

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS (Retiro de Calificación)

Con fecha 25 de abril de 2019, PCR retira la clasificación de riesgo de “PEPCN1” a las Acciones Comunes y Acciones de Inversión de Cementos Pacasmayo, como consecuencia de la finalización del servicio de clasificación de riesgo que mantenía con la Compañía. La última calificación otorgada el 27 de febrero de 2019 con datos de corte a septiembre 2018, se sustentó en su trayectoria y posicionamiento como principal productor de cemento en la región norte del país, cubriendo la demanda de dicha zona. Adicionalmente, la clasificación tomó en cuenta su capacidad de generación y eficiencia operativa que le permite obtener márgenes satisfactorios, así como sus adecuados niveles de liquidez, bajo apalancamiento y holgado nivel de cobertura. Asimismo, se consideró el ajuste del perfil de la deuda con la recompra de sus bonos internacionales a fin de reducir la exposición al tipo de cambio. Finalmente, se destaca la estrategia de la Compañía de ser una empresa de soluciones constructivas y su permanente innovación a través del diseño de nuevos productos.

La última calificación consideró los siguientes puntos:

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y sólido posicionamiento en la región norte.** Cementos Pacasmayo y su subsidiaria Cementos Selva son los principales fabricantes de cemento en la región norte del Perú, cubriendo la demanda de esta zona del país. Asimismo, se destaca la trayectoria de la Compañía en sus más de 60 años en el mercado de cemento y construcción, así como su participación de mercado a nivel nacional de aproximadamente 21.0%.
- **Recuperación de ingresos y de generación del EBITDA.** A septiembre 2018, las ventas de Cementos Pacasmayo y Subsidiarias ascendieron a S/ 921.6 MM, registrando un crecimiento interanual de 3.1%, recuperándose sostenidamente desde la finalización del Fenómeno El Niño Costero en mayo 2017. El incremento del volumen de ventas procedió de la demanda del sector autoconstrucción y mediana empresa y se espera que, en el 2019, se aceleren los trabajos relacionados al “Plan de Reconstrucción con Cambios”¹, con lo cual aumentaría el volumen de ventas. En lo que se refiere a la capacidad de generación, a septiembre el EBITDA del periodo resultó en S/ 280.5 MM, exhibiendo un crecimiento de 5.1% respecto a septiembre 2017, con lo cual el margen EBITDA fue de 30.4%.
- **Ajuste del perfil de la deuda y disminución de la exposición al tipo de cambio.** Como parte de su programa de reperfilamiento de deuda, el 07 de diciembre de 2018 (*early tender date*), la Compañía recompró parcialmente sus bonos internacionales² emitidos en el año 2013, denominados “4.50% Senior Notes due 2023”, con el objetivo de reducir la exposición a las fluctuaciones de tipo de cambio. El monto inicial máximo de recompra era de US\$ 150 MM, no obstante, se aceptó la recompra de bonos con un valor del principal de US\$ 168.4 MM. Al respecto, la Compañía efectuó un pago por US\$ 171.8 MM en favor de sus titulares, el cual incluye primas e intereses devengados a la fecha. Asimismo, con el objeto de financiar dicha recompra, Cementos Pacasmayo acordó un préstamo puente con el Banco de Crédito del Perú por el monto de S/ 580.8 MM, a una tasa efectiva anual de 5.7% y un plazo de 2 años. La Compañía también aprobó la emisión de bonos en el mercado local (Segundo Programa de Bonos Corporativos) hasta por un monto máximo en circulación de S/ 1,000 millones, los cuales fueron emitidos en enero 2019 y se utilizaron para pagar el préstamo puente.
- **Adecuados niveles de liquidez y de apalancamiento.** Históricamente, la Compañía ha presentado altos niveles de liquidez, así a septiembre 2018, el indicador de liquidez general se ubicó en 1.9x (2017: 2.7x), y el ratio de prueba ácida resultó en 0.5x, menor al 0.7x al cierre 2017, contando además con un saldo de caja de S/ 85.5 MM. Respecto a sus niveles de apalancamiento, el indicador de pasivo total/patrimonio se mantuvo por debajo de la unidad en los últimos cinco años, y a septiembre 2018 resultó de 1.0x (dic. 2017: 0.9x).
- **Cobertura de sus obligaciones financieras.** A septiembre 2018, el ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M resultó en 2.9x, mientras que ratio de cobertura de intereses (EBITDA 12M / Gastos Financieros 12M) presentó un holgado nivel de 4.4x, en línea con la evolución de su EBITDA. Cabe mencionar que la Compañía ha contratado una cobertura de flujos de efectivo (*cross currency swaps*) para eliminar el riesgo por tipo de cambio relacionado a los bonos en circulación que se encuentran cubiertos al 100%. Así el ratio deuda neta ajustada/EBITDA fue 2.1x.
- **Consolidación de su nueva estrategia y ampliación de su portafolio de productos.** La estrategia y visión de largo plazo de la Compañía es evolucionar de una empresa productora de cemento hacia una de soluciones constructivas, apoyados en la innovación. De esta manera, han diseñado diferentes soluciones constructivas a partir de necesidades detectadas en el mercado, ampliando su portafolio de productos. Al respecto, desarrollaron cuatro nuevos tipos de cemento, “Minero”, “Tipo I Plus”, “Petrolero” y “Suelo Cemento”, de los cuales, los dos primeros ya comenzaron a ser comercializados en el 2018. Asimismo, han lanzado una nueva línea denominada “Rapimix”, enfocado al segmento de autoconstrucción e infraestructura

¹ El Plan de Reconstrucción con Cambios considera una inversión de S/ 25,655 millones y fue aprobado en septiembre 2017 por el gobierno peruano.

² En febrero del 2013, Cementos Pacasmayo realizó su primera emisión de bonos internacionales por USD 300 millones bullet a 10 años. Los fondos fueron destinados a prepagar la deuda a largo plazo con el Banco Continental por S/ 202.2 MM y el saldo restante para la construcción de la nueva planta de Piura

Instrumentos Calificados

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

Acciones Comunes

A septiembre 2018, Cementos Pacasmayo S.A.A. cuenta con 423'868,449 acciones comunes de valor nominal S/ 1.00 cada una, las cuales se encuentran emitidas y pagadas. Tanto las acciones comunes, como las acciones de inversión, poseen derechos sobre beneficios económicos, como la repartición de dividendos; sin embargo, solo las acciones comunes otorgan el derecho a voto y a la participación en las juntas de accionistas. Asimismo, la totalidad de las acciones de la compañía se encuentran inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y se negocian a través de la Rueda de Bolsa de la BVL. Cabe mencionar que solo las acciones comunes cuentan con formador de mercado. Durante el periodo enero – septiembre 2018, la cotización promedio de CPACASC1 fue de S/ 7.87, ubicándose por encima del promedio registrado en similar periodo 2017, el cual fue de S/ 7.18, mostrando una tendencia ascendente. Cabe añadir que las acciones comunes gozan de fuerte presencia bursátil y alta liquidez, siendo su frecuencia de negociación en Rueda de Bolsa de 93.9% (ene-sep 2017: 97.9%).

Acciones de Inversión

Las acciones de inversión, a diferencia de las acciones comunes, no tienen derecho a voto o a participación en las juntas de accionistas, pero sí participan en la distribución de dividendos. A septiembre 2018, el número de acciones de inversión ascendió a 40'278,894 de valor nominal S/ 1.00 cada una. La cotización promedio de CPACASI1 durante los primeros nueve meses del 2018 fue de S/ 6.36, ubicándose por encima del registrado en similar periodo del 2017 (S/ 4.46), mostrando una tendencia ascendente. Cabe mencionar que las acciones de inversión tienen una baja frecuencia de negociación en Rueda de Bolsa siendo de 15.3% en el periodo evaluado (21.8% en el periodo ene-sep 2017).

Información Regulatoria:

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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.