



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

YURA S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de mayo de 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Hernán Regis

Analista Senior

heregis@equilibrium.com.pe

*Para definición de categoría y clasificación anterior remitirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados Consolidados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Yura S.A. y Subsidiarias, así como Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2017 y 2018. 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 del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AAA.pe asignada al Cuarto Programa de Bonos Corporativos Yura S.A.

La clasificación otorgada se sustenta en el desempeño financiero de Yura y Subsidiarias (en adelante la Compañía), así como en el respaldo patrimonial que el Grupo Gloria le otorga. Asimismo, la evaluación recoge la participación de mercado que ostenta la Compañía y el liderazgo que mantiene en el sur del Perú donde desarrolla sus operaciones, así como el posicionamiento de sus subsidiarias internacionales: Sociedad Boliviana de Cementos (SOBOCE) en Bolivia y Unión Cementera Nacional (UCEM) en Ecuador. Igualmente, se pondera positivamente la experiencia y trayectoria del Directorio y de la Plana Gerencial.

Es relevante recordar que la Compañía viene expandiendo sus operaciones a lo largo de los últimos ejercicios a través de la compra de empresas del rubro cementero, situación que ha impactado sus indicadores de apalancamiento, al haberse financiado las mismas, mayoritariamente, a través de deuda financiera. Las adquisiciones antes detalladas fueron financiadas a través de préstamos de largo plazo y en el mercado de capitales, en el cual se colocó la Primera y Segunda Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos por S/502.4 millones. Al 31 de marzo de 2018, las obligaciones financieras de la Compañía ascienden a S/2,843.9 millones, nivel que resulta en un apalancamiento financiero (deuda financiera respecto a EBITDA) de 3.40 veces.

En relación al desempeño financiero indicado al inicio de este fundamento, es de señalar el ajuste que presentan sus

Instrumento

Bonos Corporativos

Clasificación*

AAA.pe

márgenes derivado de la menor la generación de la Compañía medida a través del EBITDA y del flujo de caja operativo. Dicha circunstancia responde, en parte, a la coyuntura macroeconómica y política desfavorable, así como por el desempeño de las subsidiarias de Bolivia y Ecuador, las cuales continúan sin alcanzar los niveles de eficiencia que registran las subsidiarias locales. En esa línea, la Compañía apuesta por continuar con las mejoras en eficiencia para retomar el dinamismo en la generación esperada de forma tal que los indicadores de apalancamiento disminuyan y que las coberturas de los gastos financieros y del servicio de deuda regresen a niveles antes presentados. Asimismo, el ajuste observado en la cobertura del servicio de deuda, tanto por parte del EBITDA como del flujo de caja operativo, se encuentra asociado a la porción corriente de la deuda de largo plazo.

Adicionalmente, se debe resaltar la extensa política de dividendos de la Compañía, la cual permite repartir hasta el 60% de las utilidades acumuladas de libre disposición. En ese sentido, es de precisar que en Junta General de Accionistas realizada en marzo del presente ejercicio se decidió no repartir los resultados del 2017; no obstante, los resultados acumulados de periodos previos son sujetos a distribución, situación que de darse podría incrementar de forma importante sus indicadores de solvencia y apalancamiento. Por lo anterior, Equilibrium considera que como medida prudencial la Compañía debería capitalizar parcialmente los resultados acumulados, toda vez que, a la fecha de corte, los mismos representan 6.74 veces el capital social.

Como hecho relevante se debe mencionar que la Compañía solicitó en Asamblea General de Obligacionistas la exclusión de Industrias Cachimayo como fiador solidario del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Yura, lo cual fue aprobado el 20 de diciembre de 2017, debiendo pagar un *consent fee* de S/150.0 mil. En esa línea, la Compañía comunicó vía hecho de importancia del 15 de mayo de 2018, la venta del 70% del accionariado de Industrias Cachimayo

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando las operaciones de la Compañía a nivel local e internacional y el desempeño de las mismas, la gestión del capital de trabajo, los niveles de endeudamiento y la generación, con especial atención a los niveles de cobertura del servicio de deuda, considerando su plan de inversión y la amplia política de dividendos, comunicando oportunamente al mercado cualquier cambio en el nivel de riesgo de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

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

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Disminución sostenida de los niveles de generación de la Compañía medido a través del EBITDA y del FCO que afecten las coberturas del gasto financiero y del servicio de deuda.
- Pérdida del respaldo patrimonial que conlleve a un menor acceso al crédito.
- Incrementos en los niveles de apalancamiento derivado de la falta de capitalización de utilidades y/o de mayor deuda.
- Que se materialice el riesgo político en sus inversiones de Ecuador y Bolivia.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Yura se dedica a la producción y venta de cemento, incluyendo las actividades de extracción y molienda de los minerales metálicos y no metálicos, preparación, procesamiento y transporte de los mismos desde sus canteras hasta la planta de producción. Dicha planta, ubicada en el departamento de Arequipa cuenta con un área aproximada de 144 hectáreas y un área construida de 39,822 m², donde produce cuatro variedades de cemento Portland y una de cemento Puzolánico. Las variedades difieren entre sí por la mezcla de Clinker¹, yeso y puzolana, así como el uso que tiene cada una de ellas. Yura cuenta con una capacidad instalada de 2.3 millones de TM de Clinker y 4.3 millones de TM de cemento.

Entre los principales hechos de importancia, resalta que en Junta General de Accionistas (JGA) del 27 de marzo de 2018 se aprobó la política de dividendos para el ejercicio en curso, en la cual se estipuló que la Compañía podrá disponer de hasta el 60% de las utilidades retenidas de ejercicios anteriores, previa aprobación de la JGA, resolviendo no distribuir las utilidades del ejercicio 2017. Sin embargo, de los resultados del 2016, se repartieron S/85.0 millones el 6 de marzo de 2017 y S/78.1 millones el 12 de setiembre del mismo ejercicio.

Es de mencionar que el 20 de setiembre de 2017 la Compañía confirmó, vía hecho de importancia, que invertirá US\$85.0 millones a lo largo del ejercicio 2018 en su subsidiaria Calcesur para la construcción de la cuarta línea de producción de cal.

Por otro lado, el 15 de mayo de 2018 la Compañía anunció la venta del 70% del accionariado de Industrias Cachimayo por US\$15.2 millones. Previo a lo anterior, la Asamblea General de Obligacionistas aprobó, el 20 de diciembre de 2017, la exclusión de Industrias Cachimayo como fiador solidario del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Yura, acordando pagar una comisión extraordinaria a los bonistas de S/150 mil.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El detalle del accionariado, el Directorio y la Plana Gerencial se detallan en el Anexo II. Respecto a la evaluación previa, no se han realizado modificaciones.

Grupo Económico

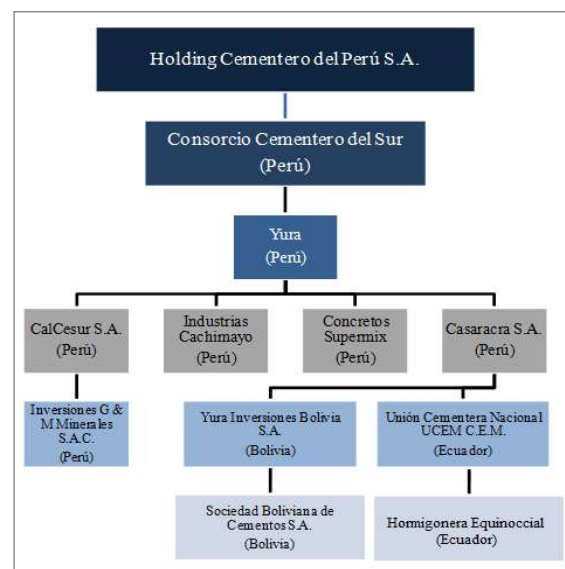
Yura forma parte del grupo económico Gloria, el cual se conforma de más de 50 empresas en cuatro grandes líneas de negocios: alimentos, cementos, papeles y cartones, y agroindustria. El principal accionista de Yura es Consorcio Cementero del Sur (en adelante CCS), empresa que se encargó de desarrollar e implementar la unidad de negocio especializada en la industria de cemento, minería y explosivos independiente de las otras empresas del Grupo.

Las empresas que consolidan en los Estados Financieros de Yura S.A. y Subsidiarias son:

Subsidiarias	Participación (%)	
	Dic.17	Mar.18
Cal & Cemento Sur (Calcesur)	93.79	93.79
Industrias Cachimayo	99.98	99.98
Concretos Supermix	99.99	99.99
Casaracra	99.99	99.99
Yura Inversiones Bolivia (YIBSA)	99.99	99.99
Sociedad Boliviana de Cemento (SOBOCE)	98.63	98.63
Unión Cementera Nacional (UCEM)	97.98	97.98

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

La estructura organizacional de Yura y Subsidiarias es la siguiente:



Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

Operaciones Productivas

Las principales características de las plantas de producción de las subsidiarias de Yura se detallan a continuación:

Cal & Cemento Sur S.A.

Calcesur² fue constituida el 29 de octubre de 1952, dedicándose inicialmente a la producción y venta de cemento y cal, produciendo únicamente cal desde el 1 de enero de 2013. Sus actividades incluyen la extracción, procesamiento y transporte de minerales metálicos y no metálicos desde sus canteras hasta su planta de producción ubicada en el distrito de Caracoto, provincia de San Román, departamento de Puno. La capacidad de producción de la planta es de 641,378 toneladas al año, siendo el porcentaje de utilización de 73.77% al cierre del ejercicio 2017.

Industrias Cachimayo S.A.

Se constituyó el 14 de mayo de 2002 para dedicarse a la producción y venta de nitrato de amonio grado anfo, el cual se utiliza como explosivo para la industria minera de tajo abierto. Cachimayo inició operaciones el 1 de enero de 2004, siendo la única empresa que produce nitrato de amonio en el Perú. Su planta se ubica en el departamento de Cusco y tiene una capacidad instalada de 36,850 toneladas

¹ Yura cuenta con tres líneas de producción de Clinker.

² CALCESUR fue inicialmente constituida como Cemento Sur S.A. (CESUR), cambiando su razón social el 17 de julio de 2014.

al año, presentando una utilización de 89.90% al 31 de diciembre de 2017.

Concretos Supermix S.A.

El 24 de mayo de 2011 Yura realizó una reorganización simple mediante una segregación patrimonial y transferencia de activos por S/124.7 millones a Concretos Supermix S.A. Dichos activos correspondían a la unidad encargada de la elaboración y comercialización de concreto premezclado y prefabricado, producción de agregados y servicios de bombeo de concreto en sus plantas fijas y móviles ubicadas en Arequipa, Cusco, Lima, Moquegua, Puno y Tacna. A diciembre de 2017, los principales indicadores de la planta son:

Línea	Capacidad	Producción	Porcentaje de Utilización
Premezclados	3.5 millones m ³	510.8 mil m ³	14.48%
Prefabricados	19.1 millones de unidades	14.9 millones de unidades	77.83%
Pretensados	420 mil unidades	94 mil unidades	22.31%
Agregados	6.0 millones m ³	1.1 millones m ³	17.94%

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

Sociedad Boliviana de Cemento S.A.

Constituida en Bolivia el 24 de setiembre de 1925 y dedicada a la producción y venta de cemento, hormigón premezclado y productos de concreto, así como a la explotación y producción de agregados pétreos y otros materiales de construcción. SOBOCE es la principal productora de cemento en Bolivia. Por línea de negocio, al cierre del ejercicio 2017, la empresa presentó lo siguiente:

Línea	Capacidad	Producción	Porcentaje de Utilización
Crudos	2,555 mil TN	1,745 mil TN	77.39%
Clinker	1,124 mil TN	1,083 mil TN	96.35%
Cemento	1,670 mil TN	1,567 mil TN	93.81%

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

Unión Cementera Nacional UCEM C.E.M.

UCEM se constituye en Ecuador el 28 de octubre de 2013 como consecuencia de la fusión en liquidación de las Compañías Chimborazo C.A. y Compañía Industrias Guapán S.A. Su principal actividad es la exploración, explotación, transformación y comercialización de productos derivados de cemento, cales y calizas. UCEM vende sus productos en la zona norte, centro y sur de Ecuador, habiendo registrado las siguientes cifras a diciembre de 2017:

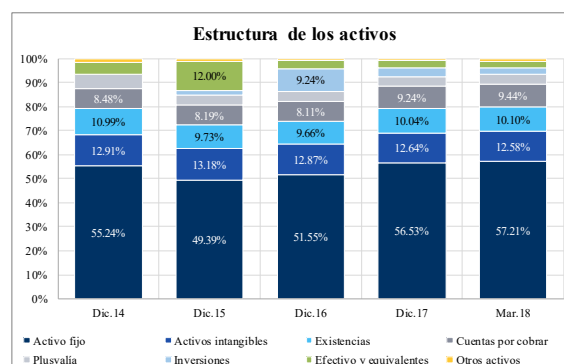
Línea	Capacidad	Producción	Porcentaje de Utilización
Cemento	1,344 mil TN	1,136 mil TN	84.54%
Clinker	573 mil TN	485 mil TN	84.62%

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

ANÁLISIS FINANCIERO DE YURA Y SUBSIDIARIAS

Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de Yura y Subsidiarias totalizaron S/6,885.6 millones, exhibiendo un ligero incremento de 0.14% respecto a lo registrado al cierre del ejercicio previo. Lo anterior recoge el mayor nivel de activos fijos derivado de la construcción de la nueva planta de Clinker de UCEM, la cual inició en el 2016 y se proyecta finalizar en mayo de 2018. De este modo, el activo fijo se mantiene como la principal cuenta del balance incrementando su participación de 51.55% a 56.53% entre el 2016 y 2017, alcanzando 57.21% al primer trimestre de 2018.

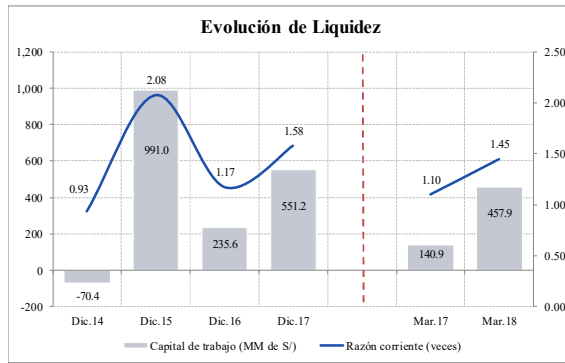


Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

En cuanto al intangible y a la plusvalía mercantil, estas mantienen su importancia dentro del balance, recogiendo la primera de ellas, principalmente, el derecho de explotación de las canteras de caliza y las marcas, y la segunda el *goodwill* por el mayor valor pagado en las adquisiciones de SOBOCE y Calcesur, entre otros menores. En tal sentido, se observa que las participaciones de ambas retroceden entre periodos analizados, pasando la contribución del intangible dentro de la estructura de 12.87% en el 2016 a 12.58% a marzo de 2018 producto de la amortización de los mismos, mientras que la plusvalía mercantil retrocede su participación de 4.21% a 4.00% en el mismo lapso de tiempo, al haberse dado un ajuste en el valor razonable.

Por otro lado, es de recordar que la Compañía aportó en el 2015 capital social a UCEM por US\$230.0 millones para ser invertidos en la construcción de la planta de Clinker antes detallada, debiendo mantener dichos fondos disponibles. El saldo de las mismas disminuye entre periodos al ser utilizados para la construcción, siendo el total al cierre del ejercicio 2017 de S/241.5 millones (S/202.8 millones a marzo de 2018).

La disminución de los fondos antes detallado resulta en un menor activo corriente (-5.33% entre diciembre de 2016 y 2017); no obstante, la disminución del pasivo circulante es de mayor dimensión (-29.54%), lo cual resulta en una mejor posición de liquidez. Tal es así que el capital de trabajo se incrementa de S/235.6 millones a S/551.2 millones en el periodo antes señalado, disminuyendo a S/457.9 millones en marzo de 2018, por el incremento de la porción corriente de la deuda de largo plazo. Asimismo, el indicador de liquidez corriente pasa de 1.17 a 1.58 veces en el último ejercicio, ubicándose en 1.45 veces al primer trimestre de 2018.

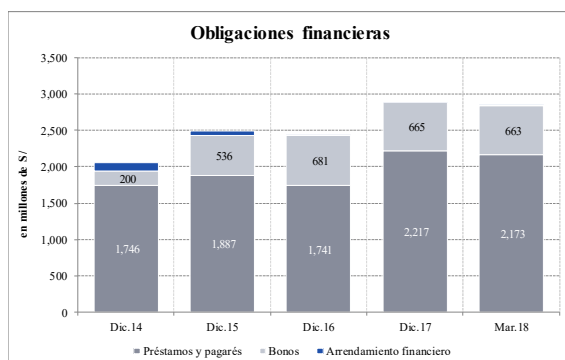


Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

Estructura Financiera y Solvencia

Al cierre del ejercicio 2017, los pasivos de la Compañía retroceden 0.92% respecto a lo registrado en el periodo previo, totalizando S/3,888.0 millones. La disminución indicada recoge un menor nivel de cuentas por pagar a entidades relacionadas, así como el incremento de la deuda financiera. Al respecto, cabe recordar que en el 2016 la Compañía adquirió el 36.19% restante de las acciones de UCEM por US\$150.0 millones a través de un préstamo con una relacionada, la que a su vez tomó una facilidad crediticia por el mismo importe. El 20 de marzo de 2017, UCEM se fusionó con la empresa relacionada absorbiendo el pasivo detallado e incrementando la deuda financiera de la Compañía de S/2,435.3 millones a S/2,890.0 millones entre el 2016 y 2017.

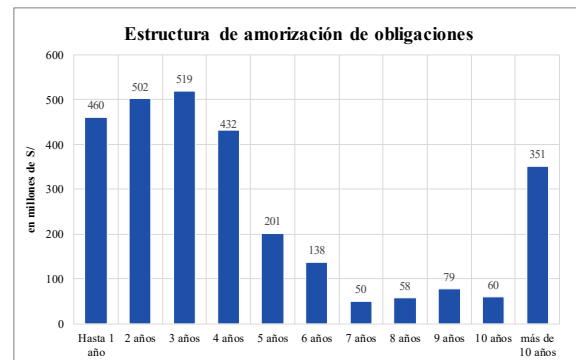
En cuanto a la composición de la deuda financiera, los préstamos y pagarés ascienden a S/2,216.8 millones al cierre del ejercicio 2017, incrementándose en S/476.0 millones respecto a lo registrado en el 2016, por lo mencionado en el párrafo previo. En tanto, los arrendamientos financieros disminuyen de S/23.9 millones a S/16.0 millones en último ejercicio, mientras que el saldo en circulación de los bonos corporativos retrocede de S/681.2 millones a S/664.9 millones. Este último recoge la colocación de bonos corporativos locales, así como dos emisiones en el mercado de capitales boliviano cuyo saldo en circulación equivale a S/161.1 millones al 31 de marzo de 2018.



Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

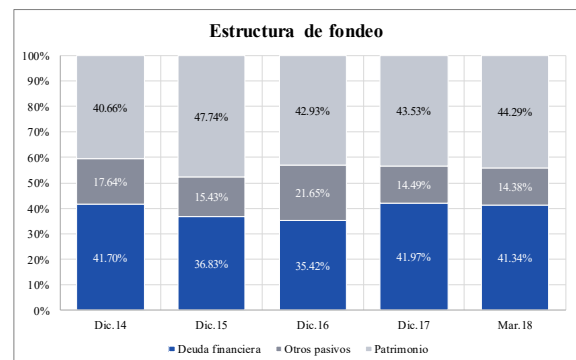
A la fecha de corte de análisis, la deuda estructural de la Compañía recoge la compra las subsidiarias de Bolivia y Ecuador. En ese sentido, la compra de SOBOCE fue financiada con la Primera y Segunda Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Yura, así como con un préstamo con una entidad financiera local. Por su parte, los fondos para financiar la compra de UCEM fueron obtenidos

a través préstamos con entidades financieras, cuyos vencimientos oscilan entre el 2021 y 2023, así como por generación propia. De este modo, las obligaciones financieras de la Compañía tienen vencimientos que van hasta el año 2040.



Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

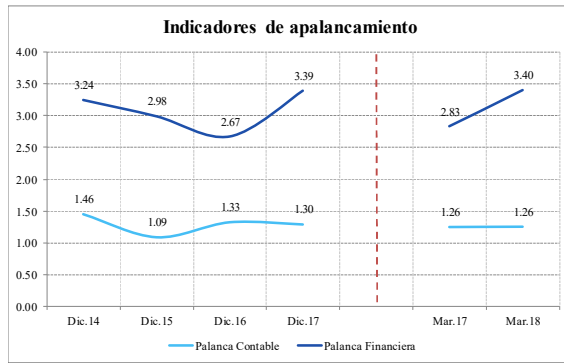
En línea con lo previamente indicado, la deuda financiera como fuente de fondeo del activo se incrementa entre el 2016 y 2017 de 35.42% a 41.97%, retrocediendo ligeramente hasta 41.34% en marzo de 2018. Por otro lado, el patrimonio neto incrementa su contribución entre ejercicios de 42.93% a 43.53%, alcanzando una participación de 44.29% en el primer trimestre de 2018. De esta forma, el patrimonio neto se mantiene como la principal fuente de financiamiento.



Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

El patrimonio de la Compañía atribuible a la matriz alcanza S/2,737.4 millones a marzo de 2018, siendo el 64.44% del mismo los resultados acumulados. Tal como se menciona en informes previos, Equilibrium considera que, como medida prudencial, la Compañía debería capitalizar parcialmente lo acumulado, de forma tal que los indicadores de apalancamiento no se incrementen con la distribución de dividendos, más aun considerando que su política es de hasta el 60% de los resultados acumulados de libre disposición.

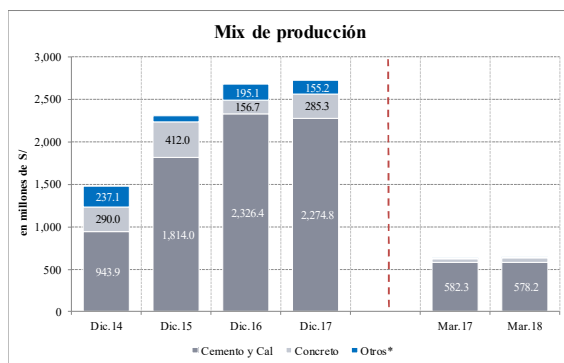
Con relación a los indicadores de apalancamiento, el incremento del patrimonio antes expuesto permite a la Compañía disminuir su palanca contable (pasivo respecto a patrimonio) de 1.33 veces en el 2016 a 1.26 veces en marzo de 2018. Caso contrario se observa para el apalancamiento financiero (deuda financiera en relación al EBITDA), el cual incrementa de 2.67 a 3.40 veces, en el lapso antes indicado.



Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos por actividades ordinarias de Yura y Subsidiarias ascienden a S/2,715.3 millones, revelando un crecimiento anual de 1.39%. Lo anterior recoge el mejor desempeño en las ventas de concreto, lo cual logra contrarrestar los menores ingresos por ventas de servicios. Mismo escenario se aprecia al primer trimestre de 2018, toda vez que los ingresos por actividades ordinarias incrementan 1.14% en los últimos 12 meses hasta alcanzar S/644.5 millones.



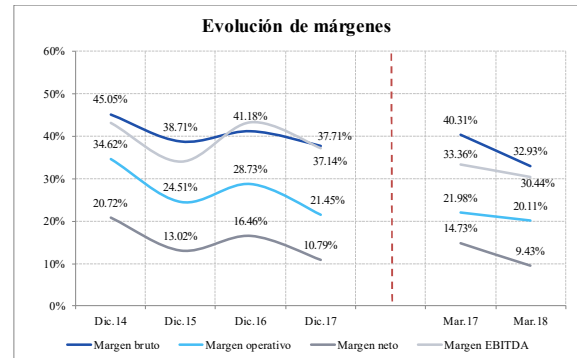
Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

(*) Nitrato de amonio, mercadería, transporte, alquiler, maquila de concreto y otros.

En cuanto a los costos de ventas, estos presentan un crecimiento de 6.92% entre diciembre de 2016 y 2017 y de 13.64% entre marzo de 2017 y 2018, impulsados por un mayor precio de la mano de obra directa, así como por mayores costos de mantenimiento y transporte. Por lo expuesto, el resultado bruto retrocede entre ejercicios en 6.59%, ascendiendo a S/1,023.9 millones y ajustando el margen bruto de 40.93% a 37.71%. En tanto, el resultado bruto al primer trimestre de 2018 alcanza S/212.2 millones y el margen bruto 32.93% (S/256.8 millones y 40.31%, respectivamente, en similar periodo del ejercicio previo).

Por su parte, la carga operativa se incrementa en S/46.7 millones entre ejercicios, siendo el aumento del gasto administrativo de S/27.6 millones, principalmente por tributos, y de los gastos de venta y distribución de S/19.0 millones, por mayores servicios prestados por terceros. Luego de considerar otros ingresos operativos, neto, el margen operativo de la Compañía disminuye de 24.80% a 21.45%, retrocediendo la utilidad operativa en términos absolutos de S/664.2 millones a S/582.3 millones. Es de resaltar que, a marzo de 2018, la carga operativa disminuye respecto a lo registrado 12 meses atrás en S/32.6 millones, apuntando la Compañía

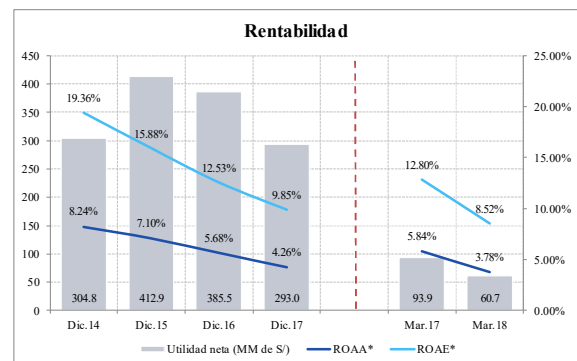
continuar con esta estrategia para revertir la tendencia decreciente en los márgenes.



Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos financieros de la Compañía continúan presentando un comportamiento favorable en línea con el rendimiento de las inversiones financieras, lo cual le permite sumar a la utilidad S/35.0 millones al cierre del 2017 y S/4.4 millones al primer trimestre de 2018. Entretanto, los gastos financieros disminuyen entre ejercicios en S/4.8 millones, dado que en el periodo previo se cargó el costo de la pre-cancelación de la Emisión 1 y 2 del Programa V de SOBOCE, siendo el retroceso entre marzo de 2017 y 2018 de S/0.3 millones.

Luego de incorporar el ingreso por diferencia cambiaria y el pago por impuesto a las ganancias, la Compañía alcanza un resultado neto de S/293.0 millones y S/60.7 millones a diciembre de 2017 y marzo de 2018, respectivamente. De este modo, el resultado anual retrocede en 24.01% y el interanual el 35.30%, conllevando a que las rentabilidades promedio anualizadas sobre los activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) mantenga la tendencia decreciente observada desde el ejercicio 2014.



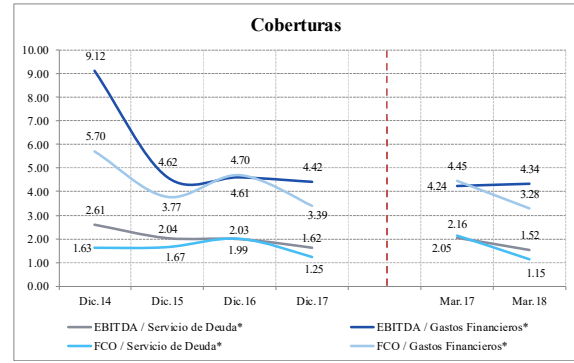
(*) Indicadores anualizados

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

La generación de la Compañía medida a través del EBITDA disminuye entre diciembre de 2016 y 2017 en 6.56% hasta alcanzar S/853.2 millones. Dicho nivel cubre los gastos financieros en 4.42 veces y el servicio de deuda en 1.62 veces, coberturas que se mantienen debajo de lo registrado en periodos previos. Del mismo modo, el margen EBITDA se ajusta entre ejercicios al pasar de 34.10% a 31.42%. Similar tendencia se aprecia al primer trimestre de 2018, toda vez que el EBITDA anualizado disminuye a S/836.8 millones, siendo las coberturas del gasto financiero y del servicio de

deuda de 4.34 y 1.52 veces, respectivamente, y el margen EBITDA de 30.44%.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2017, el flujo de caja operativo (FCO) muestra un retroceso anual de 29.60% alcanzando S/654.5 millones, situación que deriva de la menor venta de bienes y prestación de servicio, así como por los mayores pagos de proveedores, empleados y tributos. De este modo, el FCO disminuye la cobertura que otorga a gastos financieros entre ejercicios de 4.70 a 3.39 veces y al servicio de deuda de 2.03 a 1.25 veces. Igualmente, se aprecia que a marzo de 2018, el FCO anualizado asciende a S/632.9 millones, nivel que cubre en 3.28 veces los gastos financieros y en 1.15 veces el servicio de deuda.



(*) Indicadores anualizados

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

YURA S.A. y Subsidiarias

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

En miles de Soles

ACTIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Efectivo y equivalente de efectivo	253,441	804,693	238,862	184,772	219,341	169,198
Inversiones mantenidas a vencimiento	-	139,850	374,613	358,656	154,040	130,898
Cuentas por cobrar comerciales, neto	136,583	164,476	196,082	197,148	272,064	258,253
Otras cuentas por cobrar, neto	51,959	100,221	80,554	88,823	143,270	163,019
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas, neto	11,709	22,854	29,566	51,847	15,564	25,067
Existencias	540,964	652,536	664,270	650,552	691,026	695,116
Activo disponible para la venta	-	11,795	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	7,779	15,822	6,898	21,070	10,781	39,556
Total Activo Corriente	1,002,435	1,912,247	1,590,845	1,552,868	1,506,086	1,481,107
Cuentas por cobrar comerciales a terceros	176	201	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9,804	19,331	20,080	14,914	19,924	20,379
Otras cuentas por cobrar	207,414	242,113	231,222	223,094	185,106	182,539
Inversiones financieras	1,180	2,410	2,000	708	1,852	2,001
Propiedades de inversión	-	2,280	23,296	19,488	21,485	19,776
Propiedades, planta y equipo, neto	2,717,941	3,312,089	3,544,086	3,525,650	3,892,242	3,935,903
Activos intangibles, neto	635,386	883,990	884,660	971,286	870,362	865,784
Inversiones mantenidas a vencimiento	-	-	260,596	239,610	87,473	71,915
Plusvalía mercantil	284,555	286,432	289,562	291,789	275,489	275,489
Activo por impuesto a la renta diferido	44,904	23,912	22,680	23,912	25,265	24,939
Otros activos	16,584	20,750	6,662	18,597	328	166
Total Activo No Corriente	3,917,944	4,793,508	5,284,844	5,329,048	5,379,526	5,398,891
TOTAL ACTIVOS	4,920,379	6,705,755	6,875,689	6,881,916	6,885,612	6,879,998

PASIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Obligaciones financieras de corto plazo	344,007	74,000	30,880	135,641	35,900	46,196
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	173,086	233,146	255,028	213,695	332,370	396,986
Cuentas por Pagar Comerciales	268,840	247,096	250,988	193,345	307,257	245,619
Otras Cuentas por Pagar a entidades relacionadas	34,605	48,983	556,488	618,769	27,554	26,534
Pasivo por impuesto a las ganancias	20,603	15,015	19,970	37,028	42,815	38,005
Provisión por beneficios a empleados	133,653	127,921	67,394	61,829	83,655	104,868
Otras cuentas por pagar	98,005	175,107	174,491	151,633	125,301	164,989
Total Pasivo Corriente	1,072,799	921,268	1,355,239	1,411,940	954,852	1,023,197
Obligaciones financieras	1,534,730	2,162,546	2,149,387	2,056,264	2,521,734	2,400,703
Provisiones	75,932	124,627	109,897	66,541	81,814	81,287
Provisión por beneficios a empleados	24,661	59,503	66,596	44,992	72,538	71,980
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	211,654	236,774	243,065	205,250	257,025	255,906
Total Pasivo No Corriente	1,846,977	2,583,450	2,568,945	2,420,726	2,933,111	2,809,876
TOTAL PASIVO	2,919,776	3,504,718	3,924,184	3,832,666	3,887,963	3,833,073
Capital social emitido	261,705	261,705	261,705	261,705	261,705	261,705
Acciones de inversión	278	278	278	278	278	278
Reserva legal	69,375	73,676	77,372	76,649	77,372	77,372
Efecto por traslación	-	629,900	619,296	-	582,209	573,413
Resultados acumulados	744,983	984,234	1,261,697	2,040,989	1,471,665	1,763,908
Utilidad (pérdida) neta del periodo	304,815	412,934	385,520	93,887	292,972	60,744
Patrimonio atribuible a la matriz	1,381,156	2,362,727	2,605,868	2,473,508	2,686,201	2,737,420
Participación no controlante	619,447	838,310	345,637	575,742	311,448	309,505
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,000,603	3,201,037	2,951,505	3,049,250	2,997,649	3,046,925
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,920,379	6,705,755	6,875,689	6,881,916	6,885,612	6,879,998

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En miles de Soles

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Total ingresos actividades ordinarias	1,471,047	2,300,706	2,678,110	637,210	2,715,279	644,462
Costo de servicios	(808,299)	(1,353,562)	(1,581,943)	(380,366)	(1,691,399)	(432,262)
RESULTADO BRUTO	662,748	947,144	1,096,167	256,844	1,023,880	212,200
Gastos de Administración	(112,410)	(164,509)	(195,481)	(69,627)	(223,115)	(43,612)
Gastos de Venta y Distribución	(55,344)	(187,471)	(228,002)	(51,167)	(247,022)	(44,607)
Otros Ingresos/Gastos	14,319	7,136	(8,525)	3,979	28,589	5,615
RESULTADO OPERATIVO	509,313	602,300	664,159	140,029	582,332	129,596
Ingresos financieros	3,011	7,793	33,122	14,385	35,019	4,381
Gastos Financieros	(69,461)	(179,289)	(197,917)	(49,619)	(193,163)	(49,337)
Diferencia de cambio, neta	(6,676)	17,798	6,389	17,823	18,248	2,415
Otros Ingresos/Gastos extraordinarios	-	92,218	-	-	-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	436,187	540,820	505,753	122,618	442,436	87,055
Impuesto a las ganancias	(131,372)	(127,886)	(120,233)	(28,731)	(149,464)	(26,311)
RESULTADO NETO	304,815	412,934	385,520	93,887	292,972	60,744

YURA S.A. y Subsidiarias

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.46	1.09	1.33	1.26	1.30	1.26
Deuda Financiera / Pasivo	0.70	0.70	0.62	0.63	0.74	0.74
Deuda Financiera / Patrimonio	1.03	0.77	0.83	0.79	0.96	0.93
Pasivo / Activo	0.59	0.52	0.57	0.56	0.56	0.56
Pasivo corriente / Pasivo total	0.37	0.26	0.35	0.37	0.25	0.27
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.63	0.74	0.65	0.63	0.75	0.73
Deuda financiera / EBITDA	3.24	2.98	2.67	2.83	3.39	3.40
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	0.93	2.08	1.17	1.10	1.58	1.45
Prueba Ácida	0.42	1.35	0.68	0.62	0.84	0.73
Liquidez Absoluta	0.24	0.87	0.18	0.13	0.23	0.17
Capital de Trabajo	-70,364	990,979	235,606	140,928	551,234	457,910
GESTIÓN						
Gastos operativos / Ingresos	11.40%	15.30%	15.81%	18.96%	17.31%	13.69%
Gastos financieros / Ingresos	4.72%	7.79%	7.39%	7.79%	7.11%	7.66%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	28	24	24	25	31	32
Días promedio de Cuentas por Pagar	80	63	56	45	58	45
Días promedio de inventarios	192	159	150	153	144	140
Ciclo de conversión de efectivo	140	119	118	133	117	127
RENTABILIDAD						
Margen bruto	45.05%	41.17%	40.93%	40.31%	37.71%	32.93%
Margen operativo	34.62%	26.18%	24.80%	21.98%	21.45%	20.11%
Margen neto	20.72%	17.95%	14.40%	14.73%	10.79%	9.43%
ROAA *	8.24%	7.10%	5.68%	5.84%	4.26%	3.78%
ROAE*	19.36%	15.88%	12.53%	12.80%	9.85%	8.52%
GENERACIÓN						
FCO	396,056	676,523	929,672	133,470	654,473	111,870
FCO anualizado	396,056	676,523	929,672	893,798	654,473	632,873
EBITDA	633,236	827,451	913,168	212,581	853,232	196,185
EBITDA anualizado	633,236	827,451	913,168	851,047	853,232	836,836
Margen EBITDA	43.05%	35.97%	34.10%	33.36%	31.42%	30.44%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos financieros*	9.12	4.62	4.61	4.24	4.42	4.34
EBITDA / Servicio de deuda*	2.61	2.04	1.99	2.05	1.62	1.52
FCO / Gastos financieros*	5.70	3.77	4.70	4.45	3.39	3.28
FCO / Servicio de deuda*	1.63	1.67	2.03	2.16	1.25	1.15

(*) Indicadores anualizados

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – YURA S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Cuarto Programa de Bonos Corporativos Yura S.A.	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

* Sesión de Comité del 14 de noviembre de 2017.

** El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

ANEXO II

Accionistas al 31.03.2018

Accionistas	Participación
Consorcio Cementero del Sur S.A.	92.6548%
Jorge Rodríguez Rodríguez	3.6816%
Vito Rodríguez Rodríguez	3.6636%
Total	100%

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Vito Rodríguez Rodríguez	Presidente
Jorge Rodríguez Rodríguez	Vicepresidente
José Odón Rodríguez Rodríguez	Director
Claudio José Rodríguez Huaco	Director

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

Nombre	Cargo
Humberto Vergara Quintero	Gerente General Yura
Luisa Villanueva Bráñez	Gerente Administrativo Yura
Julio Cáceres Arce	Gerente de Gestión Comercial Unidad Cementos
Carlos Domenech Jordá	Gerente de Operaciones Yura
Hernán del Castillo Cuba	Gerente General Calcesur
Fernando Solís Gutiérrez	Gerente General Cachimayo
Julio Cáceres Arce	Gerente General Supermix
José Luis Orbegoso	Gerente General SOBOCE
Roberto Foulkes	Gerente General UCEM
Diego Rosado Gómez de la Torre	Gerente General Corporativo
Alfredo Elespuru Guerrero	Director Corporativo de Finanzas
Fernando Devoto Achá	Director Legal Corporativo y Relación con Inversionistas
Marlene Negreiros Bardales	Director Corporativo de RR.HH.
Roberto Bustamante Zegarra	Director de Logística
José Moscoso Delgado	Director Corporativo de Auditoría Interna
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – YURA S.A.

Cuarto Programa de Bonos Corporativos Yura S.A.

En Junta General de Accionistas del 23 de febrero de 2015 se aprobó la emisión de bonos corporativos hasta por US\$350.0 millones. Los Bonos son garantizados en forma genérica por el patrimonio del Emisor y adicionalmente por los Fiaidores Solidarios (Cal & Cemento Sur S.A., Industrias Cachimayo S.A., Concretos Supermix S.A.) que otorgaron una fianza solidaria, irrevocable, incondicional, de realización automática, sin beneficio de excusión ni división, suscrita en un Contrato de Fianza.

Cabe indicar que, el 20 de diciembre de 2017, la Asamblea de Obligacionistas aprobó la exclusión de Industrias Cachimayo como fiador solidario del Cuarto Programa de Bonos Corporativos, el cual se hizo efectivo el 9 de enero de 2018, tras firmarse la primera adenda al Contrato Marco y al Contrato de Fianza relacionados a dicho programa.

	1ra Emisión	2da Emisión
Monto colocado:	S/302.39 millones	S/200.00 millones
Saldo en circulación:	S/302.39 millones	S/200.00 millones
Plazo:	15 años	25 años
Periodo de gracia:	10 años	20 años
Tasa:	7.9375%	7.9063%
Amortización:	Semestral	Semestral

© 2018 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 RECOMENDACIÓN 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, DIFUNDIDA, 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, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.