



**Octubre 10, 2011**

**CEMENTOS PACASMAYO S.A.A**  
**CPACASC1**

**Recomendación de Inversión:** Comprar. Las condiciones favorables del país y del sector construcción contribuyen para el crecimiento de Cementos Pacasmayo quien se mantiene como único proveedor de la zona norte del país, y no se tiene información que nuevos competidores ingresen en el corto plazo.

**Precio de la acción PEN 8.40**

	2007	2008	2009	2010
Utilidad Neta (PEN)	23,154	73,002	123,722	207,607
Acciones en Circulación	469,552,820	469,552,820	469,552,820	469,552,820
Utilidad por Acción (UPA)	0.0493	0.1556	0.2642	0.4433

**Valuación (Miles PEN)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Flujo de Caja Libre	61,710	44,494	101,194	140,430	162,576	185,060
<b>VAN</b>	<b>PEN</b>	3,829,492				

**Costo de Capital**

Tasa Libre de Riesgo	3.25%	Pasivo no Corriente (PNC)	240,427 PEN
Prima de Mercado	3.00%	Patrimonio (PAT)	708,335 PEN
Tasa Riesgo País	1.94%	Beta apalancado	1.85
Costo del Accionista (re)	10.70%	Beta del Sector	1.33
CCPP	8.30%		

**Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** Oficina Administrativa: Cal. La Colonia No.150 Urb. El Vivero Santiago de Surco - Lima

**Planta de Producción (Principal):** Car. Panamericana Norte Km.666 Zona Industrial La Libertad - Pacasmayo

**Industria:** Cemento (Materiales de Construcción)

**Descripción:** Empresa privada perteneciente al sector industrial y minero, cuya finalidad es la producción y comercialización de cementos, cal, bloques, concreto y agregados.

**Productos y Servicios:** Productos de Cemento y Cal y Productos Agregados.

**Dirección de Internet:** [www.pacasmayo.com.pe](http://www.pacasmayo.com.pe)

**Analistas:**

Nelly Mamani Arevalo

[nelly.mamani@pucp.pe](mailto:nelly.mamani@pucp.pe)

Ricardo Infante Vincas

[f0160604@pucp.edu.pe](mailto:f0160604@pucp.edu.pe)

Rodney Gonzalez Pelaez

[gonzarm@hotmail.com](mailto:gonzarm@hotmail.com)

Javier Maguiña Broncano

[a19927186@pucp.edu.pe](mailto:a19927186@pucp.edu.pe)

**Director de Investigación:**

Eduardo Court

[ecourt@pucp.edu.pe](mailto:ecourt@pucp.edu.pe)

**Asesor:**

Miguel Panéz

[mpanez@pucp.edu.pe](mailto:mpanez@pucp.edu.pe)

## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION



Figura 1. Precio de la Acciones de Cementos Pacasmayo  
Nota: de CONASEV.

## RESUMEN DE INVERSIÓN

Se proyecta que el precio de la acción de Cementos Pacasmayo S.A.A. aumentará 11.85% de PEN 7.51 observado el 31 de diciembre del 2.010 a PEN 8.40 por acción a fin de año del 2011. El método de valoración utilizado fue el flujo de caja descontado. En la elaboración de las proyecciones se ha considerado los objetivos estratégicos actuales de la empresa que busca la creación del valor y hacer uso eficiente de sus recursos en beneficios de sus accionistas y el mercado en general. La empresa tiene la ventaja de no tener competidores en la zona, pero no deja de aplicar estrategias de diversificación pudiendo ofrecer productos a la medida del requerimiento del cliente (productos especializados).

## TESIS DE INVERSIÓN

Se prevé un precio estimado de PEN 8.40 al cierre del año 2.011, dadas las condiciones favorables del sector construcción donde su crecimiento promedio de los últimos cuatro años ha sido de 14.2% y del PBI 7.1%. Por ello se recomienda comprar acciones de la empresa. El crecimiento promedio de las ventas de la empresa en los últimos cuatro años ha sido de 14.06%

El Perú está catalogado como grado de inversión BBB según S&P ello nos coloca como país con señales de salud económica y confiabilidad suficiente para los inversionistas<sup>1</sup>. Esta calificación obtenida incentiva a empresas constructoras y mineras quienes deciden realizar inversiones de gran envergadura en nuestro país; así también el Gobierno peruano en

<sup>1</sup> <http://proinversion.gob.pe/0/0/modulos/JER/PlantillaStandard.aspx?ARE=0&PFL=0&JER=2645>

inicio de un nuevo periodo dispondrá la ejecución de obras con carácter social. Esta situación genera confianza en la población quien destina sus ingresos a la mejora de su calidad de vida (auto construcción de sus viviendas),

Cementos Pacasmayo en el 2010 atendió el 19.7% (1.616 mil TM) de la demanda del mercado nacional, siendo la segunda cementera más grande a nivel nacional después de Cementos Lima.

Cementos Pacasmayo, según las proyecciones, presentara flujos positivos de caja y es a partir del 2013 donde este crecimiento se verá más acentuado debido al inicio de operaciones de una nueva planta adicional en la ciudad de Piura, a la fecha en construcción.

Se considera para el costo de capital como indicador de tasa libre de riesgo a la tasa de bonos del tesoro a 30 años. La empresa cuenta con un ratio de endeudamiento de 0.36 lo que le ha permitido financiar sus operaciones de corto plazo y la construcción de su nueva planta.

Cementos Pacasmayo no enfrenta competencia en la zona norte y, a la fecha, no se tiene noticias de empresas extranjeras y nacionales que busquen instalar plantas y comercializar en dicha zona, se ha considerado un crecimiento constante de ventas de 14% sustentado en el promedio del crecimiento de los últimos cuatro años para los años 2012 al 2015; a diferencia que del crecimiento estimado para el 2011 de 7% este crecimiento es menor debido al año electoral que surgió con cierta incertidumbre y que dio lugar a que se pospusieran muchos proyectos de inversión; y el crecimiento estimado para los años 2016 al 2020 se da a un 10%. Por último la tasa de crecimiento de largo plazo se da con un 4% debido a que es un sector con crecimiento constante.

La clasificadora de riesgo peruana Apoyo y Asociados le ha otorgado la mejor calificación a sus acciones de 1<sup>a</sup> (pe)<sup>2</sup> y de perspectiva estable en mayo del 2011. Así también Pcr Ratings en la misma fecha, otorga a sus acciones la calificación de Primera Clase Nivel 1 con perspectiva estable.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> <http://www.aai.com.pe/metodologia/Simbologia-2011.pdf>

<sup>3</sup> [http://www.ratingspcr.com/archivos/informes/CPACASMAYO\\_PER\\_CONSTRUCCION\\_DIC-2010\\_FIN\\_REP\\_PUB\\_FC27-05-2011\\_KE.pdf](http://www.ratingspcr.com/archivos/informes/CPACASMAYO_PER_CONSTRUCCION_DIC-2010_FIN_REP_PUB_FC27-05-2011_KE.pdf)

## VALUACIÓN

Para realizar la valuación a Cementos Pacasmayo se ha empleado el método de flujo de caja descontado.

En la aplicación de este modelo se estiman los flujos de caja libre futuros de los próximos 10 años y se ha actualizado a valor presente a una tasa de descuento de 8.30% con una tasa de perpetuidad de 4%.

Para la estimación del costo promedio ponderado del capital, se ha empleado los siguientes indicadores.

Tabla 1. *Inputs de valor para el cálculo del WACC (CCPP)*

% Deuda	35.90%	Pasivos / Activos totales
% Capital	64.10%	Patrimonio / Activos totales
Costo de la deuda	5.64%	Tasa promedio de deudas segun eeff.
Costo de capital	10.7%	$rf + \beta \times (rm - rf) + \text{riesgo país}$
tasa de impuestos	30.00%	Impuesto a la renta
<b>CCPP</b>	<b>8.30%</b>	$w_d \times r_d (1-t) + w_e \times r_e$
Tasa libre de riesgo	3.25%	Tasa de bonos del tesoro a 30 años
Beta	1.33	Beta según Damodaran 2011 para materiales de construccion
Beta apalancado	1.85	$\beta_{desap} \times (1 + (1 - t) \times \text{pasivos} / \text{patrim})$
Prima de mercado	3.00%	Data historica según Damodaran
Riesgo país	1.94%	Dato según BCRP.

*Nota.* De elaboración propia.

Con ello se ha obtenido el precio objetivo de PEN 8.40 con el cual hace que la acción se atractiva para la compra.

Los flujos de caja se encuentran sujetos a riesgos, razón por la cual se ha procedido a modelar su comportamiento bajo 100 escenarios distintos, a los cuales se les ha asignado diferentes probabilidades de ocurrencia. Con ello se espera que la acción se encuentre en un rango comprendido de PEN 6.47 y PEN 14.22 con una probabilidad de ocurrencia de 87%.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector construcción es uno de los sectores con mayor dinamismo en los últimos años, el cual influye directamente en el comportamiento del Producto Bruto Interno. El sector construcción se caracteriza por incentivar el crecimiento de otros sectores económicos, ya que genera nuevos puestos de trabajo y su impacto alcanza al sector industrial, manufactura, de servicios, comercial, entre otros.

Según cifras del INEI, el PBI Global registro un crecimiento en el año 2010 de 8.8% y el sector construcción 17.4%, mientras que la demanda interna de cemento lo hizo en 17.2%.

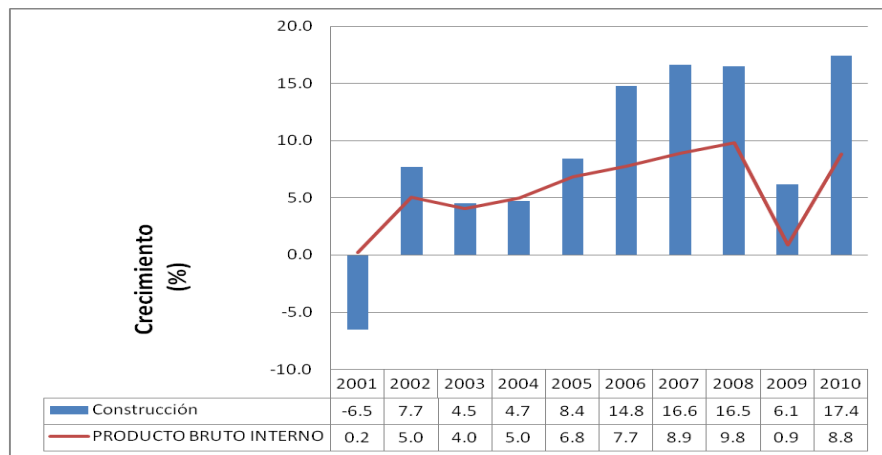


Figura 2. Crecimiento del PBI y sector construcción.

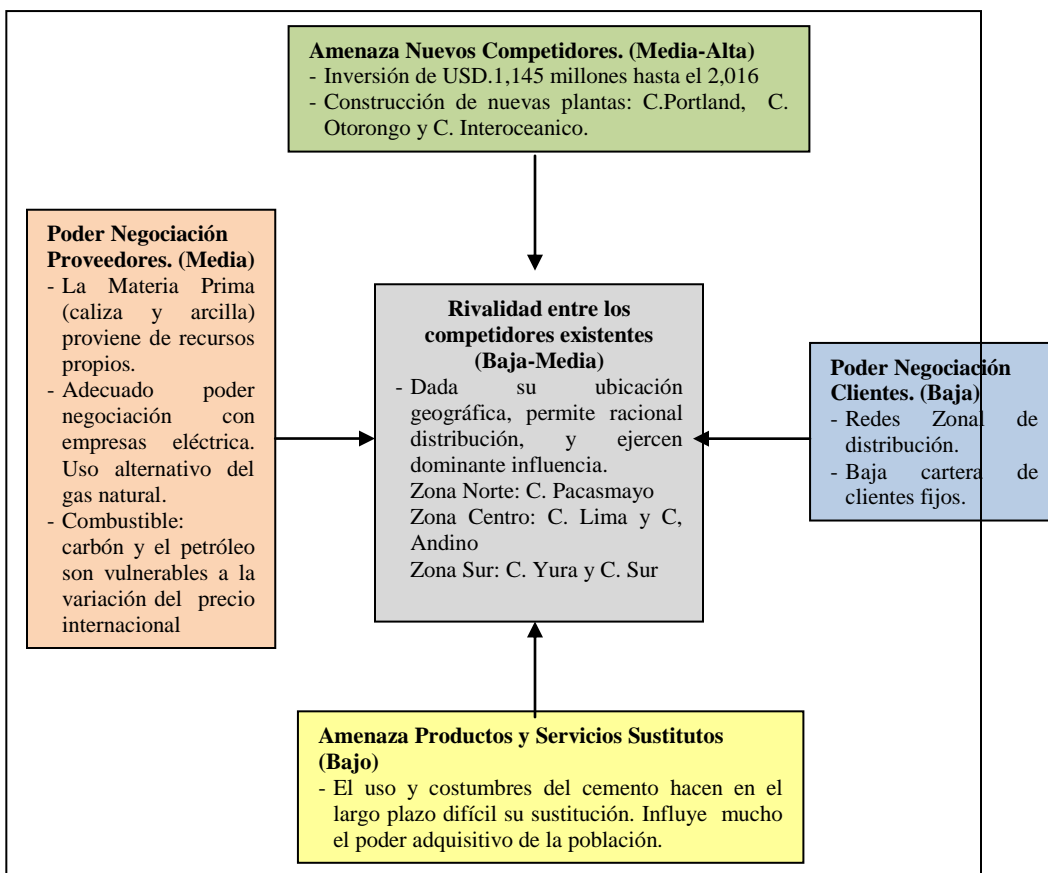
Nota: de BCRP

El aumento de la capacidad adquisitiva de la población, dada por sus mayores ingresos y el mayor acceso al crédito, incentiva el consumo interno, el cual se ve reflejado en la adquisición de viviendas o en la auto construcción.

Así también la inversión privada ha crecido en los últimos años, por los proyectos mineros, y proyectos en otros sectores como manufactura, comercio, electricidad y agua y el sector construcción.

Para el 2011, se estima un crecimiento de la economía peruana de 6,5% según lo publicado por el BCRP, mientras que el sector construcción en el 2011 crecería en 7%.

Tabla 2. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter



Nota: Elaboración propia

Junto a Cementos Pacasmayo, operan en el mercado nacional: Cementos Lima S.A., Yura S.A., Cemento Sur S.A. y Cemento Andino S.A. Es necesario señalar que el mercado de la industria cementera se encuentra geográficamente distribuido como se observa en la siguiente Figura:

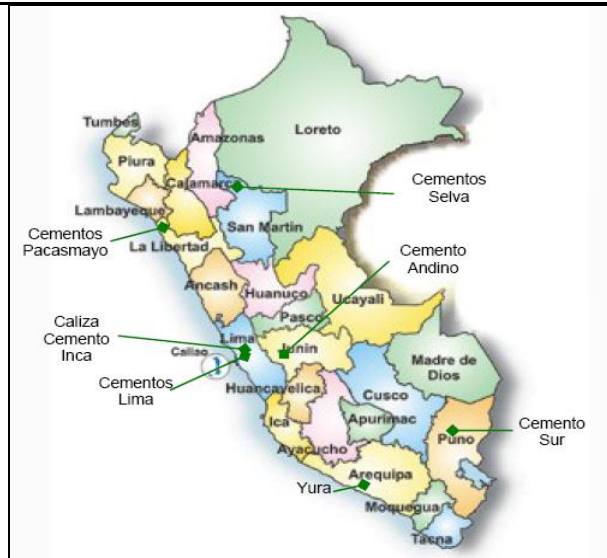


Figura 3. Distribución geográfica de las empresas cementeras en el Perú.  
Nota: De Memoria 2010.

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

DE La Empresa inicia sus operaciones en 1949 por algunos de los actuales accionistas.

Actualmente con sede administrativa en Lima, es la segunda mayor cementera de Perú. Pertenece al grupo Hoshchild, dedicado a la producción y comercialización de cemento, cal, concreto, bloques y agregados para el sector industrial y minero.

Sus operaciones se realizan en el norte del país. Cuenta con una planta de cementos en Pacasmayo, una planta de cementos en Rioja y plantas de premezclados de concreto en Chimbote, Trujillo, Pacasmayo, Chiclayo, Piura y Cajamarca.

En octubre de 2009, Pacasmayo creó la filial Fosfato del Pacífico (Fospac) para hacerse cargo del desarrollo de los depósitos de minerales no metálicos Bayóvar que se adjudicó en un proceso de privatización en el 2007. La empresa es filial de Inversiones Pacasmayo.<sup>4</sup>

Desde el comienzo la filosofía de la compañía se caracterizó por el acercamiento a clientes y consumidores. Asimismo, la compañía ha alcanzado su consolidación comercial gracias a su Subsidiaria DINO S.R.L. quien representa su principal canal de distribución; además, la compañía cuenta con subsidiarias, entre ellas Cementos Selva, Dino

<sup>4</sup> Memoria 2010 Cementos pacasmayo.

Selva y Corianta S.A.

Sus resultados financieros muestran, al término del ejercicio 2010, una utilidad superior en 67,8% respecto a la utilidad reportada en el ejercicio 2009. Esto se explica por la mejora en ventas, menores costos operativos, así como mejores resultados de sus empresas subsidiarias, destacándose la compañía Corianta S.A. por la venta de la Mina Raúl pero, asimismo, por el crecimiento que ha sido incentivado por la demanda pública y privada de materiales de construcción para centros comerciales, hoteles, proyectos habitacionales y energéticos proyectados inclusive hasta el 2011.

Seguidamente, se presenta el análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) de la empresa. Así:

Tabla 3. *Análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas*

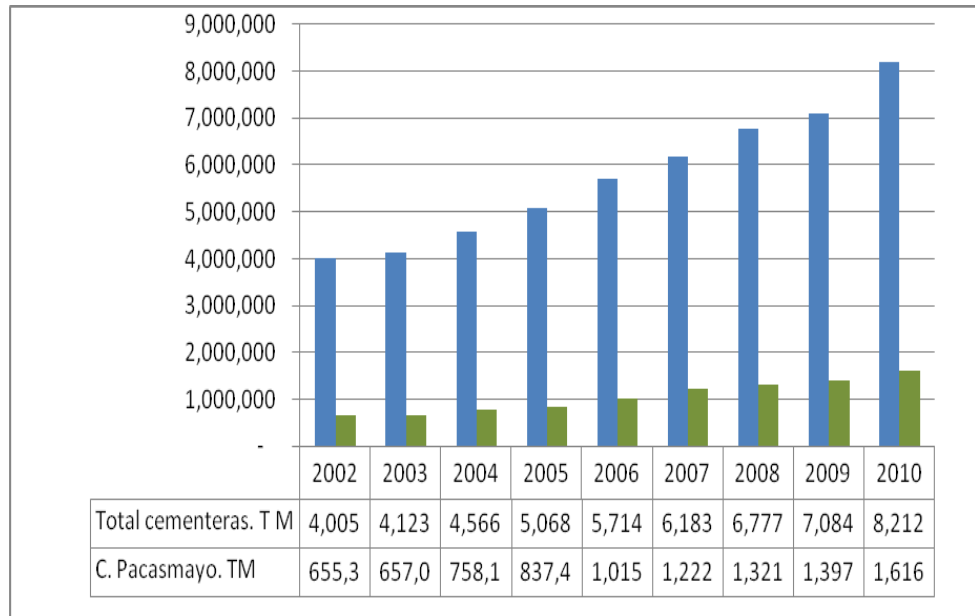
<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
1. Ubicación geográfica de plantas de Pacasmayo (zona norte) cercanas a zona de influencia. Posición dominante.	1. La concentración de pocos productos dentro de un mercado localizado (zona norte)
2. Bajo nivel de endeudamiento de la empresa.	2. Alta concentración de ventas en consumidores finales.
3. Inversión constante en tecnología y maquinaria.	
4. Cuenta con disponibilidad de materias primas (caliza).	
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
1. El crecimiento del país (reactivación de la construcción) para los siguientes años generara mayores ingresos futuros.	1. La alta correlación del sector cementero con el desempeño de la economía en general
2. Desarrollo de programas de inversión en infraestructura y viviendas por parte del gobierno y de la inversión privada.	2. Ingresos de nuevos competidores, con nuevos materiales o tecnologías que desplacen al cemento y su uso.
3. Nuevos productos que permitan la diversificación de la oferta.	3. Su relación con otros sectores económicos (sector minero) que podría afectar la demanda del cemento.
4. Mercados para la exportación.	4. Política arancelaria. Arancel 0% para cemento importado.

*Nota:* De elaboración propia



## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

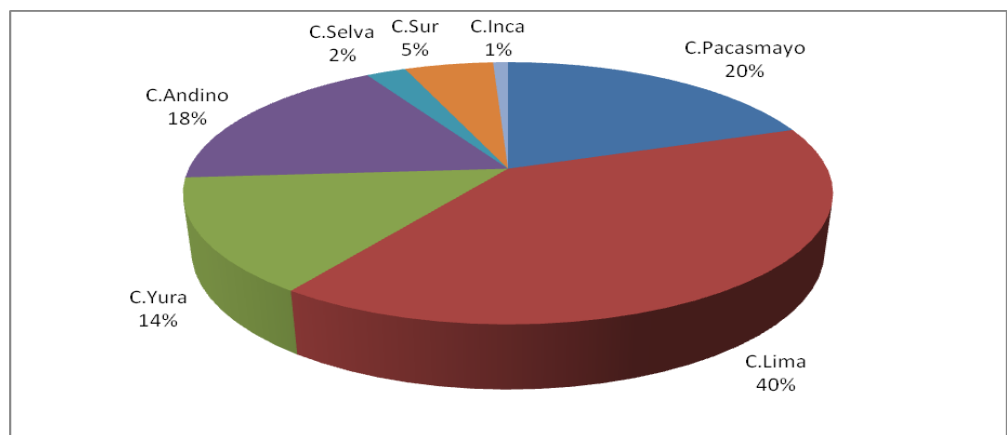
Las empresas cementeras peruanas tienen una capacidad instalada que permite satisfacer la demanda interna con producto nacional. A diciembre del 2010, estas empresas producen más de 8.4 millones de Toneladas Métricas de cemento al año.



*Figura 4.* Despachos totales de cementeras y Cementos Pacasmayo en toneladas métricas.

*Nota:* de INEI

Cementos Pacasmayo no afronta competencia a la fecha en el ámbito geográfico en la cual se desempeña (zona norte del país).



*Figura 5.* Participación de cementeras según despacho en Toneladas Métricas en el Año 2010.

*Nota:* De INEI

Cementos Lima mantiene la mayor participación dentro del mercado nacional y esto se debe a la ventaja de la ubicación de la planta en Lima, cercana a proyectos mineros, de infraestructura pública y desarrollo urbano que hacen que el aumento del consumo sea notable. La zona centro del país representa el 60% de la demanda nacional.

Tabla 4. *Despachos de cemento por empresa en toneladas métricas en el 2010 y participación de mercado.*

2010	Despachos en TM	Participación de mercado
C.Pacasmayo	1,616,082	19.7%
C.Lima	3,277,590	39.9%
C.Yura	1,159,330	14.1%
C.Andino	1,433,598	17.5%
C.Selva	195,479	2.4%
C.Sur	433,347	5.3%
C.Inca	72,674	0.9%

*Nota:* de Inei

Las barreras geográficas naturales del mercado reducen la posibilidad de ingreso y la competencia de varios productores en un mismo mercado. Sin embargo, la oferta cementera se está ampliando.

En el ejercicio 2008 se instaló en Chosica la empresa Caliza Cementos Inca S.A., de capitales peruanos.

Asimismo, la empresa mexicana Cemex inicio operaciones en el Perú en julio del 2007, ingresando al mercado con importaciones de cemento de la marca Quisqueya en bolsas, a través de la empresa Latinamerican Trading, su subsidiaria en el Perú. En Abril del 2010, Cemex ha reiterado que invertirá USD 230 millones en la construcción de una planta de cemento de 1 millón de toneladas de capacidad, al sur de Lima, se estima que iniciara su producción en el primer trimestre del 2013.

Cementos Portland, cuya planta se encontrará ubicada en el distrito de Pachacamac, realizara una inversión aproximada de USD. 150 millones. Votorantim Cimientos de Brasil y Cementos Bio Bio de Chile, adquirieron el 59% de las acciones de Cementos Portland, ingresando de esta forma al mercado cementero peruano. El 41% restante quedara en manos de Inversiones Portland y World Cement Group.

Cementos Otorongo y Cementos Interoceanicos, iniciaran la construcción de sus planta en el presente año, y ambas producirán 2.25

millones de toneladas y estarían ubicadas en el mercado cementero del sur, Arequipa y Puno, respectivamente.

La empresa Cimientos Portugal (Cimpor), grupo fabricante de cemento a nivel mundial, invertirá en la construcción de una planta cementera en el departamento de Arequipa ello se ejecutara a través de la filial peruana Cimpor Inversiones, que adquirió el 80% de la firma Cementos Otorongo.

El ingreso de todas estas empresas extranjeras al Perú no significara que Cementos Pacasmayo S.A.A. enfrente competencia inmediata, en la medida que estas no ingresaran a operar en la zona norte del país.

Actualmente el gobierno peruano, fijo nuevamente en 0% la tasa del derecho arancelario a la importación del cemento, con el fin de seguir favoreciendo a los consumidores en términos de precio, oferta y calidad. Pero ello no se ve reflejado en los precios los cuales se mantienen desde hace varios años.

A manera comparativa, se desarrolla un cuadro entre Cementos Pacasmayo S.A.A. y Cementos Lima S.A. con el fin de mostrar algunos indicadores de desempeño, se observa que Cementos Lima tiene mayor nivel de ventas pero márgenes similares en EBITDA con Cementos Pacasmayo.

Tabla 5. *Análisis Comparativo de Cementos Lima vs. Cementos Pacasmayo*

Ingresos Operacionales	2007	2008	2009	2010
Cementos Lima	864,140	969,731	945,156	1,092,370
Cementos Pacasmayo	421,547	509,242	550,849	623,677
Margen de Contribución	2007	2008	2009	2010
Cementos Lima	50.82%	50.59%	48.86%	49.14%
Cementos Pacasmayo	59.74%	50.97%	49.20%	51.06%
EBITDA	2007	2008	2009	2010
Cementos Lima	370,979	403,141	353,001	394,890
Cementos Pacasmayo	210,029	216,723	205,913	244,453
Margen EBITDA	2007	2008	2009	2010
Cementos Lima	42.93%	41.57%	37.35%	36.15%
Cementos Pacasmayo	49.82%	42.56%	37.38%	39.20%

*Nota:* De elaboración propia.

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO

### La Gerencia

El Gerente General Lino Abram Caballerino ha ejercido su cargo por 19

**DE LA GERENCIA** años y es en abril del 2.011 donde es relevado por Humberto Nadal.

Humberto Nadal del Carpio ha sido Gerente de Desarrollo Corporativo de Cementos Pacasmayo desde el 2007, director de Cementos Pacasmayo desde el 2008 y Gerente General de Inversiones Pacasmayo.

La plana gerencial muestra experiencia en el sector y su formación es alta en programas de dirección.

Tabla 6. *Distribución de la Gerencia de Cementos Pacasmayo*

CARGO	NOMBRE	OTRAS REFERENCIAS	INICIO
Representante Legal	Lino A. Abraham Caballerino. Molitelli Mateo Carlos Jose	Vicepresidente del Directorio de Cementos Pacasmayo e Inversiones Pacasmayo. Director de Fosfatos del Pacífico SA.	01.07.2004 21.09.2006
Gerente General	Humberto Nadal Del Carpio	Representante de Cementos Pacasmayo en la Gerencia de IPSA Miembro del directorio	01.04.2011
Gerente General Adjunto	Carlos Julio Pomarino Pezzia		28.04.2009
Gerente de Administración, Finanzas y Soporte	Manuel Ferreryros Peña	Gerente de Fosfatos del Pacífico S.A.	10.01.2008
Gerente Comercial	Rodolfo Jordán Musso		18.06.2009
Gerente de Operaciones	Juan Teevin Vázquez		28.06.2005

*Nota:* de Memoria Cementos Pacasmayo 2010 y CONASEV.

El Directorio recibió por remuneraciones y gastos de administración en el 2010 por S/.8,568,000 y S/.9,158,000 monto mayor al otorgado en el año anterior. Y la gerencia recibió S/ 5,408,000 según datos estados financieros auditados del 2010.

Los miembros del Directorio poseen 1,033,415 acciones de la Compañía.

Los gastos por participaciones, remuneraciones y otros conceptos a los miembros del Directorio y plana gerencial ascendieron a S/.23,424,000.

Una política establecida por la empresa es que no remunera a la Gerencia con beneficios postempleo o terminación de contrato ni pagos basados en acciones.

### **El Directorio**

Los miembros del directorio también ejercen como directores de otras empresas como bancos, aseguradoras, consumo masivo o empresas con giros relacionados, ninguno ejerce en empresas que puedan tener objetivos contrarios a la empresa.

Tabla 7. *Relación de Directores*

NOMBRE	CARGO	Director desde
Eduardo Hochschild Beek	Presidente	03.04.1991
Lino A. Abram Caballerino	Vicepresidente	16.03.1989
Gianfranco Castagnola Zuñiga	Director	28.03.2003
Roberto Dañino Zapata	Director	10.06.2008
Ricardo Harten Costa	Director	28.03.2003
Juan Inchaustegui Vargas	Director	04.08.1995
Raimundo Morales Dasso	Director	27.03.2008
Humberto Nadal del Carpio	Director	27.03.2008
Dionisio Romero Paoletti	Director	22.03.2003
Robert P. Bredthauer	Director Suplente	28.03.2003
Manuel Ferreyros Peña	Director Suplente	27.03.2003

*Nota:* de Memoria Cementos Pacasmayo 2010

Se registra el ROIC obtenido por la empresa en los últimos años el cual demuestra el desempeño de la gerencia, podemos observar que se tiene similar comportamiento con la empresa líder del sector cementero.

Tabla 8. *Rendimiento sobre la inversión. Cementos Lima vs Cementos Pacasmayo*

ROIC	2007	2008	2009	2010
Cementos Lima	28.85%	28.85%	20.97%	18.20%
Cementos Pacasmayo	25.67%	32.11%	22.89%	24.67%

*Nota:* de elaboración propia.

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Cementos Pacasmayo S.A.A. tiene dos clases de acciones creadas y emitidas: comunes y de inversión.

- Las comunes están representadas por 419,977,479 acciones, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1 por acción y representa el 89.44% del total de acciones en circulación.
- Las de inversión están representadas por 49,575,341 acciones, cuyo valor nominal es de S/. 1 por acción y representan aprox. el 10.56% de la totalidad de acciones en circulación.

Los principales accionistas, con una participación mayor al 5% del capital social, se presentan en el siguiente cuadro:

Tabla 9. *Participación de Principales Accionistas de Cementos Pacasmayo S.A.A.*

CARGO	Participación	Nacionalidad	Grupo Económico
Inversiones Pacasmayo S.A.	67.47%	Peruana	IPSA
AFP Prima	11.14%	Peruana	Grupo Crédito
AFP Integra	5.95%	Peruana	ING Group
Otros	14.44%		

*Nota:* de Memoria Anual 2010 Cementos Pacasmayo

Inversiones Pacasmayo S.A.A., fue constituida en 1949 y posee el 67.47% del total de las acciones (comunes e inversión) en circulación de Cementos Pacasmayo. Su actividad principal es la compra y venta de valores y títulos, y formación o promoción de empresas industriales.

AFP Prima, constituida en el año 2005 y posee el 11.14% del total de las acciones en circulación. Actualmente tiene 1.124,457 afiliados y administra un fondo de pensiones de S/.27,429,670 miles.

AFP Integra, constituida en el año 1993, posee el 5.95% de las acciones en circulación de Cementos Pacasmayo. Actualmente tiene 1,245,269 afiliados y administra un fondo de pensiones de S/.25,631,428 miles.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgos Operativos

#### Consideraciones Ambientales

Se han establecido objetivos diversos con el fin de cumplir los diversos estándares ambientales, esto a través de un programa de cumplimiento de objetivos Rally.

La Compañía ha trabajado en la definición de los puntos críticos de polución, lo cual ha servido como línea de base para establecer las inversiones que se deben de realizar para corregir y mejorar las condiciones ambientales. Es política de la Compañía incorporar diversas adiciones en la fabricación de cemento con el objetivo de disminuir el consumo de clinker a fin de minimizar las emisiones de CO<sub>2</sub> al medio ambiente.

Las Actividades de exploración y explotación de la empresa están sujetas a normas de protección del medio ambiente. En cumplimiento de ellas, la

empresa presentó su Programa de Adecuación y Manejo Ambiental para su unidad de piedra caliza ubicada en la cantera de la Tembladera. El 13 de enero de 1997, el Ministerio de Energía y Minas aprobó dicho Programa mediante resolución Directoral N° 019-97-EM/DGM

Por otro lado, según el mismo decreto, las actividades industriales de la Compañía están sujetas a su adecuación a las disposiciones del Reglamento de Protección Ambiental para el Desarrollo de Actividades de la Industria Manufacturera (Estudio de Impacto Ambiental).

## **Riesgos Financieros**

### **Riesgo de Mercado**

El valor razonable de los flujos de un instrumento financiero fluctúa debido a cambios en los precios de mercado. Los precios de mercado comprenden tres tipos de riesgos: el riesgo de tasa de interés, el riesgo de moneda y riesgo sobre inversiones en acciones. Los instrumentos financieros afectados por los riesgos de mercado incluyen los depósitos, inversiones disponibles para la venta y las obligaciones financieras de largo plazo.

#### **(a) Riesgos de tasa de interés.**

Para Cementos Pacasmayo S.A.A. el riesgo de cambio en las tasas de interés se relaciona principalmente con las obligaciones financieras con tasas de interés flotante.

Este riesgo es manejado mediante la obtención de obligaciones financieras principalmente con tasa de interés fija.

#### **(b) Riesgos de tipo de cambio.**

Para Cementos Pacasmayo S.A.A. el riesgo de tipo de cambio se relaciona principalmente a las actividades operativas de la empresa. Es importante indicar que la compañía no efectúa cobertura de su exposición al riesgo de tipo de cambio.

#### **(c) Riesgo sobre inversiones en acciones**

Las acciones de Cementos Pacasmayo S.A.A. son susceptibles al riesgo de precio de mercado que surgen de incertidumbres acerca de los valores futuros de dichas acciones.

## **Riesgo de Crédito**

La empresa está expuesta al riesgo de crédito por sus actividades operativas (cuentas por cobrar comerciales y préstamos) y de financiamiento, incluyendo depósitos en banco. La gerencia de la compañía, maneja los riesgos de crédito sobre la base de políticas, procedimientos y controles debidamente establecidos.

### **Riesgo de Liquidez**

En Cementos Pacasmayo S.A.A. se monitorea este riesgo de escasez de fondos mediante el uso de un flujo de caja proyectado a corto plazo y también a largo plazo.

La empresa busca mantener una continuidad de fondos y una flexibilidad de los mismos a través del uso de préstamos y la emisión de bonos.

Se predice el precio objetivo de la acción de la empresa a 12 meses sobre la base de varios supuestos como por ejemplo:

## **RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES**

Supuestos:

- a. Las ventas proyectadas para un año son iguales a las ventas proyectadas del año anterior multiplicado por la tasa de crecimiento de ventas de la empresa.
- b. El costo de ventas se proyecta como un 47.26% de las ventas del mismo año.
- c. La tasa de impuesto a la renta es de 30%.
- d. Los gastos administrativos se proyecta como un 18.95% de las ventas del año.
- e. Los gastos de ventas se proyecta como un 2.73% de las ventas del año.
- f. Se proyecta un crecimiento en la inversión en anual en activos de 9.58%.
- g. Se proyecta para los años 2011 al 2013 una inversión por PEN 120,000 por la construcción de la planta Piura adicional al crecimiento normal por inversión en activos.
- h. Se requiere incrementar el capital de trabajo conforme aumentan las ventas.
- i. Se proyecta una CCPP de 8.30% constante para los próximos años.
- j. La tasa de deuda promedio es de 6.5%
- k. El ratio de endeudamiento se mantiene constante.

Estos supuestos se basan en:

- En el promedio de los datos registrados en los últimos cuatro años



según los estados financieros.

- Noticias del sector publicados en diarios de Economía y negocios.
- Memoria 2010 de la empresa.
- Estados financieros auditados.

Se espera que el sector construcción continúe con nivel de crecimiento mostrado en los últimos cuatro años sustentado en la construcción de viviendas, inversión pública en obras de carácter social e inversión privada en sectores importantes como la minería.

**Tabla 8. Balance General (en Miles de Nuevos Soles)**

Descripción	2,007	2,008	2,009	2,010
<b>ACTIVOS</b>				
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	5,220	10,542	90,798	120,029
Otros Activos Financieros	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	10,589	7,727	7,457	5,867
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	2,853	4,552	1,913	1,482
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	40,592	29,509	44,970	22,055
Inventarios	90,772	95,415	104,638	118,111
Gastos Pagados por Anticipado	3,011	4,400	6,663	7,469
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>153,037</b>	<b>152,145</b>	<b>256,439</b>	<b>275,013</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>				
Otros Activos Financieros	25,495	13,900	18,296	30,813
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de Participación	398,069	275,076	312,466	432,372
Otras Cuentas por Cobrar	1,304	357	430	235
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	14,556	13,083	12,213	15,327
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	491,927	393,808	432,495	460,733
Activos Intangibles (neto)	6,357	8,460	8,826	12,767
Activos por Impuestos a las Ganancias Diferido	5,049	9,524	-	-
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>942,757</b>	<b>714,208</b>	<b>784,726</b>	<b>952,247</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,095,794</b>	<b>866,353</b>	<b>1,041,165</b>	<b>1,227,260</b>

Reporte Financiero Burkenroad Perú – CEMENTOS PACASMAYO S.A.A

Descripción	2,007	2,008	2,009	2,010
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>				
<b>PASIVOS</b>				
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>				
Otros Pasivos Financieros	65,647	50,763	65,047	121,585
Cuentas por Pagar Comerciales	31,324	27,341	25,623	23,957
Otras Cuentas por Pagar	18,583	33,244	26,631	33,523
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	1,117	12,585	5,844	5,567
Provisiones	4,068	6,089	-	-
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	-	-	4,954	12,577
Provisión por Beneficios a los Empleados	26,293	17,688	15,559	20,008
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>147,032</b>	<b>147,710</b>	<b>143,658</b>	<b>217,217</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>				
Otros Pasivos Financieros	180,906	121,429	220,652	185,670
Otras Cuentas por Pagar	-	1,757	-	-
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	4,208	13,941	-	-
Pasivos por Impuestos a las Ganancias Diferidas	55,313	48,292	34,045	37,708
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>240,427</b>	<b>185,419</b>	<b>254,697</b>	<b>223,378</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>387,459</b>	<b>333,129</b>	<b>398,355</b>	<b>440,595</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Emitido	419,977	418,777	419,977	419,977
Acciones de Inversion	49,575	49,575	49,575	49,575
Acciones Propias en Cartera	-	-	-1,200	-1,200
Otras Reservas de Capital	33,789	41,089	53,384	74,145
Resultados Acumulados	187,891	18,726	114,179	228,135
Otras Reservas de Patrimonio	17,103	5,057	6,895	16,033
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>708,335</b>	<b>533,224</b>	<b>642,810</b>	<b>786,665</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,095,794</b>	<b>866,353</b>	<b>1,041,165</b>	<b>1,227,260</b>

**Tabla 9. Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)**

Descripción	2,007	2,008	2,009	2,010
<b>Ingresos de Actividades Ordinarias</b>				
Ventas Netas e Bienes	421,547	509,242	550,849	623,677
Prestación de Servicios				
<b>Total de Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>421,547</b>	<b>509,242</b>	<b>550,849</b>	<b>623,677</b>
Costo de Ventas	-169,735	-249,666	-279,819	-305,256
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>251,812</b>	<b>259,576</b>	<b>271,030</b>	<b>318,421</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-13,325	-25,299	-8,229	-8,083
Gastos de Administración	-88,493	-88,284	-106,136	-113,534
Otros Ingresos Operativos	38,422	47,429	18,489	33,383
Otros Gastos Operativos	-10,327	-20,794	-2,687	-17,024
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>178,089</b>	<b>172,628</b>	<b>172,467</b>	<b>213,163</b>
Ingresos Financieros	15,282	7,898	4,114	4,522
Gastos Financieros	-16,937	-24,433	-16,813	-15,058
Diferencia de Cambio Neto	-	-	9,528	1,857
Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	6,697	741	5,742	67,766
<b>Resultado antes de Impuestos a las Ganancias</b>	<b>183,131</b>	<b>156,834</b>	<b>175,038</b>	<b>272,250</b>
Participación de los Trabajadores	-18,125	-17,210	-	-
Gasto por el Impuesto a las Ganancias	-48,936	-46,466	-51,316	-64,643
<b>Ganancia (Pérdida) Netas de Operaciones Continuas</b>	<b>116,070</b>	<b>93,158</b>	<b>123,722</b>	<b>207,607</b>
Ganancia (Pérdida) Neta del Impuesto a las Ganancias Procedente de Operaciones Descontinuadas	-92,916	-20,156	-	-
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>23,154</b>	<b>73,002</b>	<b>123,722</b>	<b>207,607</b>

**Tabla 10. Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	667,334	760,761	867,268	988,685	1,127,101	1,239,811	1,363,792	1,500,172	1,650,189	1,815,208
Costo de ventas	(315,372)	(359,525)	(409,858)	(467,238)	(532,651)	(585,917)	(644,508)	(708,959)	(779,855)	(857,840)
<b>Margen Bruto</b>	<b>351,962</b>	<b>401,237</b>	<b>457,410</b>	<b>521,447</b>	<b>594,450</b>	<b>653,895</b>	<b>719,284</b>	<b>791,213</b>	<b>870,334</b>	<b>957,367</b>
Gastos administrativos	(126,461)	(144,165)	(164,348)	(187,357)	(213,587)	(234,946)	(258,440)	(284,284)	(312,713)	(343,984)
Gastos de Ventas	(18,216)	(20,767)	(23,674)	(26,988)	(30,767)	(33,843)	(37,228)	(40,950)	(45,045)	(49,550)
<b>EBIT</b>	<b>207,285</b>	<b>236,305</b>	<b>269,388</b>	<b>307,102</b>	<b>350,096</b>	<b>385,106</b>	<b>423,616</b>	<b>465,978</b>	<b>512,576</b>	<b>563,833</b>
Impuestos	(62,186)	(70,891)	(80,816)	(92,131)	(105,029)	(115,532)	(127,085)	(139,793)	(153,773)	(169,150)
Depreciacion	34,855	38,193	41,851	45,860	50,252	55,065	60,339	66,119	72,451	79,391
<b>NOPAT</b>	<b>179,954</b>	<b>203,606</b>	<b>230,422</b>	<b>260,831</b>	<b>295,319</b>	<b>324,639</b>	<b>356,871</b>	<b>392,303</b>	<b>431,254</b>	<b>474,074</b>
CAPEX	(117,586)	(145,017)	(113,160)	(102,083)	(111,860)	(122,574)	(134,315)	(147,179)	(161,276)	(176,723)
Inv en capital de trabajo	(658)	(14,095)	(16,068)	(18,318)	(20,883)	(17,004)	(18,705)	(20,575)	(22,633)	(24,896)
Perpetuidad										6,329,710
<b>FCF</b>	<b>61,710</b>	<b>44,494</b>	<b>101,194</b>	<b>140,430</b>	<b>162,576</b>	<b>185,060</b>	<b>203,851</b>	<b>224,549</b>	<b>247,345</b>	<b>6,602,165</b>

<b>VAN</b>	<b>3,829,491.47</b>	Value Entreprise
<b>Deuda</b>	<b>-307,255.00</b>	
<b>Efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>120,029.00</b>	
<b>Valor recursos propios</b>	<b>3,642,265.47</b>	Market Cap
<b>Valor fundamental de la accion</b>	<b>7.76</b>	
<b>Precio objetivo</b>	<b>8.40</b>	

Resumen de escenarios		Precio Mayor a (en PEN)	Prob. sobreevaluado
<b>Cementos Pacasmayo</b>		3.00	1.00%
Media	10.46	3.50	4.00%
Error típico	0.39	4.00	6.00%
Mediana	10.43	4.50	6.00%
Desviación estándar	3.90	5.00	7.00%
Varianza de la muestra	15.19	5.50	9.00%
Rango	19.37	6.00	12.00%
Mínimo	2.60	6.50	16.00%
Máximo	21.97	7.00	20.00%
Cuenta	100	7.50	23.00%
		8.00	26.00%
		8.50	32.00%
		9.00	38.00%
		9.50	40.00%
		10.00	46.00%
		10.50	51.00%
		11.00	57.00%
		11.50	61.00%
		12.00	68.00%
		12.50	72.00%
		13.00	77.00%
		13.50	78.00%
		14.00	83.00%
		14.50	86.00%
		15.00	89.00%

**Tabla 11. Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)**

<u>Cuenta</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<b>Activos</b>										
<b>Activos Corrientes</b>										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	65,127	74,245	84,639	96,488	109,997	125,396	142,952	162,965	185,780	211,790
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	10,550	12,027	13,711	15,630	17,819	20,313	23,157	26,399	30,095	34,308
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	3,537	4,032	4,596	5,240	5,973	6,810	7,763	8,850	10,089	11,501
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	44,906	51,193	58,359	66,530	75,844	86,462	98,567	112,366	128,097	146,031
Inventarios	132,285	150,805	171,918	195,987	223,425	254,704	290,363	331,014	377,355	430,185
Gastos Pagados por Anticipado	7,055	8,043	9,168	10,452	11,915	13,584	15,485	17,653	20,125	22,942
<b>Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su</b>	<b>263,460</b>	<b>300,344</b>	<b>342,392</b>	<b>390,327</b>	<b>444,973</b>	<b>507,269</b>	<b>578,287</b>	<b>659,247</b>	<b>751,542</b>	<b>856,758</b>
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>263,460</b>	<b>300,344</b>	<b>342,392</b>	<b>390,327</b>	<b>444,973</b>	<b>507,269</b>	<b>578,287</b>	<b>659,247</b>	<b>751,542</b>	<b>856,758</b>
<b>Activos No Corrientes</b>										
Otros Activos Financieros	30,813	30,813	30,813	30,813	30,813	30,813	30,813	30,813	30,813	30,813
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método	432,372	432,372	432,372	432,372	432,372	432,372	432,372	432,372	432,372	432,372
Cuentas por Cobrar Comerciales										
Otras Cuentas por Cobrar	235	235	235	235	235	235	235	235	235	235
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	15,327	15,327	15,327	15,327	15,327	15,327	15,327	15,327	15,327	15,327
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	543,464	650,289	721,598	777,821	839,430	906,939	980,914	1,061,975	1,150,800	1,248,132
Activos Intangibles (neto)	12,767	12,767	12,767	12,767	12,767	12,767	12,767	12,767	12,767	12,767
Activos por Impuestos a las Ganancias Diferidos										
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>1,034,978</b>	<b>1,141,803</b>	<b>1,213,112</b>	<b>1,269,335</b>	<b>1,330,944</b>	<b>1,398,453</b>	<b>1,472,428</b>	<b>1,553,489</b>	<b>1,642,314</b>	<b>1,739,646</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>1,298,438</b>	<b>1,442,147</b>	<b>1,555,504</b>	<b>1,659,662</b>	<b>1,775,917</b>	<b>1,905,722</b>	<b>2,050,715</b>	<b>2,212,736</b>	<b>2,393,855</b>	<b>2,596,404</b>

Reporte Financiero Burkenroad Perú – CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.

	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>
<b>Pasivos Corrientes</b>										
Otros Pasivos Financieros	96,056	109,503	124,834	142,311	162,234	184,947	210,839	240,357	274,007	312,368
Cuentas por Pagar Comerciales	36,592	41,715	47,555	54,212	61,802	70,454	80,318	91,562	104,381	118,994
Otras Cuentas por Pagar	41,151	50,514	62,007	76,116	93,434	114,694	140,790	172,824	212,147	260,417
Cuentas por Pagar a Entidades Relacior	5,567	5,567	5,567	5,567	5,567	5,567	5,567	5,567	5,567	5,567
Pasivos por Impuestos a las Ganancias										
Provisión por Beneficios a los Empleado	24,560	30,149	37,009	45,429	55,766	68,454	84,030	103,149	126,619	155,429
<b>Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de</b>	<b>203,925</b>	<b>237,447</b>	<b>276,971</b>	<b>323,635</b>	<b>378,803</b>	<b>444,116</b>	<b>521,544</b>	<b>613,459</b>	<b>722,721</b>	<b>852,775</b>
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>203,925</b>	<b>237,447</b>	<b>276,971</b>	<b>323,635</b>	<b>378,803</b>	<b>444,116</b>	<b>521,544</b>	<b>613,459</b>	<b>722,721</b>	<b>852,775</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>										
Otros Pasivos Financieros	279,188	310,087	334,461	356,857	381,854	409,765	440,941	475,778	514,722	558,273
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>279,188</b>	<b>310,087</b>	<b>334,461</b>	<b>356,857</b>	<b>381,854</b>	<b>409,765</b>	<b>440,941</b>	<b>475,778</b>	<b>514,722</b>	<b>558,273</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>483,113</b>	<b>547,535</b>	<b>611,432</b>	<b>680,492</b>	<b>760,657</b>	<b>853,880</b>	<b>962,485</b>	<b>1,089,238</b>	<b>1,237,443</b>	<b>1,411,049</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital Emitido	419,977	419,977	419,977	419,977	419,977	419,977	419,977	419,977	419,977	419,977
Acciones de Inversión	49,575	49,575	49,575	49,575	49,575	49,575	49,575	49,575	49,575	49,575
Acciones Propias en Cartera	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200	-1,200
Otras Reservas de Capital	96,492	125,573	163,420	212,674	276,772	360,188	468,746	610,022	793,878	1,033,145
Resultados Acumulados	234,449	284,654	296,266	282,112	254,103	207,268	135,100	29,092	-121,850	-332,175
Otras Reservas de Patrimonio	16,033	16,033	16,033	16,033	16,033	16,033	16,033	16,033	16,033	16,033
<b>Total Patrimonio</b>	<b>815,325</b>	<b>894,612</b>	<b>944,072</b>	<b>979,170</b>	<b>1,015,260</b>	<b>1,051,842</b>	<b>1,088,231</b>	<b>1,123,499</b>	<b>1,156,413</b>	<b>1,185,355</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,298,438</b>	<b>1,442,147</b>	<b>1,555,504</b>	<b>1,659,662</b>	<b>1,775,917</b>	<b>1,905,722</b>	<b>2,050,715</b>	<b>2,212,736</b>	<b>2,393,855</b>	<b>2,596,404</b>



**Tabla 12. Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)**

Cuenta	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos de Actividades Ordinarias</b>										
Ventas Netas de Bienes	667,334	760,761	867,268	988,685	1,127,101	1,284,895	1,464,781	1,669,850	1,903,629	2,170,137
Prestación de Servicios										
<b>Total de Ingresos de Actividades Ordi</b>	<b>667,334</b>	<b>760,761</b>	<b>867,268</b>	<b>988,685</b>	<b>1,127,101</b>	<b>1,284,895</b>	<b>1,464,781</b>	<b>1,669,850</b>	<b>1,903,629</b>	<b>2,170,137</b>
Costo de Ventas	-315,372	-359,525	-409,858	-467,238	-532,651	-607,223	-692,234	-789,147	-899,627	-1,025,575
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>351,962</b>	<b>401,237</b>	<b>457,410</b>	<b>521,447</b>	<b>594,450</b>	<b>677,673</b>	<b>772,547</b>	<b>880,704</b>	<b>1,004,002</b>	<b>1,144,562</b>
Gastos de Ventas y Distribución	-18,216	-20,767	-23,674	-26,988	-30,767	-35,074	-39,984	-45,582	-51,964	-59,238
Gastos de Administración	-126,461	-144,165	-164,348	-187,357	-213,587	-243,489	-277,578	-316,439	-360,740	-411,244
Otros Ingresos Operativos	45,274	51,612	58,838	67,075	76,466	87,171	99,375	113,288	129,148	147,229
Otros Gastos Operativos	-16,267	-18,545	-21,141	-24,100	-27,475	-31,321	-35,706	-40,705	-46,403	-52,900
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>236,292</b>	<b>269,373</b>	<b>307,085</b>	<b>350,077</b>	<b>399,088</b>	<b>454,960</b>	<b>518,654</b>	<b>591,266</b>	<b>674,043</b>	<b>768,409</b>
Ingresos Financieros	11,091	12,644	14,414	16,432	18,733	21,355	24,345	27,753	31,639	36,068
Gastos Financieros	-18,147	-20,156	-21,740	-23,196	-24,821	-26,635	-28,661	-30,926	-33,457	-36,288
Participación en los Resultados Netos d	70,077	72,467	74,939	77,495	80,137	82,871	85,697	88,620	91,642	94,768
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ga</b>	<b>299,313</b>	<b>334,328</b>	<b>374,698</b>	<b>420,808</b>	<b>473,137</b>	<b>532,551</b>	<b>600,035</b>	<b>676,713</b>	<b>763,867</b>	<b>862,957</b>
Participación de los trabajadores	-29,931	-33,433	-37,470	-42,081	-47,314	-53,255	-60,003	-67,671	-76,387	-86,296
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-80,815	-90,269	-101,168	-113,618	-127,747	-143,789	-162,009	-182,713	-206,244	-232,998
<b>Ganancia (Pérdida) Neta de Operaci</b>	<b>188,567</b>	<b>210,627</b>	<b>236,060</b>	<b>265,109</b>	<b>298,076</b>	<b>335,507</b>	<b>378,022</b>	<b>426,329</b>	<b>481,236</b>	<b>543,663</b>
Ganancia (Pérdida) Neta del Impuesto a las Ganancias Procedente de Operaciones Discontinuas										
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>188,567</b>	<b>210,627</b>	<b>236,060</b>	<b>265,109</b>	<b>298,076</b>	<b>335,507</b>	<b>378,022</b>	<b>426,329</b>	<b>481,236</b>	<b>543,663</b>

## Referencias

Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2006). *Principios de Finanzas Corporativas*. Madrid, España: Mc Graw Hill.

Copeland, T., Koller, T. & Murrin, J. (2004). *Valoración, medición y gestión del valor*. Madrid, España: Deusto.

Memoria Cementos Pacasmayo (2010). Disponible en: <http://www.pacasmayo.com.pe>

Notas a los estados financieros. Cementos Pacasmayo (2011). Disponible en [www.conasev.gob.pe](http://www.conasev.gob.pe)

Noticias del Sector construcción (2011). *Constructivo*. Disponible en <http://www.constructivo.com/cn/noticias.php>