



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## YURA S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 14 de noviembre de 2017

#### Contacto:

(511) 616 0400

Maria Luisa Tejada  
Analista Senior  
[mtejada@equilibrium.com.pe](mailto:mtejada@equilibrium.com.pe)

Hernán Regis  
Analista Senior  
[heregis@equilibrium.com.pe](mailto: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 2013, 2014, 2015 y 2016 de Yura S.A. y Subsidiarias, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2016 y 2017. 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 ratificar la categoría AAA.pe asignada al Cuarto Programa de Bonos Corporativos Yura S.A.

La categoría de riesgo asignada se sustenta en la generación de caja de Yura y Subsidiarias (en adelante la Compañía) observada a lo largo de los ejercicios analizados, la cual permite cubrir de forma adecuada el servicio de deuda derivado de sus obligaciones financieras. El análisis recoge además la participación de mercado de la Compañía y el liderazgo que mantiene en el sur del Perú donde desarrolla sus operaciones, así como el posicionamiento que presenta en Bolivia y Ecuador a través de sus subsidiarias: Sociedad Boliviana de Cementos (SOBOCE) y Unión Cementera Nacional (UCEM). No menos importante resulta el respaldo patrimonial del Grupo Gloria sumado a la experiencia del Directorio y la Plana Gerencial.

Es importante recordar que a lo largo de los últimos ejercicios la Compañía viene expandiendo sus operaciones a través de la compra de empresas del rubro cementero. Tal es así que en el 2014 desembolsó US\$301.3 millones para adquirir el 51.54% del accionariado de SOBOCE y en el 2015, la suma de US\$230.0 millones por el 61.79% de UCEM. Adicionalmente, aportó S/509.3 millones en el 2016 para un segundo paquete de acciones de UCEM con lo cual alcanzó el 97.98% de la participación de dicha empresa. Asimismo, la Compañía adquirió el 100.00% de Inversiones G & Minerales (Ingemin), empresa dedicada a la producción y comercialización de cal por US\$1.1 millones, y el 99.99% de las acciones de Hormigonera Equinoccial por US\$7.5 millones, empresa ecuatoriana dedicada a la elaboración de hormigón premezclado.

### Instrumento

### Clasificación\*

Bonos Corporativos

AAA.pe

Las adquisiciones antes mencionadas fueron financiadas a través de préstamos de largo plazo y del mercado de capitales, en el cual se colocó la Primera y Segunda Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos por S/502.4 millones, totalizando las obligaciones financieras a la fecha de corte S/2,434.6 millones. Lo descrito previamente resulta en que el apalancamiento de la Compañía se mantenga elevado, siendo la palanca contable de 1.36 veces y la financiera (medida como deuda financiera respecto a EBITDA) de 2.82 veces.

En cuanto a los indicadores de liquidez de Yura y Subsidiarias, estos presentan ciertos retrocesos entre semestres. En ese sentido, es de recordar que para la adquisición de UCEM, la Compañía debió firmar un Contrato Marco de Inversión el cual estipula que el aporte de US\$230.0 millones debe ser utilizado para la construcción de una planta de Clinker a realizarse en los siguientes 30 meses. Dicho contrato indica además que los fondos deben estar disponibles para su utilización, por lo que los indicadores de liquidez se incrementaron sustancialmente al cierre de 2015, y a la fecha de corte se vienen normalizando. Adicionalmente, cabe resaltar que la construcción antes mencionada impulsa el crecimiento de las propiedades, planta y equipo, neto, además de un generar un mayor gasto por depreciación.

A pesar de lo mencionado al inicio de este fundamento en términos de generación, la Compañía viene ajustando sus márgenes, lo cual responde por un lado a la coyuntura económica y política desfavorable y por otro, al desempeño de las subsidiarias de Bolivia y Ecuador, las cuales aún no alcanzan los niveles de eficiencia de las subsidiarias locales.

Por otro lado, es de resaltar que la Compañía mantiene una extensa política de dividendos que le permite repartir hasta el 60% de las utilidades acumuladas de libre disposición, por lo cual se ha repartido S/85.0 millones y S/78.1 millones en mayo y setiembre del presente ejercicio, respectivamente. A pesar que las reparticiones se han mantenido por debajo del máximo permitido, Equilibrium considera que como medida prudencial la Compañía debería capitalizar parcialmente los resultados acumulados de forma tal

que sus indicadores de solvencia y apalancamiento no se ajusten al momento de la repartición de dividendos. Finalmente, Equilibrium continuará con el monitoreo de las operaciones de la Compañía tanto a nivel local como internacional, además de la gestión del capital de trabajo, los niveles de endeudamiento y la generación, esto con el fin de que no se deterioren los niveles de cobertura del servicio de deuda, considerando su plan de inversión y la amplia política de dividendos.

**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 con un área de aproximadamente 144 hectáreas y un área construida de 39,822 m<sup>2</sup>, produce cuatro variedades de cemento Portland y una de cemento Puzolánico. Las variedades difieren entre sí por la mezcla de Clinker<sup>1</sup>, 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.

El 06 de marzo de 2017 en Junta General de Accionistas (JGA) se aprobó la política de dividendos para el ejercicio 2017, estableciendo que las utilidades retenidas de ejercicios anteriores que sean de libre disposición se distribuirán vía dividendo, para lo cual se podrá disponer de hasta el 60% de dichas utilidades, previa aprobación de la JGA. En esa línea, la JGA declaró un dividendo de S/85.0 millones el 4 de mayo de 2017 y de S/78.1 millones el 20 de setiembre del ejercicio en curso.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El detalle del accionariado, el Directorio y la Plana Gerencial se detallan en el Anexo II.

### 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.

Hasta abril de 2008, Gloria S.A. poseía el 92.65% del capital social de Yura S.A. Sin embargo, el 3 de marzo de 2008, Gloria comunicó la decisión de escindir un bloque patrimonial, el mismo que fue absorbido por su empresa vinculada Consorcio Cementero del Sur (en adelante CCS).

De esta forma, CCS se encargó de desarrollar e implementar una unidad de negocio especializada en la industria de cemento, minería y explosivos independiente de Gloria. La escisión contempló la transferencia de un bloque patrimonial de S/279.5 millones por parte de Gloria a CCS, la cual se hizo efectiva el 2 de abril del 2008. Mediante esta transferencia, Gloria dejó de ser accionista de Yura S.A. pasando a ser CCS la nueva matriz, la que a su vez consolida con el Holding Cementero del Perú (Holcem).

### Operaciones productivas

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

Subsidiarias	Participación (%)	
	Jun.17	Dic.16
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
Inversiones G & Minerales (Ingemin)	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
Hormigonera Equinoccial (Equihormigonera)	99.99	99.99

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

### Cal & Cemento Sur S.A.

Calcesur<sup>2</sup> fue constituida el 29 de octubre de 1952, dedicándose inicialmente a la producción y venta de cemento y cal. No obstante, Calcesur decidió especializarse en la producción y venta de cal, dejando de producir cemento a partir del 1 de enero de 2013. Asimismo, 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 planta alcanza 643.1 mil TM/año.

Es de mencionar que, el 20 de setiembre de 2017, la Compañía confirmó que invertirá US\$85.0 millones a lo largo del siguiente ejercicio para la construcción de la cuarta línea de producción de cal.

### Inversiones G & Minerales S.A.C.

Empresa constituida el 11 de diciembre de 2009 en Perú dedicada a la exploración, explotación, transformación y comercialización de minerales no metálicos como la cal. En noviembre de 2015, Calcesur adquirió el 100.00% de las acciones de Inversiones G & Minerales de Ingemin por una suma de US\$1.08 millones (S/3.62 millones).

### 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 01 de enero de 2004 tras la escisión de la división de nitratos de Yura S.A, siendo la única empresa que produce nitrato de amonio en el Perú. Su planta se ubica en el departamento de Cusco.

### 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.

<sup>1</sup> Yura cuenta con tres Líneas de producción de Clinker.

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

Línea	Capacidad	Producción	Porcentaje de Utilización
Premezclados	3.5 millones m <sup>3</sup>	250.7 mil m <sup>3</sup>	14.21%
Prefabricados	22.0 millones de unidades	7.0 millones de unidades	63.34%
Pretensados	909.5 mil unidades	65.8 mil Unidades	14.47%
Agregados	3.1 millones m <sup>3</sup>	619.1 mil m <sup>3</sup>	40.22%

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

#### Casaracra S.A.

Subsidiaria de Yura y accionista mayoritario de Yura Inversiones Bolivia S.A. (YIBSA) se constituyó el 02 de abril de 2014 en Perú con el objetivo de invertir en el negocio cementero a nivel internacional. Cabe mencionar que, en diciembre de 2014, Casaracra realizó un aporte de capital de US\$180.0 millones, así como un préstamo por US\$121.8 millones a YIBSA para la adquisición de Sociedad Boliviana de Cemento S.A. (SOBOCE).

#### Yura Inversiones Bolivia S.A.

Empresa constituida en Bolivia el 29 de noviembre de 2014 con el propósito de realizar inversiones en el negocio cementero a nivel internacional. El 16 de diciembre de 2014, Casaracra adquirió el 51.54% del accionariado de SOBOCE, obteniendo el control de ésta última. Posteriormente, en el mes de junio de 2015, CCS aportó sus 924,442 acciones de SOBOCE (equivalente a US\$75.0 millones) a YIBSA aumentando la participación de ésta última en SOBOCE a 98.63%.

#### 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. Asimismo, se dedica a la explotación y producción de agregados pétreos, así como otros materiales de construcción.

SOBOCE es la principal productora de cemento en Bolivia manteniendo bajo operación cuatro plantas, con las siguientes características respecto a capacidad instalada:

En miles de TM	La Paz	Santa Cruz	Oruro	Tarija	Total
Cemento	914.4	209.8	207.9	338.4	1,670.5
Clinker	905.8	-	-	217.8	1,123.7

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

SOBOCE comercializa cemento a través de las marcas Cemento Viacha, Cemento El Puente, Cemento Warnes y Cemento Emisa. Así mismo, produce concreto premezclado y otros derivados de concreto.

#### 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.

El 23 de enero de 2015, Yura se adjudicó el Proyecto de Vinculación de un Socio Estratégico Cementero para la empresa Unión Cementera Nacional UCEM (Ecuador) lle-

vado a cabo por la Empresa Pública Cementera del Ecuador (EPCE), dueña del 100.00% del accionariado de UCEM. Consecuentemente y tras el aporte de US\$230.0 millones, Yura -a través de Casaracra- adquirió el 61.79% de participación en el capital social de UCEM.

La inversión realizada por Yura, de acuerdo al Contrato Marco de Inversión, tiene como objetivo construir una nueva planta de clinker durante un periodo de 30 meses, a fin de incrementar la producción de 245 mil a 800 mil toneladas métricas y que Ecuador deje de ser importador de dicho insumo.

UCEM cuenta con dos plantas, cuya capacidad instalada se presenta a continuación:

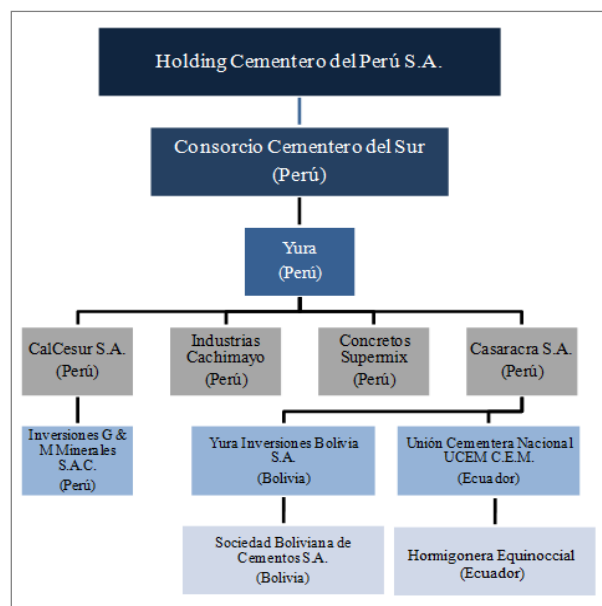
En miles de TM	Chimborazo	Guapán	Total
Cemento	1,000.0	600.0	1,600.0
Clinker	360.5	212.4	572.9

Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

#### Hormigonera Equinoccial Equihormigonera Cía. Ltda.

Equinoccial se constituye en Ecuador en el año 1995, como una empresa dedicada a la elaboración de hormigón premezclado. En marzo de 2016, Yura obtiene el 99.99% del accionariado a través de UCEM tras desembolsar US\$7.5 millones.

De esta manera, la estructura organizacional de Yura y Subsidiarias es:



Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

## ANÁLISIS FINANCIERO DE YURA Y SUBSIDIARIAS

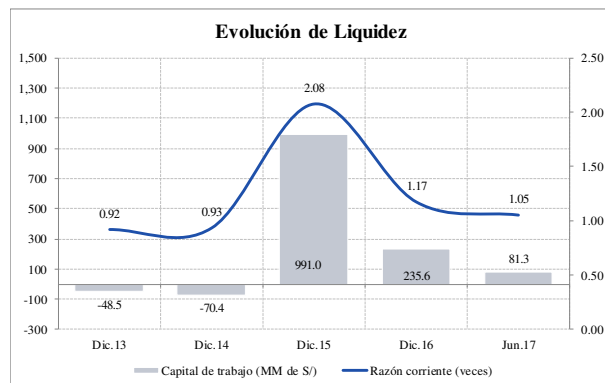
### Activos y Liquidez

Los activos totales de Yura y Subsidiarias ascendieron a S/6,955.9 millones al 30 de junio de 2017, superando en 1.17% lo registrado al cierre del ejercicio previo, en línea con el mayor activo fijo. En tal sentido, se aprecia entre las principales obras realizadas la construcción de una planta

de molienda de cemento, la culminación de la implementación de una nueva ensecadora, una nueva línea de trituración de caliza y la construcción de un silo de almacenamiento.

Del mismo modo, se observan mayores niveles de cuentas por cobrar comerciales (+27.66%), conllevando a que el activo corriente se incremente de S/1,590.8 millones en el 2016 a S/1,632.7 millones a la fecha de corte. No obstante, el pasivo corriente crece en mayor cuantía (+14.47%) lo cual ajusta los indicadores de liquidez entre semestres, pasando la liquidez corriente de 1.17 a 1.05 veces y la prueba ácida de 0.68 a 0.60 veces. En tanto, el capital de trabajo disminuye de S/235.6 millones a S/81.3 millones entre el 2016 y junio de 2017.

Es de recordar que los indicadores de liquidez presentaron importantes incrementos en el 2015, tras la compra del primer paquete de acciones de UCEM, al firmarse un Contrato Marco de Inversión para construir una nueva planta de Clinker durante un periodo de 30 meses, el cual exige que el aporte realizado por Casacra de US\$230.0 millones se mantenga disponible. Al haberse realizado desembolsos para dicha inversión, retrocede tanto el efectivo y equivalentes, como las inversiones mantenidas a vencimiento utilizadas para rentabilizar parte de los fondos.



Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

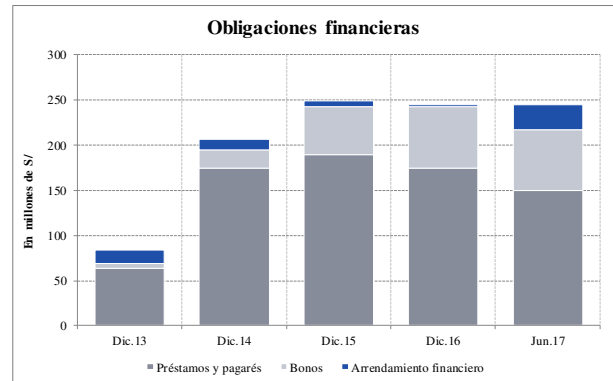
Por otro lado, el intangible y la plusvalía mercantil mantienen su importancia al representar 12.48% y 4.16% de los activos totales, respectivamente. La primera de ellas recoge principalmente las canteras y las marcas (S/868.0 millones), mientras que la segunda se compone del *goodwill* correspondiente a la adquisición de SOBOCE (S/245.9 millones) y Calcesur (S/38.6 millones), entre otras menores.

### Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2017, los pasivos de la Compañía alcanzaron S/4,006.8 millones, exhibiendo un crecimiento de 2.10% respecto a lo registrado en el semestre anterior. El incremento mencionado recoge las nuevas obligaciones financieras de corto plazo, la que a su vez incorpora un préstamo a 15 meses de S/120.0 millones, además de pagarés para capital de trabajo por S/22.8 millones.

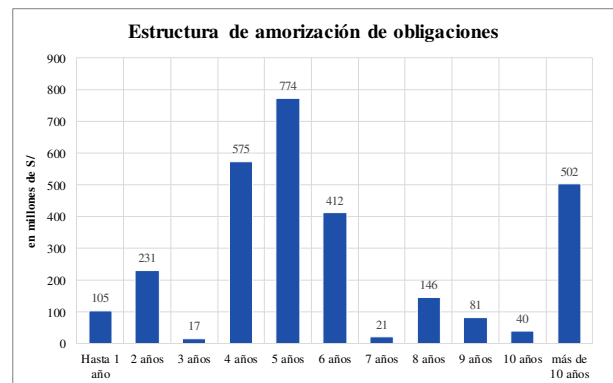
Las obligaciones financieras totalizan S/2,434.6 millones al segundo trimestre de 2017, estando compuesta primordialmente por préstamos y pagarés de largo plazo (S/1,134.6 millones). Adicionalmente, se observa que la Compañía incrementa su financiamiento a través de arrendamientos, los cuales pasan de S/23.4 millones en el 2016

a S/275.1 millones en la fecha de corte, mientras que el saldo en circulación de los bonos corporativos disminuye de S/681.2 millones a S/664.1 millones en el mismo lapso de tiempo. Cabe recordar que la Compañía tiene en circulación, además de bonos corporativos emitidos localmente, dos emisiones por el equivalente a S/162.4 millones colocadas en el mercado de capitales boliviano.



Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

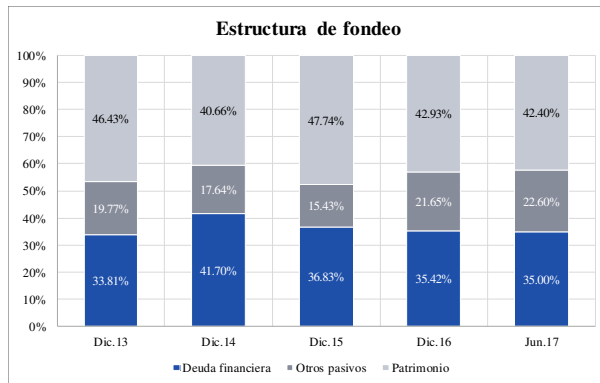
La deuda estructural de Yura y Subsidiarias recoge la compra de SOBOCE y de UCEM, siendo la primera de ellas financiada con la Primera y Segunda Emisión del Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Yura (S/502.4 millones en circulación), así como con un préstamo con una entidad financiera local. Por su parte, UCEM fue financiada a través de tres préstamos con entidades financieras locales con vencimientos entre el 2021 y 2023, además de por generación propia de la Compañía. En línea con lo mencionado, el perfil de vencimiento de las obligaciones financieras se encuentra entre el 2017 y el 2040, tal como se muestra en el gráfico a continuación:



Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

De este modo, la deuda financiera como fuente de fondeo del activo retrocede ligeramente entre semestres al pasar de 35.42% a 35.00%. Asimismo, el patrimonio neto disminuye su contribución de 42.93% a 42.40%, aunque el mismo se mantiene como la principal fuente de financiamiento. En tanto, los otros pasivos incrementan su participación de 21.65% a 22.60%, en línea con las mayores cuentas por pagar comerciales y el pasivo por impuesto a las ganancias diferido.

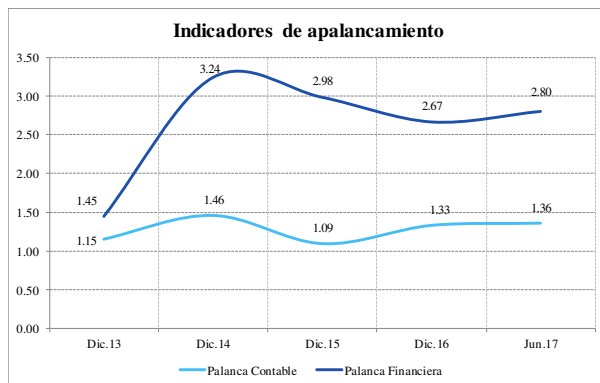




Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

Al primer semestre del 2017, el patrimonio de la Compañía atribuible a la matriz asciende a S/2,613.4 millones y se encuentra compuesto mayoritariamente por los resultados acumulados (58.92%). Por lo expuesto, y considerando la extensa política de repartición de dividendos (hasta el 60% de los resultados acumulados de libre disposición), Equilibrium considera prudencial que la Compañía capitalice parcialmente dichos resultados, de forma tal que los indicadores de apalancamiento no se incrementen al momento de distribuir dividendos.

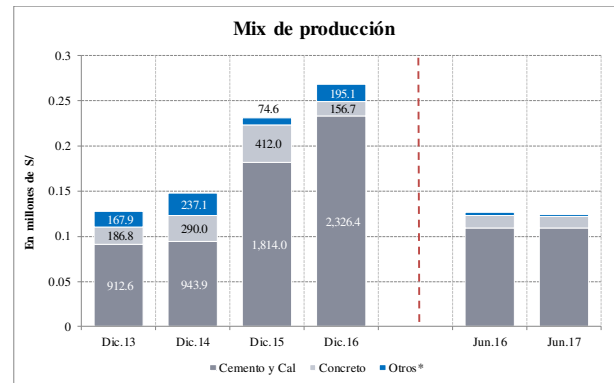
El incremento del pasivo antes mencionado deriva en una mayor palanca contable (pasivo respecto a patrimonio), la cual pasa de 1.33 a 1.36 veces entre diciembre de 2016 y junio de 2017. Del mismo modo, el apalancamiento financiero (deuda financiera respecto al EBITDA) incrementa entre semestres de 2.67 a 2.80 veces.



Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

A la fecha de corte, los ingresos por actividades ordinarias registran un retroceso de 1.24% en los últimos 12 meses asociado a un menor ingreso de servicios (-40.98%). Dicha disminución logra contrarrestar el crecimiento observado en la venta de bienes (+1.04%), la que a su vez responde a mayores ventas de cemento. La Compañía señala que el menor dinamismo en las ventas se asocia a factores internos de la economía tales como la coyuntura política y económica, así como el menor nivel de gasto de los Gobiernos Regionales y del sector construcción.



Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

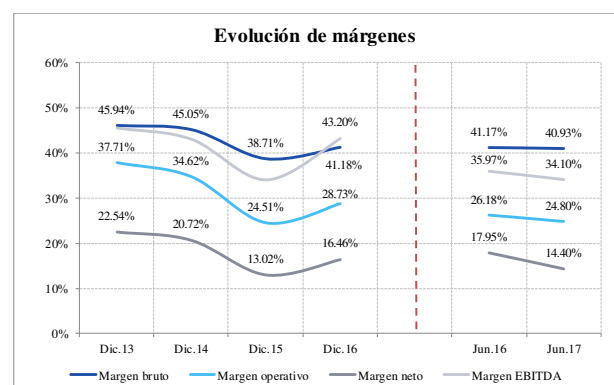
(\*) Nitrito de amonio, mercadería, transporte, alquiler, maquila de concreto y otros.

Caso contrario se observa en el costo de ventas de la Compañía, el cual exhibe un crecimiento interanual de 2.86% al totalizar S/764.7 millones al 30 de junio de 2017, sustentado en los mayores costos de cemento y cal, particularmente al mayor costo del carbón utilizado para la preparación del Clinker.

Los menores ingresos sumado a los mayores costos resulta en un menor resultado bruto, el cual retrocede entre junio de 2016 y 2017 de S/514.7 millones a S/477.8 millones. Asimismo, se ajusta el margen operativo de la Compañía de 40.91% a 38.46% en el periodo antes señalado.

En cuanto a la carga operativa, esta registra un incremento de S/33.4 millones interanual, al aumentar el gasto de ventas y distribución en S/20.6 millones y el administrativo en S/12.8 millones. De este modo, el margen operativo de la Compañía disminuye de 27.37% a 23.63%, retrocediendo la utilidad operativa en términos absolutos en 14.75% hasta totalizar S/293.6 millones.

Resulta relevante indicar que la mayor carga operativa recoge un año completo del 100% de la operación de UCEM y de Ingemin, así como de la Hormigonera Equinoccial.



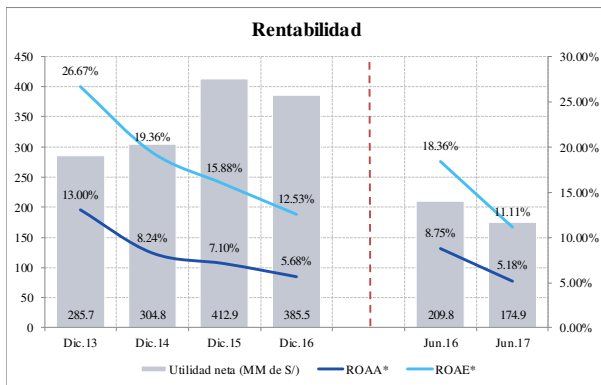
Fuente: Yura / Elaboración: *Equilibrium*

El mayor saldo en caja registrado en junio de 2016 conllevó a que los ingresos financieros asciendan a S/16.7 millones, situación que no se observa en la fecha de análisis toda vez que los ingresos financieros retroceden en 42.08% hasta totalizar S/9.7 millones. Sin embargo, lo anterior es parcialmente contrarrestado por un menor gasto financiero, el cual retrocede de S/93.6 millones a S/84.6 millones en los últimos 12 meses.

Asimismo, favorece al resultado la posición cambiaria de la Compañía, la cual deriva en una ganancia de S/17.1 millones (pérdida de S/8.0 millones en similar periodo del ejercicio previo).

Luego de considerar el pago de impuestos, la utilidad neta de Yura y Subsidiarias retrocede interanualmente en 16.65%, totalizando S/174.9 millones y ajustando el margen neto de 16.67% a 14.07%.

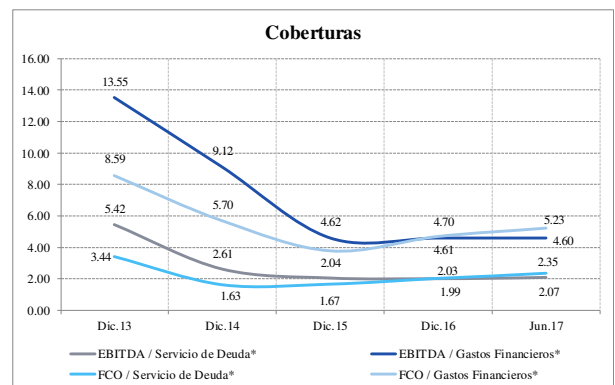
El resultado neto registrado por la Compañía le permite obtener rentabilidades promedio anualizadas sobre los activos (ROAA) y para sus accionistas (ROAE) de 5.18% y 11.11%, respectivamente, indicadores que se encuentran por debajo de lo registrado 12 meses atrás.



(\*) Indicadores anualizados  
Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la generación de la Compañía medida a través del EBITDA, se observa que la misma no presenta la tendencia positiva registrada en periodos previos al totalizar S/422.6 millones, por debajo de los S/467.2 millones exhibidos en junio de 2016. Asimismo, el margen EBITDA retrocede de 37.14% a 34.01% interanualmente. A pesar de lo anterior, el EBITDA anualizado logra cubrir los gastos financieros en 4.60 veces y el servicio de deuda en 2.07 veces, niveles que si bien se encuentran por debajo de los registrados en junio de 2016, aún se consideran adecuados.

Por su parte, el flujo de caja operativo (FCO) presenta un aumento de 20.35% en los últimos 12 meses al ascender a S/349.0 millones, tras una mayor cobranza a clientes y un menor pago de impuestos. De esta manera, el FCO anualizado otorga una cobertura de 5.23 veces a los gastos financieros y de 2.35 veces al servicio de deuda.



(\*) Indicadores anualizados  
Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

**YURA S.A. y Subsidiarias**  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
En miles de Soles

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Efectivo y equivalente de efectivo	68,321	253,441	804,693	308,504	238,862	207,170
Inversiones mantenidas a vencimiento	-	-	139,850	361,903	374,613	314,168
Cuentas por cobrar comerciales, neto	93,886	136,583	164,476	149,332	196,082	250,316
Cuentas por cobrar otros clientes	87,043	132,309	161,166	143,986	190,366	246,923
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	6,843	4,274	3,310	5,346	5,716	3,393
Otras cuentas por cobrar, neto	26,214	51,959	100,221	19,300	80,554	123,414
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas, neto	32,570	11,709	22,854	97,642	29,566	28,739
Existencias	320,285	540,964	652,536	621,148	664,270	673,342
Activo disponible para la venta	-	-	11,795	11,377	-	-
Gastos pagados por anticipado	12,339	7,779	15,822	30,607	6,898	35,534
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>553,615</b>	<b>1,002,435</b>	<b>1,912,247</b>	<b>1,599,813</b>	<b>1,590,845</b>	<b>1,632,683</b>
Cuentas por cobrar comerciales a terceros	-	176	201	194	-	8,385
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9,804	9,804	19,331	16,663	20,080	14,828
Otras cuentas por cobrar	22,852	207,414	242,113	232,038	231,222	210,823
Inversiones financieras	428	1,180	2,410	195,265	2,000	1,831
Propiedades de inversión	-	-	2,280	5,863	23,296	19,453
Propiedades, planta y equipo, neto	1,837,828	2,717,941	3,312,089	3,396,238	3,544,086	3,643,557
Activos intangibles, neto	2,754	635,386	883,990	745,622	884,660	867,999
Inversiones mantenidas a vencimiento	-	-	-	-	260,596	194,464
Plusvalía mercantil	38,640	284,555	286,432	303,806	289,562	289,463
Activo por impuesto a la renta diferido	8,277	44,904	23,912	23,912	22,680	68,547
Otros activos	-	16,584	20,750	68,528	6,662	3,859
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,920,583</b>	<b>3,917,944</b>	<b>4,793,508</b>	<b>4,988,129</b>	<b>5,284,844</b>	<b>5,323,209</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2,474,198</b>	<b>4,920,379</b>	<b>6,705,755</b>	<b>6,587,942</b>	<b>6,875,689</b>	<b>6,955,892</b>

PASIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Obligaciones financieras de corto plazo	114,813	344,007	74,000	24,690	30,880	142,810
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	63,927	173,086	233,146	239,372	255,028	231,335
Cuentas por Pagar Comerciales	191,008	268,840	247,096	170,184	250,988	293,490
Otras Cuentas por Pagar a entidades relacionadas	19,135	34,605	48,983	28,977	556,488	543,581
Pasivo por impuesto a las ganancias	12,464	20,603	15,015	17,767	19,970	57,713
Provisión por beneficios a empleados	-	133,653	127,921	124,199	109,393	137,505
Otras cuentas por pagar	200,740	98,005	175,107	109,380	132,492	144,904
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>602,087</b>	<b>1,072,799</b>	<b>921,268</b>	<b>714,569</b>	<b>1,355,239</b>	<b>1,551,338</b>
Obligaciones financieras	657,757	1,534,730	2,162,546	2,095,409	2,149,387	2,060,426
Provisiones	9,476	75,932	124,627	127,613	109,897	128,179
Provisión por beneficios a empleados	-	24,661	59,503	58,421	66,596	26,971
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	56,205	211,654	236,774	230,005	243,065	239,850
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>723,438</b>	<b>1,846,977</b>	<b>2,583,450</b>	<b>2,511,448</b>	<b>2,568,945</b>	<b>2,455,426</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,325,525</b>	<b>2,919,776</b>	<b>3,504,718</b>	<b>3,226,017</b>	<b>3,924,184</b>	<b>4,006,764</b>
Capital social emitido	261,705	261,705	261,705	261,705	261,705	261,704
Acciones de inversión	278	278	278	278	278	278
Reserva legal	67,969	69,375	73,676	75,359	77,372	91,444
Efecto por traslación	-	-	629,900	629,900	619,296	545,399
Resultados acumulados	521,969	744,983	984,234	1,310,764	1,261,697	1,539,705
Utilidad (pérdida) neta del periodo	285,663	304,815	412,934	209,773	385,520	174,851
<b>Patrimonio atribuible a la matriz</b>	<b>1,137,584</b>	<b>1,381,156</b>	<b>2,362,727</b>	<b>2,487,779</b>	<b>2,605,868</b>	<b>2,613,381</b>
Participación no controlante	11,089	619,447	838,310	874,146	345,637	335,747
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1,148,673</b>	<b>2,000,603</b>	<b>3,201,037</b>	<b>3,361,925</b>	<b>2,951,505</b>	<b>2,949,128</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2,474,198</b>	<b>4,920,379</b>	<b>6,705,755</b>	<b>6,587,942</b>	<b>6,875,689</b>	<b>6,955,892</b>

## ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

En miles de Soles

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Venta de bienes	1,159,322	1,285,848	2,115,705	1,189,978	2,544,903	1,202,323
Venta de servicios	107,989	185,199	185,001	68,220	133,207	40,263
<b>Total Ingresos actividades ordinarias</b>	<b>1,267,311</b>	<b>1,471,047</b>	<b>2,300,706</b>	<b>1,258,198</b>	<b>2,678,110</b>	<b>1,242,586</b>
Costo de servicios	(685,110)	(808,299)	(1,353,562)	(743,463)	(1,581,943)	(764,742)
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>582,201</b>	<b>662,748</b>	<b>947,144</b>	<b>514,735</b>	<b>1,096,167</b>	<b>477,844</b>
Gastos de Administración	(96,400)	(112,410)	(164,509)	(97,488)	(195,481)	(110,279)
Gastos de Venta y Distribución	(32,051)	(55,344)	(187,471)	(78,837)	(228,002)	(99,441)
Otros Ingresos/Gastos	24,201	14,319	7,136	5,970	(8,525)	25,473
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>477,951</b>	<b>509,313</b>	<b>602,300</b>	<b>344,380</b>	<b>664,159</b>	<b>293,597</b>
Ingresos financieros	7,334	3,011	7,793	16,753	33,122	9,704
Gastos Financieros	(42,619)	(69,461)	(179,289)	(93,599)	(197,917)	(84,565)
Diferencia de cambio, neta	(34,296)	(6,676)	17,798	(7,988)	6,389	17,065
Otros Ingresos/Gastos extraordinarios	-	-	92,218	(28)	-	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>408,370</b>	<b>436,187</b>	<b>540,820</b>	<b>259,518</b>	<b>505,753</b>	<b>235,801</b>
Impuesto a las ganancias	(122,707)	(131,372)	(127,886)	(49,745)	(120,233)	(60,950)
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>285,663</b>	<b>304,815</b>	<b>412,934</b>	<b>209,773</b>	<b>385,520</b>	<b>174,851</b>



**YURA S.A. y Subsidiarias**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Jun.16</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Jun.17</b>
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	1.15	1.46	1.09	0.96	1.33	1.36
Deuda Financiera / Pasivo	0.63	0.70	0.70	0.73	0.62	0.61
Deuda Financiera / Patrimonio	0.73	1.03	0.77	0.70	0.83	0.83
Pasivo / Activo	0.54	0.59	0.52	0.49	0.57	0.58
Pasivo corriente / Pasivo total	0.45	0.37	0.26	0.22	0.35	0.39
Pasivo no corriente / Pasivo total	0.55	0.63	0.74	0.78	0.65	0.61
Deuda financiera / EBITDA	1.45	3.24	2.98	2.37	2.67	2.80
Deuda financiera neta / EBITDA	1.33	2.84	1.84	2.06	1.71	1.83
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	0.92	0.93	2.08	2.24	1.17	1.05
Prueba Ácida	0.37	0.42	1.35	1.33	0.68	0.60
Liquidez Absoluta	0.11	0.24	0.87	0.43	0.18	0.13
Capital de Trabajo	-48,472	-70,364	990,979	885,244	235,606	81,345
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos operativos / Ingresos	10.14%	11.40%	15.30%	14.01%	15.81%	16.88%
Gastos financieros / Ingresos	3.36%	4.72%	7.79%	7.44%	7.39%	6.81%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	23	28	24	19	24	29
Días promedio de Cuentas por Pagar	78	80	63	42	56	51
Días promedio de inventarios	150	192	159	142	150	152
Ciclo de conversión de efectivo	95	140	119	120	118	130
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen bruto	45.94%	45.05%	41.17%	40.91%	40.93%	38.46%
Margen operativo	37.71%	34.62%	26.18%	27.37%	24.80%	23.63%
Margen neto	22.54%	20.72%	17.95%	16.67%	14.40%	14.07%
ROAA*	13.00%	8.24%	7.10%	8.75%	5.68%	5.18%
ROAE*	26.67%	19.36%	15.88%	18.36%	12.53%	11.11%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO	366,004	396,056	676,523	289,980	929,672	349,004
FCO anualizado	366,004	396,056	676,523	800,901	929,672	988,696
EBITDA	577,351	633,236	827,451	467,241	913,168	422,604
EBITDA anualizado	577,351	633,236	827,451	996,522	913,168	868,531
Margen EBITDA	45.56%	43.05%	35.97%	37.14%	34.10%	34.01%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos financieros*	13.55	9.12	4.62	5.03	4.61	4.60
EBITDA / Servicio de deuda*	5.42	2.61	2.04	2.41	1.99	2.07
FCO / Gastos financieros*	8.59	5.70	3.77	4.04	4.70	5.23
FCO / Servicio de deuda*	3.44	1.63	1.67	1.94	2.03	2.35

(\*) Indicadores anualizados

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – YURA S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.12.16) *	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 31 de mayo 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 30.06.2017**

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

Fuente: Yura / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 30.06.2017**

<b>Directorio</b>	
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 30.06.2017**

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
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
Jairo Niño Hernández	Gerente General Supermix
José Luis Orbegoso	Gerente General SOBOCE
Roberto Foulkes	Gerente General UCEM

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.

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

© 2017 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, consecuenencial 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.