en 19.96% (19.50% en el mismo periodo de 2017). Lo anterior logra contrarrestar los menores ingresos financieros derivados del riesgo de contraparte del swap, así como los mayores costos financieros por los intereses asociados a los Bonos Corporativos derivado de las fluctuaciones cambiarias.

Tras incorporar el pago por el impuesto a las ganancias, el resultado neto consolidado de la Compañía asciende a S/86.7 millones a setiembre de 2018, siendo 6.31% mayor respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. El resultado actual permite registrar una rentabilidad promedio anualizada sobre los activos (ROAA) de 2.94% y sobre el patrimonio (ROAE) de 5.56%. A continuación, se muestra la evolución de los principales indicadores de rentabilidad consolidados de la Compañía, los mismos que reflejan una tendencia decreciente asociada a la construcción de la planta de Piura y las escisiones explicadas a lo largo del presente informe, así como a los efectos del Fenómeno El Niño Costero que impactaron a la Compañía en vista que su principal mercado es el norte del país.



(*) Indicadores anualizados

Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

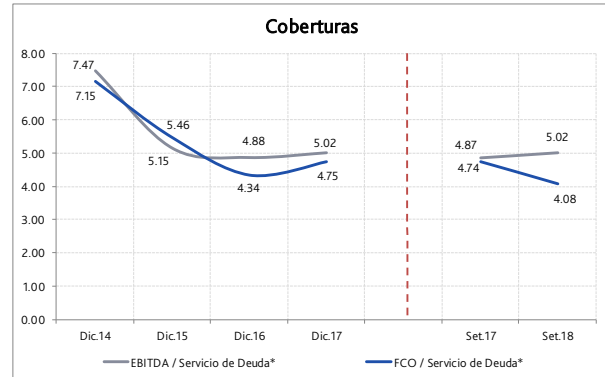
A la fecha de análisis, el EBITDA consolidado de la Compañía se sitúa en S/280.5 millones, presentando un crecimiento interanual de 5.96%; asimismo, a nivel de margen, no se muestra mayor variación al situarse este en 30.44% (29.61% a setiembre de 2017). Al tomar el EBITDA anualizado, el cual se sitúa en S/386.1 millones, se observa que la cobertura del servicio de deuda resulta en 5.02 veces (4.87 veces a setiembre de 2017), la misma que resulta holgada, además de encontrarse por encima de lo observado en otras empresas cementeras. Es de indicar que, al tener el Bono Corporativo una estructura *bullet* (el 100% de la amortización del principal se da al vencimiento), no

presenta porción corriente, motivo por el cual la cobertura del servicio de deuda y del gasto financiero es la misma.

Por su parte, el Flujo de Caja Operativo (FCO) no presenta la misma tendencia que el EBITDA al ubicarse en S/220.4 millones al 30 de setiembre de 2018, retrocediendo en 14.09% respecto a lo registrado 12 meses atrás. Lo anterior recoge mayores gastos pagados por adelantado y resulta en que la cobertura que el FCO anualizado otorga tanto al Servicio de Deuda como a los Gastos Financieros retroceda de 4.74 a 4.08 veces entre periodos analizados. No obstante, dicha cobertura continúa siendo adecuada y holgada, superando lo registrado por empresas del mismo sector.

Es importante señalar que, según lo manifestado y proyectado por la Gerencia de la Compañía, no se esperan mayores inversiones para los siguientes años salvo el CAPEX de mantenimiento de las plantas, motivo por el cual no sería necesario tomar mayor deuda, situación que resulta en que los indicadores de Palanca Financiera y cobertura del Servicio de Deuda con el EBITDA vayan mejorando gradualmente respecto a los niveles registrados al corte de análisis. Por otro lado, si bien la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A.

clasificada por Equilibrium contempla una estructura *Bullet* a 10 años, de colocarse los S/600.0 millones únicamente bajo este escenario, las proyecciones consolidadas de la Compañía permiten inferir que, la caja acumulada a la fecha de vencimiento más la generación de dicho ejercicio, sería suficiente para realizar dicho pago.



(*) Indicadores anualizados. El servicio de deuda incluye los intereses capitalizados.
Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Efectivo y equivalentes de efectivo	580,499	158,007	80,215	121,821	49,216	85,481
Cuentas por cobrar comerciales, neto	59,146	73,154	68,529	81,415	81,299	76,945
Cuentas por cobrar diversas, neto	51,697	37,743	12,592	19,507	18,219	23,721
Pagos a cuenta de impuesto a las ganancias	15,042	44,910	46,546	37,624	27,755	43,907
Inventarios	324,070	307,478	346,535	339,897	373,020	414,579
Gastos pagados por anticipado	4,367	7,188	7,909	16,261	3,846	20,384
Total Activo Corriente	1,034,821	628,480	562,326	616,525	553,355	665,017
Cuentas por cobrar diversas, neto	53,948	64,145	25,120	23,176	16,207	14,160
Gastos pagados por anticipado	2,268	1,432	1,222	581	533	390
Inversiones financieras disponibles para la venta	744	436	657	21,937	21,206	26,883
Otros instrumentos financieros	12,251	124,770	69,912	9,836	489	11,436
Propiedades, planta y equipo, neto	2,060,976	2,490,815	2,273,048	2,222,832	2,208,553	2,160,288
Activos intangibles, neto	57,740	81,862	43,028	44,848	13,416	15,251
Activo por impuesto a las ganancias diferido	17,175	21,077	6,350	6,888	142	378
Otros activos	981	777	549	396	214	137
Activos mantenidos para distribución	-	-	338,411	-	-	-
Total Activo No Corriente	2,206,083	2,785,314	2,758,297	2,330,494	2,260,760	2,228,923
TOTAL ACTIVOS	3,240,904	3,413,794	3,320,623	2,947,019	2,814,115	2,893,940
Cuentas por Pagar Comerciales	70,826	86,067	64,098	70,328	76,478	62,452
Cuentas por Pagar diversas	66,743	84,694	78,675	76,953	101,517	245,166
Pasivo por impuesto a las ganancias	8,720	3,906	3,464	2,580	2,431	2,190
Provisiones	53,826	28,880	31,711	20,828	24,575	35,656
Total Pasivo Corriente	200,115	203,547	177,948	170,689	205,001	345,464
Obligaciones financieras	883,564	1,012,406	998,148	971,480	965,290	983,622
Provisiones	657	32,638	22,042	22,042	28,293	8,079
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	85,883	119,069	139,752	129,654	108,823	124,763
Pasivos relacionados a los activos mantenidos para distribución	-	-	2,704	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	970,104	1,164,113	1,162,646	1,123,176	1,102,406	1,116,464
TOTAL PASIVO	1,170,219	1,367,660	1,340,594	1,293,865	1,307,407	1,461,928
Capital social emitido	531,461	531,461	531,461	423,868	423,868	423,868
Acciones de inversión	50,503	50,503	50,503	40,279	40,279	40,279
Acciones en tesorería	-	(108,248)	(108,248)	(119,005)	(119,005)	(121,258)
Capital adicional	553,791	553,466	545,165	426,020	432,779	432,779
Reserva legal	154,905	176,458	188,075	159,557	160,686	169,511
Resultados acumulados	513,091	527,747	547,590	628,589	487,322	400,186
Utilidad (pérdida) neta del periodo	188,789	211,667	112,894	81,526	80,631	86,671
Patrimonio atribuible a la matriz	1,992,540	1,943,054	1,867,440	1,640,834	1,506,560	1,432,036
Participación no controlante	78,145	103,080	112,589	12,320	148	(24)
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,070,685	2,046,134	1,980,029	1,653,154	1,506,708	1,432,012
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,240,904	3,413,794	3,320,623	2,947,019	2,814,115	2,893,940

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Ventas netas	1,242,579	1,231,015	1,240,169	893,971	1,225,639	921,560
Costo de ventas	(724,148)	(695,757)	(736,530)	(540,258)	(732,956)	(580,554)
RESULTADO BRUTO	518,431	535,258	503,639	353,713	492,683	341,006
Gastos administrativos	(194,855)	(188,591)	(193,376)	(145,760)	(195,617)	(126,289)
Gastos de Venta y Distribución	(30,534)	(31,481)	(39,899)	(29,676)	(46,567)	(30,943)
Otros Ingresos/Gastos	(3,040)	3,701	2,444	(3,948)	(4,357)	155
RESULTADO OPERATIVO	290,002	318,887	272,808	174,329	246,142	183,929
Ingresos financieros	11,705	3,478	3,240	4,104	5,842	1,375
Gastos Financieros	(31,196)	(36,807)	(75,397)	(55,149)	(73,759)	(58,347)
Diferencia de cambio, neta	(14,791)	12,351	(2,541)	(2,243)	(2,226)	(1,341)
Otros Ingresos/Gastos extraordinarios	10,537	-	-	-	(47,582)	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	266,257	297,909	198,110	121,041	128,417	125,616
Impuesto a las ganancias	(77,468)	(86,242)	(78,627)	(38,761)	(47,032)	(38,945)
Pérdida neta de operaciones discontinuas	-	-	(6,589)	(754)	(754)	-
RESULTADO NETO	188,789	211,667	112,894	81,526	80,631	86,671

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.57	0.67	0.68	0.78	0.87	1.02
Deuda Financiera / Pasivo	0.76	0.74	0.74	0.75	0.74	0.67
Deuda Financiera / Patrimonio	0.43	0.49	0.50	0.59	0.64	0.69
Pasivo / Activo	0.36	0.40	0.40	0.44	0.46	0.51
Pasivo corriente / Pasivo total	0.17	0.15	0.13	0.13	0.16	0.24
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.83	0.85	0.87	0.87	0.84	0.76
Deuda financiera / EBITDA	2.49	2.60	2.60	2.66	2.61	2.55
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	5.17	3.09	3.16	3.61	2.70	1.92
Prueba Ácida	3.53	1.54	1.17	1.53	0.86	0.67
Liquidez Absoluta	2.90	0.78	0.45	0.71	0.24	0.25
Capital de Trabajo	834,706	424,933	384,378	445,836	348,354	319,553
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	18.14%	17.88%	18.81%	19.62%	19.76%	17.06%
Gastos financieros / Ingresos	2.51%	2.99%	6.08%	6.17%	6.02%	6.33%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	16	19	21	24	22	23
Días promedio de Cuentas por Pagar	34	42	35	31	33	29
Días promedio de inventarios	164	163	160	173	177	175
Ciclo de conversión de efectivo	146	141	146	166	165	170
RENTABILIDAD						
Margen bruto	41.72%	43.48%	40.61%	39.57%	40.20%	37.00%
Margen operativo	23.34%	25.90%	22.00%	19.50%	20.08%	19.96%
Margen neto	15.19%	17.19%	9.10%	9.12%	6.58%	9.40%
ROAA*	5.94%	6.36%	3.35%	2.88%	2.63%	2.94%
ROAE*	9.25%	10.28%	5.61%	5.08%	4.63%	5.56%
GENERACIÓN						
FCO	339,421	412,876	341,743	256,522	350,009	220,388
FCO anualizado	339,421	412,876	341,743	356,375	350,009	313,875
EBITDA	354,761	389,697	384,074	264,718	370,348	280,506
EBITDA anualizado	354,761	389,697	384,074	365,708	370,348	386,136
Margen EBITDA	28.55%	31.66%	30.97%	29.61%	30.22%	30.44%
COBERTURAS (incluye intereses capitalizados)						
EBITDA / Gastos financieros*	7.47	5.15	4.88	4.87	5.02	5.02
EBITDA / Servicio de deuda*	7.47	5.15	4.88	4.87	5.02	5.02
FCO / Gastos financieros*	7.15	5.46	4.34	4.74	4.75	4.08
FCO / Servicio de deuda*	7.15	5.46	4.34	4.74	4.75	4.08

(*) Indicadores anualizados

**ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Cementos Pacasmayo S.A.A. Primera y Segunda Emisión (Hasta por S/600.0 millones entre ambas)	-	<i>(nueva)</i> AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

**ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.**

Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Inversiones Aspi S.A.	50.01%
JP Morgan Chase Bank N.A. FBO Holders of ADRs	15.54%
AFP Prima – Fondo 2	4.92%
AFP Prima – Fondo 3	4.55%
Otros minoritarios	24.98%
Total	100.00%

Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

Directorio	
Eduardo Hochschild Beek	Presidente
José Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente
Carlos José Molinelli Mateo	Secretario
Juan Francisco Correa Sabogal	Director
Roberto Enrique Dañino Zapata	Director
Carlos Miguel Heeren Ramos	Director
Humberto Nadal del Carpio	Director
Hilda Ochoa-Brillembourg	Director
Felipe Arturo Ortiz de Zevallos Madueño	Director
Marco Antonio Zaldívar García	Director
Robert Patrick Bredthauer Backhoff	Director Suplente
Manuel Bartolomé Ferreyros Peña	Director Suplente

Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

Plana Gerencial	
Humberto Nadal del Carpio	Gerente General
Manuel Bartolomé Ferreyros Peña	VP Administración y Finanzas
Carlos Julio Pomarino Pezzia	VP del Negocio de Cemento
Jorge Javier Durand Planas	VP Legal
Dante Rafael Cárdenas Roncal	Gerente Central de Innovación
Martín Ferraro Murdoch	Gerente Central del Proyecto Takay
Tito Alberto Inope Mantero	Gerente Central de Soluciones Constructivas
Rodolfo Ricardo Jordán Musso	Gerente Central de Ingeniería e Infraestructura
Joaquín Carlos Larrea Gubbins	Gerente Central de Proyectos
Diego Reyes Pazos	Gerente Central de Cadena de Suministros
Aldo Bertoli Estrella	Gerente Central Comercial
Paul Cateriano Alzamora	Gerente Central de Responsabilidad Social
Hugo Villanueva Castillo	Gerente Central de Operaciones

Fuente: CPSAA / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.