

SEPTIEMBRE 17, 2012

CEMENTOS PACASMAYO S.A.A CPACASC1

Recomendación de Inversión: Se recomienda invertir en la acción de Cementos Pacasmayo, dado su desempeño financiero, el mismo que se ve reforzado por su posicionamiento en el mercado de la zona y el franco crecimiento del sector construcción.

Precio de la acción: PEN 5.6 (29 de diciembre 2012)

	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta ('000 PEN)	70,645	123,188	223,109	65,469
Acciones en Circulación	419,977,479	419,977,479	419,977,479	419,977,479
Utilidad por Acción (UPA)	0.17	0.29	0.53	0.16

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja libre	(11,639)	(24,543)	(21,293)	(5,346)	280,046	131,368	155,170
VAN (PEN)	2195776						

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	6.85%	Pasivo no Corriente (PNC)	602 M
Prima de Mercado	3.00%	Patrimonio (PAT)	1,074 M
Tasa Riesgo País	2.16%	Beta apalancado	1.136
Costo del Accionista (ke)	9.29%	Beta del Sector	0.82
CCPP	7.08%		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: *Oficina Administrativa:* Calle La Colonia N°150 Urb. El Vivero Santiago de Surco – Lima

Planta de producción: Car. Panamericana Norte Km. 666 – Zona Industrial Pacasmayo – La Libertad

Industria: Sector Cementero (Materiales de construcción)

Descripción: Empresa privada productora de cemento y Cal.

Productos y Servicios: Cemento, Cal y materiales de construcción.

Dirección de Internet: <http://www.cementospacasmayo.com.pe/>

Analistas:

Emilie Battafarano
ebattafarano@pucp.pe
 Juan Martín Angulo
jmanguloe@pucp.pe
 Isabel Curipaco
katy.curipaco@pucp.pe
 Luis Villacorta
l.villacorta@pucp.pe
 Gino Samaniego
gino.samaniego@pucp.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court
ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Miguel Panez
mpane@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN



Figura 1. Precio de La acción de Cementos Pacasmayo S.A.A.
Nota. Bolsa de Valores de Lima

RESUMEN DE INVERSIÓN

El resultado de la valorización por descuento de flujos de caja libre es un valor de la acción de la empresa de PEN 5.37 al 29 de diciembre del 2011, la tasa de crecimiento de la acción es de 4,28 %, con lo cual se proyecta un valor de la acción a 12 meses de PEN 5.60.

Este resultado se explica por un fuerte crecimiento de la demanda de las principales ciudades del norte del país por los productos de la empresa, como consecuencia de un aumento de obras públicas y privadas.

La empresa ha modernizado la máquina de embolsar número 2 para aumentar la capacidad de empaclado por hora, ha instalado dos nuevos hornos (hornos 5 y 6) verticales de 80,000 TM/año c/u para la fabricación de clinker y se estima que el proyecto de rocas fosfórica empiece a producir a partir del año 2016.

TESIS DE INVERSIÓN

Se recomienda comprar acciones de la empresa. Esta recomendación se basa en el crecimiento esperado de las ventas totales de la empresa dada las buenas perspectivas de crecimiento del sector construcción así como el crecimiento de la región Norte, donde la empresa Pacasmayo tiene prácticamente el monopolio.

La empresa cubre la demanda de los departamentos de Tumbes, Piura,

Lambayeque, La Libertad, Cajamarca y Ancash y con su subsidiaria Cementos Selva S.A. satisface la demanda de la Selva. El crecimiento de las ventas está relacionado con el crecimiento de la Región Norte, que se espera crezca 5,1% anual promedio en los próximos 10 años

A ello se añade las importantes ampliaciones de capacidad de producción de cemento de la empresa, e importantes proyectos de inversión en activos fijos para aumentar su eficiencia y productividad.

El crecimiento sostenido de la empresa se refleja en el crecimiento promedio de las ventas en 12% en los últimos cinco años, esto impulsado por el crecimiento del PBI y del sector construcción.

Durante el año 2011, la empresa reportó una utilidad operativa de 214,8 millones pese a que hubo inestabilidad política debido a las elecciones presidenciales. Una vez conocidos los resultados, las inversiones privadas se estabilizaron, se proyectó que el gobierno aumente de manera importante el gasto público ya que existe un déficit en la brecha de infraestructura, que demanda la ejecución de nuevos proyectos de inversión que demandaran cemento, principalmente el sector privado. La empresa está en pleno proceso de crecimiento, incentivado por la demanda, por lo que está invirtiendo en ampliar sus plantas (su índice CAPEX/Ventas es 9,59); además, está registrando un aumento de sus gastos operativos, administrativos y de personal, servicios de terceros y el aumento de gastos en publicidad.

Durante el año 2011, la empresa vendió 30% de sus acciones en Fosfatos del Pacífico S.A. a la empresa de inversión de Mitsubishi Co. por US\$ 46,1 millones aprox., con quienes se llegó a un acuerdo que consiste en que la firma se compromete a comprar toda la producción de roca fosfórica, luego de abastecer al mercado local.

El apalancamiento de la empresa ha ido disminuyendo. En el año 2010, el ratio de endeudamiento fue 0,64 veces pero se redujo en el año 2011 a 0,55 veces. La cobertura de intereses, medida como EBITDA sobre Gastos Financieros, fue de 11,3 durante el año 2012 que le permitió honrar sus deudas financieras con holgura. La empresa es clasificada

como empresa de primera Clase, Nivel 1¹.

VALUACIÓN

Para valorizar la empresa Cementos Pacasmayo, se utilizó el método de flujo de caja libre. Mediante este método, se obtuvo un valor actual neto de PEN 2,255,592 M. Para este cálculo, se utilizó un costo medio ponderado del capital de 7,08% y una tasa de perpetuidad de 1%.

Se determinó la tasa de descuento, tomando la siguiente información:

Tabla 1.

Cuadro de datos para determinar el Costo del Capital

Cálculo	Observaciones	2011
Costo de los recursos propios (Ke)	A más deuda, más riesgo y por tanto más rentabilidad exigida (Modelo de valuación de activos de capital: CAPM)	9.292%
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)	Bono Soberano a más de 10 años	6.850%
Beta	Pondera el efecto del riesgo del mercado sobre la empresa	1.136
Rentabilidad esperada del mercado	Rentabilidad esperada por el mercado en su conjunto. Rm	9.00%
Costo ponderado de la deuda (Kd)	Costo de la deuda después de impuestos.	2.058%
Costo ponderado de los recursos propios (Ke)	Costo de los recursos propios	5.018%
Costo promedio ponderado del capital (WACC)	Costo para descontar los flujos de caja libres que genera la empresa	7.075%

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Esta industria agrupa las actividades de producción, distribución y venta de cemento y productos derivados en el Perú.

Se presenta bajo la forma de un oligopolio de tres grupos que cubren casi todo el mercado. Estos grupos son:

- El grupo Rizo Patrón (Cementos Lima + Cementos Andinos + Caliza Inca) actúa en el centro del país y representa el 59% del despacho

¹ http://www.ratingsper.com/archivos/informes/CPACASMAYO_PER_CONSTRUCCION_DIC-2010_FIN_REP_PUB_FC27-05-2011_KE.pdf

nacional.

- El grupo Gloria (Cementos Yura + Cementos Sur) está en el sur y tiene una participación en el mercado de 19% de los despachos.
- El grupo Hochschild (Cementos Pacasmayo + Cementos Selva) se ubica en el Norte con el 22% de los despachos peruanos. Así:

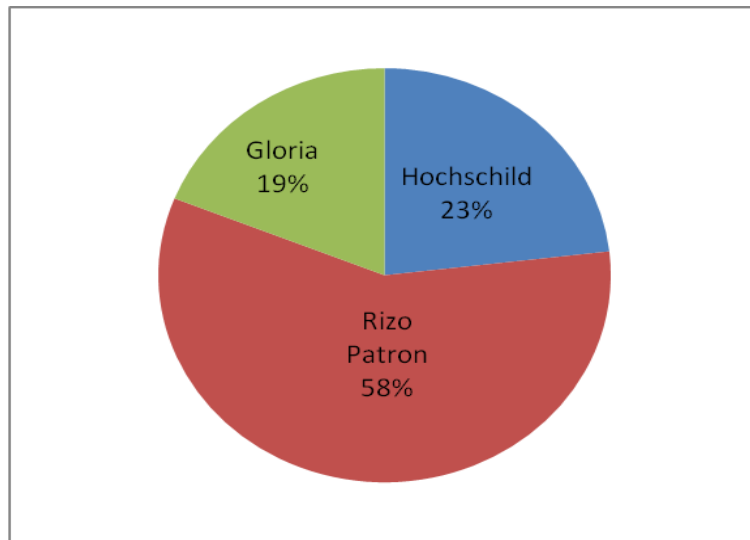


Figura 2. *Despacho de Cemento por Grupos Empresariales*

Nota. Elaboración Propia

Cementos Pacasmayo tiene la segunda mayor participación en el mercado cementero peruano. Instalada desde 1949, la empresa ha sabido incorporar nuevas tecnologías en su proceso productivo para volverse y permanecer un actor importante del sector. Cementos Pacasmayo y Cemento Lima son las dos empresas que tienen mayor liquidez en la bolsa peruana, lo que significa que supuestamente tienen mayor reactividad y luego mejor posición que sus competidores.

En tal industria, la competitividad depende de la estructura de los costos. Las actividades de extracción y de procesamiento son relativamente baratas pero no es el caso de la energía y menos aún del transporte. Por ejemplo, cuando el precio del petróleo sube, el costo de producción sube y eso resulta en un precio del cemento más alto. Al aumentar fuertemente el precio, disminuye la demanda. Luego, el nivel de precio propuesto se relaciona con los factores de producción.

La producción del cemento es un proceso “empuje” que anticipa la

demanda formando existencias para tener el producto disponible cuando el cliente lo necesita.

El cemento es un conglomerante formado a partir de dos insumos principales: caliza (carbonatos de calcio) y arcilla (silicatos de aluminio). Una vez los insumos extractos, trituración, pre-homogeneización, molienda, homogeneización, calcinación y transformación del clinker en cemento son las etapas sucesivas del proceso productivo de cemento antes su transporte. Grava, arena y agua se adjuntan al cemento para formar el concreto, la mezcla uniforme, maleable y que se endurece que se utiliza en la construcción.



Figura 3. Proceso de producción de cemento

Nota. Elaboración Propia

Por la misma razón de reducción de los costos de transporte que lleva las máquinas herramientas a ubicarse a proximidad de las zonas de extracción de los insumos, las empresas sólo cumplen con los proyectos que están cerca de las fábricas. Sus redes de distribución son entonces locales pero muy bien desarrolladas.

Además, las empresas del oligopolio están desarrollando su servicio postventa para enfrentar la competencia (legal e ilegal) y proveer un valor añadido a los compradores de cemento.

Adicionalmente, la meta de las empresas cementeras es responder a la demanda bajando sus costos de producción. Así, ratios como la proporción de los costos en los despachos y la proporción de pedidos

exitosamente cumplidos son relevantes para medir los resultados de las empresas de la industria.

Las inversiones en activo fijo representan los mayores gastos de las empresas, luego asesar el porcentaje de aumento de los activos fijos pero también la rentabilidad de las inversiones ($ROI = \text{utilidad neta} / \text{inversiones}$) y la rentabilidad de los activos ($ROA = \text{utilidad neta} / \text{activo total}$) es crucial. Finalmente, el grado de endeudamiento ($= \text{deuda} / \text{activo}$) permite conocer la estructura de capital de las empresas; éste se revela útil en la industria cementera donde los aportes se cuentan en millones de dólares.

La industria cementera depende altamente de la coyuntura económica. Por una parte, la industria del cemento está estrechamente vinculada con la de la construcción ya que el 93% de la construcción necesita cemento. En situación de crecimiento, los ingresos de las familias y empresas son más altos, el PBI aumenta, se desarrollan el consumo interno y el acceso al financiamiento (crédito hipotecario entre otros), la demanda en construcción sube así que la demanda de cemento. El cemento es luego un material indispensable para el crecimiento económico de un país pero que depende altamente de factores macroeconómicos. Las inversiones públicas también favorecen la construcción y entonces influyen positivamente la industria cementera.

Por otra parte, el sector construcción está sensible al incremento del PBI. El sector construcción, que representa el 20% del PBI peruano, creció por 11.9% entre el 2006 y el 2011 cuando el PBI peruano mostró un avance del 7% durante el mismo periodo.

Entonces en el 2011, el sector construcción creció más que proporcionalmente con respecto al PBI y el despacho total de cemento siguió la misma tendencia. Sin embargo, las proyecciones 2012 siguen indicando un crecimiento del PBI pero a una tasa menos alta que hasta ahora. Unos 5.7% para el año 2012 y unos 6.3% para el 2013 son las últimas cifras proyectadas por el Banco Central de Reserva del Perú. Las consecuencias de corto plazo para la industria cementera son que los despachos de cemento seguirán aumentado proporcionalmente a las

tendencias del PBI.

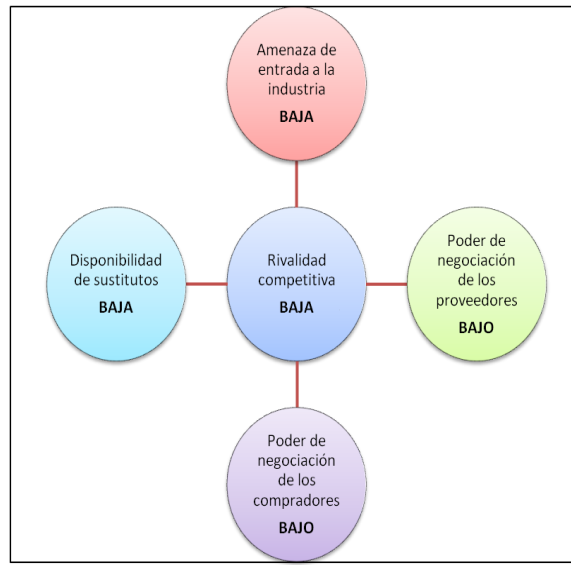


Figura 4. *Análisis de la Industria Cementera en el Perú*

Nota. Elaboración Propia

La figura se explica de la manera siguiente:

La **amenaza de entrada** de nuevos competidores a la industria es baja ya que las barreras de entradas son altas. Las inversiones en capital para instalar plantas de producción pues incorporar nuevas tecnologías representan un desembolso consecuente que frena los nuevos entrantes. Una red de distribución poderosa minimizando los costos de transporte es una ventaja competitiva muy difícil de construir que conlleva los actores que la poseen a tener un poder de marca que reduce las posibilidades de entrada de nuevos competidores.

Finalmente las regulaciones del estado en cuanto al uso de recursos naturales y a la explotación de la riqueza del país son muy numerosas y frenan los nuevos actores a introducirse en la industria.

A consecuencia de las altas barreras de entrada, la competencia informal se está desarrollando produciendo, sin respetar las regulaciones, cemento de baja calidad.

El **poder de negociación de los proveedores** es bajo porque el costo de los principales insumos es barato y las empresas cementeras extraen ellas mismas la mayor parte de éstos. Además, hay numerosos proveedores de

energía (sobre todo de petróleo pero también de nuevas energías), lo que hace que las empresas cementeras tienen bajos “switching costs” y más poder de negociación que sus proveedores.

El **poder de negociación de los compradores** es bajo. Ante todo, el 70% de los clientes son las familias que piden viviendas o el sector comercial e industrial que construye hoteles, centros comerciales, etc., y el 30% son el Estado que estimula la construcción con gastos públicos (Plan Anti-Crisis del 2009 por ejemplo).

En cada región, los clientes privados no forman una base consolidada que les otorgue un fuerte poder de negociación. Además, ambos clientes prefieren el cemento a otros sustitutos, lo que da un mayor poder a la industria.

La **disponibilidad de los sustitutos** es baja. Existen sustitutos tales que las cenizas volantes pero como acabamos de decirlo, los clientes prefieren el cemento. Este gusto intensifica el poder de las empresas cementeras.

Por fin, la **rivalidad competitiva** es baja. De hecho, debido a altos costos de transporte, cada grupo se ubica en una localización definida. Este monopolio geográfico protege a los actores de la competencia y preserva entonces su rentabilidad.

Luego, la industria cementera es atractiva para los actores ya instalados pero no lo es para nuevos competidores debido a altas barreras de entrada.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

La empresa Cementos Pacasmayo, perteneciente al grupo Hochschild, inició sus operaciones en el año 1949, construyendo su primera planta de producción de cemento en el año 1957 en la provincia de Pacasmayo, región La Libertad, donde se encuentra hoy en día. Posteriormente, en el año 1998 adquiere la empresa Cementos Selva, ubicada en la provincia de Rioja, región San Martín, abarcando de esta manera tanto la vertiente oriental como occidental del norte del Perú.

Desde su inicio, cementos Pacasmayo se ha caracterizado por el acercamiento a sus clientes, característica que se ha visto consolidada por la creación de la subsidiaria Distribuidora del Norte – DINO S.R.L. en

1995, la misma que se constituye como su principal canal de distribución. Los principales productos que produce Pacasmayo son el cemento Portland y Cal, la misma que es complementada por la venta de materiales de construcción en DINO y la venta de concreto premezclado. Asimismo, en el año 2009, adquiere la empresa Fosfatos de Pacífico (FOSPAC), diversificando de esta manera su cartera de productos.

Cementos Pacasmayo tiene como parte de sus fortalezas, la forma en que se distribuye el cemento en el Perú, la misma que, al ser de carácter regional, le permite poseer un mercado de cerca de todo el norte del Perú haciendo de esta empresa la segunda empresa cementera a nivel nacional. Como parte de su crecimiento, Cementos Pacasmayo se convirtió a partir de marzo del presente año en la primera empresa cementera peruana en ingresar al mercado de valores de Nueva York.

Si bien las plantas de producción y el mercado de Cementos Pacasmayo se encuentran en el norte del Perú, la empresa posee sus oficinas corporativas en la ciudad de Lima, desde donde se atiende a las tres empresas: Cementos Pacasmayo, DINO y FOSCAP.

ANÁLISIS DE COMPETIDORES

El mercado nacional de cementeras está compuesto fundamentalmente por cuatro grupos empresariales distribuidos en siete empresas productoras de cemento: i) Cementos Lima y Cemento Andino, que atienden principalmente a las regiones del centro del país y pertenecen al Grupo Rizo-Patrón; ii) Cementos Yura y Cementos Sur, que operan en el sur del Perú y están vinculadas al Grupo Rodríguez Banda; iii) Cementos Pacasmayo y Cementos Selva, las cuales atienden principalmente a las regiones del norte del país y pertenecen al Grupo Hochschild; y, iv) Cementos Inca, la cual destina su producción a la zona centro y pertenece a la familia Choy. Pero es Cementos Lima quien lidera el mercado nacional, siendo su market share de 38.1%, es importante señalar que en el mercado de cementos no existe competencia directa para Cementos Pacasmayo pues cada grupo empresarial domina un sector geográfico delimitado, y el crecimiento de cada uno de ellos no implica que se

desplaza una empresa por otra, sino es resultado del crecimiento en magnitud de la demanda respectiva de cada región.

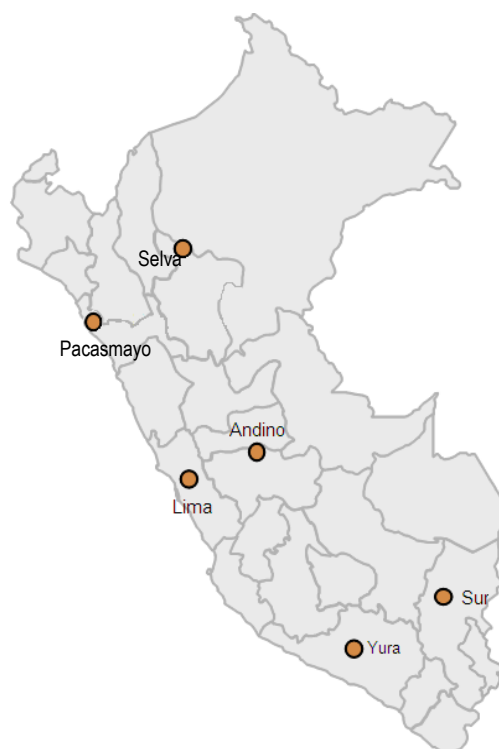


Figura 5. Distribución de Fábricas de Cemento en el Perú
Nota. Elaboración Propia

Tabla 2.
Despacho de Cemento y Cuota de Mercado (en '000 de TM)

Zona Norte					
Planta	2008	2009	2010	2011	Mkt.share
C. Pacasm	1,322	1,397	1,616	1,748	20%
C. Selva	157	160	195	196	2%
Importado	47	39	39	44	0,5%
Total	1,526	1,596	1,850	1,988	22%
Zona Centro					
Planta	2008	2009	2010	2011	Mkt.share
C. Lima	2,937	2,935	3,278	3,225	37%
C. Andino	1,251	1,275	1,434	1,483	17%
Caliza Inca	60	63	97	110	1%
Importado	172	101	275	388	4%
Total	4,420	4,374	5,083	5,206	59%
Zona Sur					
Planta	2008	2009	2010	2011	Mkt.share
C. Yura	927	1,008	1,159	1,265	14%
C. Sur	123	246	433	450	4%
Total	1,050	1,255	1,593	1,626	19%

Nota. Cementos Pacasmayo S.A.A.

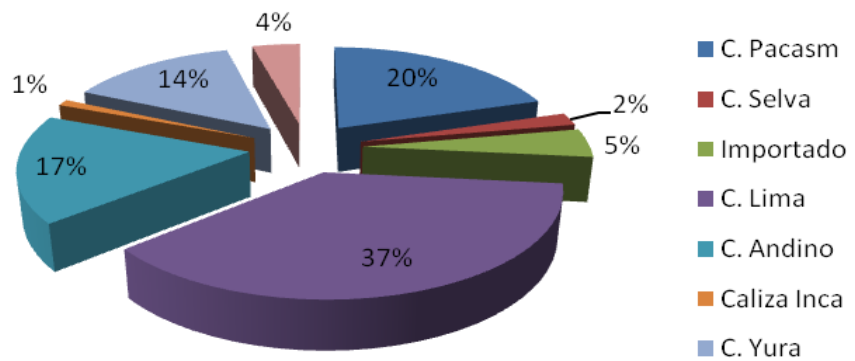


Figura 6. Participación de Mercado
Nota. Industrias Pacasmayo

La demanda interna nacional ha sido suficientemente alta para corresponder las inversiones de las empresas cementaras, por lo que la capacidad instalada de cada una ha permitido satisfacer la demanda nacional. Durante el 2011 los despachos totales de cemento de las cementeras nacionales, incluyendo las exportaciones, sumaron en total los 8,5 millones de TM, siendo 3,1% con respecto al año anterior, el 2010 creció 15,9%, con lo cual se demuestra que el crecimiento del sector está disminuyendo, siendo el mercado externo destino de la producción nacional, pues las exportaciones sumaron 0,07 millones de TM.

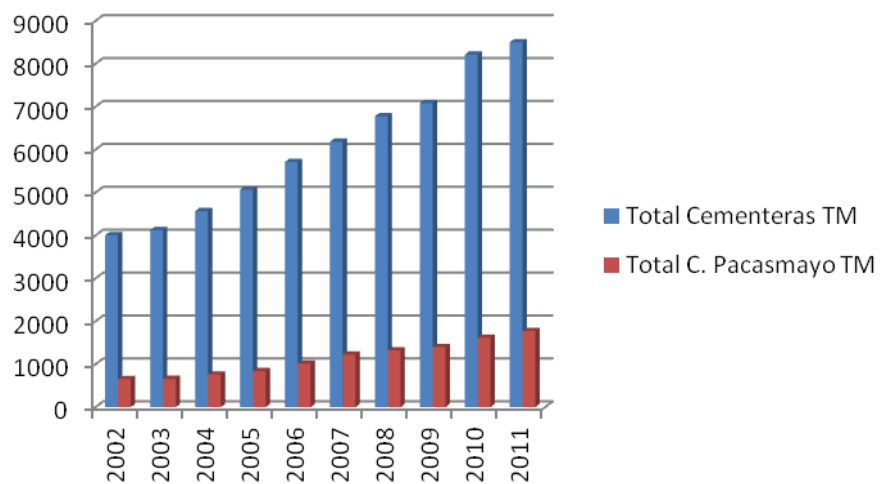
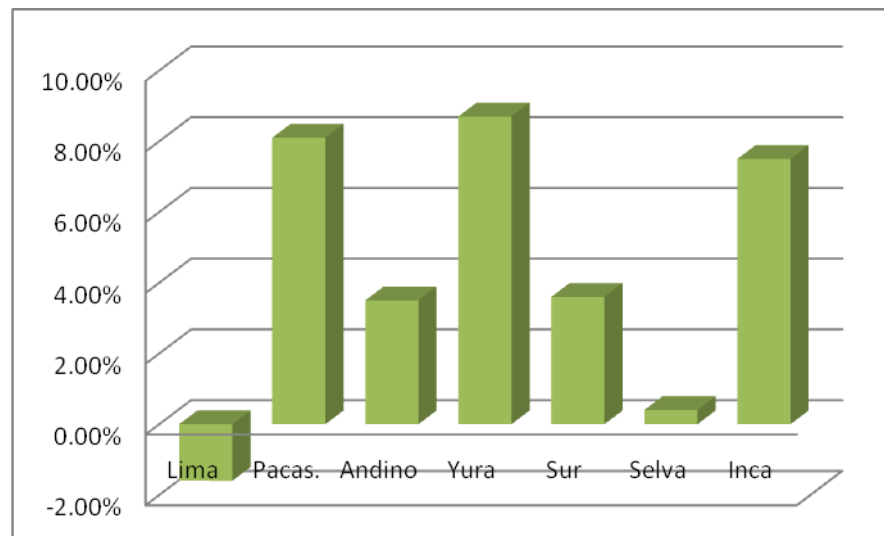


Figura 7. Despachos Totales de Cementeras y Cementos Pacasmayo
Nota. Instituto Nacional de Estadística e Informática

Se observó un mayor dinamismo al interior del país respecto a Lima. En ese sentido, Cementos Lima mostró un decrecimiento de 1.6% en sus despachos de cemento, mientras que el resto de empresas crecieron en conjunto un 6.2%. Por su parte, Cementos Yura fue la de mayor crecimiento relativo, siendo éste de 8.7%, mientras que en términos absolutos el mayor aumento lo registró Cementos Pacasmayo con 132 mil TM adicionales.

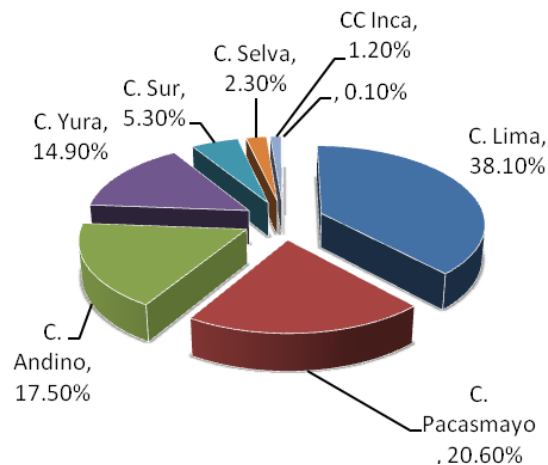


*Incluye Exportaciones

Figura 8. Variaciones Despachos Totales de Cemento

Nota. Instituto Nacional de Estadística e Informática

Cabe señalar que en términos de participación en los despachos totales de los productores locales de cemento en TM, a diciembre 2011 Cementos Lima registró la mayor participación con aproximadamente un 38.1% (39.9% a dic. 2010). Además entre el 2009 y 2011, la empresa que ha mostrado un mayor crecimiento relativo en su participación en los despachos totales fue Cementos Sur, que pasó de 3.5 a 5.3%. Es importante señalar que, la variación en las participaciones no responde tanto al desplazamiento de una empresa por parte de otra, sino principalmente a las fluctuaciones de la demanda en cada zona geográfica en la cual está ubicada cada cementera.



*Incluye Exportaciones

Figura 9. Participación de los Despachos Totales Productores Locales
Nota. Instituto Nacional de Estadística e Informática

De otro lado, si bien las importaciones de cemento aún no son significativas con respecto al total de despachos registrados en el mercado peruano, éstas vienen registrando un crecimiento importante. Así, en el 2011 se importaron aproximadamente 397 mil TM de cemento gris (314 mil TM y 140 mil TM en el 2010 y 2009, respectivamente), siendo el principal importador la empresa Cemex Perú. Si consideramos los despachos de las empresas locales (neto de exportaciones) más las importaciones, tenemos que el total de importaciones tendría una participación estimada de aproximadamente 4.5% (3.7% a dic. 2010). Cabe señalar que en los últimos años diversas empresas anunciaron su interés de ingresar al mercado peruano. Entre ellas figura la cementera mexicana Cemex, que invertiría US\$230 millones en la construcción de una planta ubicada a unos 90 km. al sur de Lima. La construcción culminaría en tres años e inicialmente produciría un millón de TM anuales de cemento. Actualmente Cemex participa en el mercado peruano importando cemento (350 mil TM en el 2011). Asimismo, la empresa brasileña Votorantim junto con la chilena Bío Bío firmaron un acuerdo para desarrollar una planta cementera en Pachacamac, al sur de Lima, con una inversión de unos US\$150 millones. Sin embargo, el desarrollo de estos proyectos aún no se ha concretado. Cabe señalar que las buenas perspectivas del sector han llevado a las empresas locales a realizar

nuevas inversiones para atender la demanda. Así, Cementos Lima tiene previsto invertir alrededor de US\$140 millones para ampliar su capacidad de producción, de los cuales unos US\$63 millones fueron invertidos en el 2011, y que estaría operativa en el 2013. De otro lado, Cementos Pacasmayo ha aprobado la ejecución de los estudios de pre-factibilidad e ingeniería para la construcción de una planta de cemento en Piura. Por su parte, Cemento Andino viene invirtiendo desde el 2009 aproximadamente US\$187 millones, lo cual le va a permitir ampliar a partir del 2012 su capacidad de producción. Asimismo, en el 2011 Cementos Yura efectuó inversiones por unos US\$95 millones, básicamente con la finalidad de ampliar su capacidad de producción.

Para el 2012, según estimaciones de Apoyo Consultoría, el crecimiento del sector construcción se ubicaría en torno al 12.6%. Así, se mantienen las perspectivas favorables de crecimiento impulsado por el rebote de las inversiones públicas, principalmente en transportes, educación y saneamiento. Por su parte, también se espera un mayor dinamismo en el sector privado, debido a una mayor inversión en proyectos inmobiliarios (construcción de viviendas, centros comerciales y oficinas) y a la autoconstrucción. De otro lado, para los sectores de minería, energía e infraestructura se esperan importantes flujos de inversión para los próximos dos años. Sin embargo, el desarrollo y puesta en marcha de los proyectos dependerá de que se mantengan las condiciones económicas favorables y de la eficiencia en la obtención de licencias y permisos, entre otros.

Tabla 3.
Indicadores financieros del Sector Cementero

	EBITDA	Deuda Neta/ EBITDA	INGRESOS	FLUJO DE CAJA OPERATIVO O (FCO)	EBITDA/ GASTOS FINANCIEROS
Cementos Pacasmayo	253	0.9	995	132	13.2
Cemento Andino	155	3.2	445	95	13.2
Cemento Pacasmayo	408	3.0	1,068.5	360	7.7

Nota. Elaboración Propia

**DESEMPEÑO Y
CONOCIMIENTO
DE LA
GERENCIA**

La gerencia cuenta con profesionales de alto nivel, que también participan de diversas empresas líderes en sus sectores.

Tabla 4.

Gerencia Clave de Cementos Pacasmayo S.A.A.

Cargo	Nombre	Referencia
Gerente General	Humberto Nadal del Carpio	Economista de la Universidad del Pacífico - Maestría en Administración de Georgetown University. Asumió la gerencia en 2011, anteriormente fue gerente de desarrollo corporativo.
Gerente de finanzas	Manuel Ferreyros Peña	Bachiller en Administración de la Universidad de Lima – MBA de la Universidad Adolfo Ibañez (Chile). Asumió la gerencia en 2008, adicionalmente es miembro del directorio de FOSPAC.
Gerente Comercial	Rodolfo Jordán Musso	Ingeniero Civil de la Universidad de Piura – Programa de Administración avanzada de la Universidad de Piura. Entre el 2007 y 2009 se desempeñó como gerente de marketing. Anteriormente fue gerente general de la sucursal mexicana de Graña y Montero.
Controller	Juan Manuel Yamamoto	Contador Público de la Universidad Católica del Perú – Maestría en Administración de negocios de la Universidad San Ignacio de Loyola. Asumió cargo en 2006. Entre el 2002 y 2005 se desempeñó como Gerente de Finanzas en EDELNOR S.A.A.
Gerente de operaciones	Juan Guillermo Tevin	Ingeniero Mecánico de la Universidad Nacional de Ingeniería – Programa de administración avanzada de la Universidad de Piura – MBA de la Universidad Adolfo Ibañez (Chile). En el cargo desde el año 2005.

Gerente de nuevos proyectos	Juan Luis Arévalo	Ingeniero Mecánico de la Universidad Nacional de Ingeniería – Programa avanzado en Administración de la Universidad de Piura – Programa de administración financiera de la UPC. Trabaja en la empresa desde 1976
Gerente de Recursos humanos	Carlos Paul Cateriano	Ingeniero Mecánico de la Universidad Católica – Programa de administración avanzada de la Universidad de Piura. En el cargo desde el año 2006.

No se reporta capacitación a la plana gerencial de Cementos Pacasmayo. S.A.A.

Directorio

El directorio está conformado por personalidades reconocidas en el mundo empresarial peruano. No se aprecia colusión o conflicto de interés entre los miembros del directorio o gerencia con otras empresas donde también cumplan funciones.

Tabla 5.

Directorio de Cementos Pacasmayo S.A.A.

Nombre	Cargo	Director desde	Referencia
Eduardo Hochschild Beek	Presidente	1991	Ingeniero Mecánico y Físico. Presidente de Hochschild Mining, TECSUP e IPSA. Vicepresidente del patronato de la plata. Director de Banco de Crédito del Perú, Pacífico Peruano Suiza, Sociedad del comercio exterior del Perú, Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y energía y Universidad Nacional de Ingeniería. Asesor económico experto de Conferencia Episcopal Peruana.



Lino Abraham Caballerino	Vice-presidente	1989	Ingeniero Químico y Magister en Administración de empresas. Adicionalmente es director de Salmueras y Cementos Selva. Miembro del comité ejecutivo de ASOCEM.
Humberto Nadal del Carpio	Director	2008	Gerente General de Cementos Pacasmayo. S.A.A.
Rolando Arellano	Director	2011	Psicólogo de la Universidad Católica, Maestría en Administración de empresas, Doctor en Marketing. Socio fundador y presidente del directorio de Arellano Investigación de Marketing. Profesor de Centrum Católica.
Gianfranco Castagnola	Director	2003	Economista de la universidad del pacífico y Máster en políticas públicas de Harvard University. Presidente de Apoyo Consultoría S.A.C. AC Capitales. Director de Scotiabank, Saga Falabella, Austral Group, Lima Airport Partners, CAMPOSOL, Maple Corporation Perú, Redesur e Inmobiliaria Koricancha.
Roberto Dañino	Director	2008	Título de leyes de la Universidad Católica y Harvard Law school. Anteriormente embajador del Perú Ante los Estados Unidos y Vicepresidente del Banco Mundial. Presidente del directorio de Fosfatos del Pacífico, Vicepresidente de Hochschild y Director de Salmueras, Mi Banco, Grupo RPP, PetroNova, Gold Fields y AFP Integra.
Hilda Ochoa	Director	2011	Bachiller en economía de universidad católica Andrés Bello (Venezuela), Maestría



			en administración pública y Doctorado en administración de Harvard University. Fundadora de Strategic, Investment group, Directora de Emerging Markets, Corporation.
Raimundo Morales	Director	2008	Bachiller en economía y administración de la universidad del pacífico, Maestría en Administración de negocios, de University of Pennsylvania. Ex gerente General del banco de Crédito del Perú. Presidente del directorio de Instituto Peruano de Economía y Salmueras. Vice presidente del directorio de Credicorp, Banco de Crédito del Perú, Banco de Crédito de Bolivia, Atlantic Security Bank y Pacífico Seguros. Director de Pacífico Vida Seguros, Alicorp, Grupo Romero, Cerámicos Lima, Trébol corporación Cerámica, JJC Contratistas generales, CONFIEP:
Dionisio Romero	Director	2005	Economista de Brown University, Maestría en Administración de Stanford University. Presidente del Directorio de Credicorp, Banco de Crédito, Pacífico Peruano Suiza, Grupo Romero, Alicorp, Universal Textil, Compañía Almecenera, Consorcio Naviero Peruano, Industrias el Espino y Palmas El Espino.
Manuel Ferreyros	Director Adjunto	2008	Gerente de Finanzas de Cementos Pacasmayo S.A.A.
Robert Bredthauer	Director suplente	2003	Bachiller en Administración de Negocios.
Juan	Director	1995	Ingeniero Mecánico

Inchaustegui			Eléctrico de la Universidad nacional de Ingeniería y Programa de Administración Avanzada de la Universidad de Piura. Ex ministro de energía y Minas, Ex Ministro de Turismo e Industrias, Ex senador de la república. Miembro del directorio de Academia Peruana de Ingeniería.
--------------	--	--	---

Nota. Elaboración Propia

Desempeño de la gerencia

El desempeño de la gerencia se observa a través del cálculo de Retorno sobre la Inversión (ROIC). A continuación se presenta el ROIC de los últimos tres años comparado con las demás empresas del sector. Si bien Cementos Pacasmayo se desempeña como una empresa monopólica dentro del mercado donde opera, se realiza la comparación con las principales empresas cementeras del país.

Tabla 6.

Retorno sobre la Inversión (ROIC) de las principales empresas del sector

	2011	2010	2009
Cementos Pacasmayo	6.10%	22.46%	19.46%
Cementos Lima	10.83%	10.19%	13.74%
Cementos Yura	27.88%	21.79%	24.15%

Se observa una disminución del ROIC de Cementos Pacasmayo en el año 2011, el mismo que se explica por las inversiones realizadas durante el citado periodo.

Remuneraciones a la Gerencia y Directorio

Los gastos por participación en las utilidades, compensaciones y otros conceptos para miembros del Directorio y la gerencia clave ascendieron a PEN31,918,000 durante el año 2011 (PEN29,487,000 durante el año 2010 y PEN19,806,000 durante el año 2009). El Grupo no remunera a la Gerencia con beneficios post – empleo o de terminación de contrato, ni pagos basados en acciones. (Fuente: Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2011).

Cultura organizacional

La empresa busca profesionales de experiencia, con perfil proactivo y orientado a objetivos. Le interesa rodearse de gente que tenga las agallas para actuar y asumir retos, respetando siempre las políticas de la organización y los aspectos legales. Cementos Pacasmayo cuenta también con sindicato de trabajadores con quien se mantiene una buena relación. La buena relación con el sindicato se atribuye al interés que muestra la gerencia en tomar en cuenta sus opiniones y propuestas, manteniendo una relación fluida.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Cementos Pacasmayo está constituida por un total de 419'977,479 acciones comunes, las cuales son comercializadas en la Bolsa de Valores de Lima bajo el código CPACASC1. Estas representan el 89.44 % de las acciones totales, existiendo adicionalmente un total de 49'575,641 acciones de inversión. Ambas acciones ingresaron al mercado con un valor nominal de PEN 1.00.

A continuación se presenta una tabla con los principales accionistas (mayores a 5%) al cierre del año 2011.

Tabla 7.

Principales accionistas de Cementos Pacasmayo S.A.A. (% de acciones comunes y de inversión)

	Participación	Nacionalidad
Inversiones Pacasmayo	67.47 %	Peruana
AFP Prima – Fondo 2	5.11 %	Peruana
AFP Prima – Fondo 3	5.76 %	Peruana
Otros Accionistas (< 5%)	21.66 %	

Nota. Apoyo y Asociados – Informe anual 2011

Inversiones Pacasmayo S.A.A., Fundada en 1949 es el principal accionista con el 67.47 % del total de acciones. La actividad de esta empresa es la compra y venta de valores y títulos así como la promoción y formación de empresas industriales.

AFP Prima es una administradora de Fondos de Pensiones constituida en el año 2005, siendo en la actualidad la mayor AFP del país. El fondo 2

corresponde al nivel de riesgo medio de las inversiones, mientras que el fondo 3 corresponde a las inversiones con mayor riesgo y expectativas de crecimiento. En total AFP prima posee el 10.87% de las acciones en circulación.

Adicionalmente, en febrero de 2012, la empresa ha emitido un total de 100 millones de acciones comunes en forma de ADS's (American Depositary Shares) en la Bolsa de Valores de Nueva York y posteriormente otras 11.5 millones de acciones en el mes de marzo para el mismo mercado. Estas acciones son las primeras acciones de una empresa Cementera Peruana en la Bolsa de Nueva York.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo Financiero

El Grupo está expuesto a riesgos financieros dentro los cuales destaca : los riesgos de mercado, riesgos crediticios y riesgo de liquidez.

La Gerencia Financiera apoya a la Gerencia Senior del Grupo y garantiza que las actividades de toma de riesgo financiero del Grupo se encuentran reguladas por políticas y procedimientos corporativos apropiados y que éstos riesgos se identifican, miden y gestionan adecuadamente.

El Directorio revisa y aprueba las políticas para la administración de estos riesgos asumidos por el Grupo.

Riesgo de Mercado

Este se refiere a las variaciones que puede sufrir los flujos de efectivo futuros debido a cambios en los precios del mercado. Por los precios del mercado se incurre en cuatro tipo de riesgos:

1) **Riesgo de Tasa de Interés**

Es el riesgo que los flujos de efectivo futuros fluctúe debido a los cambios en la tasa de interés del mercado.

Al 31 de Diciembre del 2011 y 2010, la totalidad de los préstamos del Grupo tienen una tasa de interés fija, por lo que no es relevante efectuar un análisis de sensibilidad ante cambios en las tasas de interés.

2) **Riesgo de tipo de cambio**

Es el riesgo que los flujos de efectivo futuros fluctúen debido a los cambios en las tasas de cambio de monedas extranjeras.

La exposición del grupo a este riesgo se relaciona principalmente con sus actividades operativas cuando éstas se denominan en una moneda diferente a la funcional que maneja el Grupo.

El Grupo no cobertura su exposición al riesgo de tipo de cambio.

3) **Riesgo de precios de las materias primas**

El Grupo resulta afectado por la volatilidad en los precios de ciertas materias primas.

Las actividades operativas de la principal requiere un suministro constante de carbón, no se utiliza contratos a futuro de materias primas, el Grupo firma acuerdos de compra y precios fijos cada 2 meses.

En relación con las ventas de calcina de zinc, durante los 2 últimos años estas se hicieron sobre precios fijos, que estuvieron vigentes hasta el 2011.

4) **Riesgo de precios de los títulos de patrimonio**

Las inversiones del Grupo en títulos de patrimonio con o sin cotización son susceptibles al riesgo de cambio en los precios de mercado que surgen por la incertidumbre de éstos títulos a futuro. Al 31 de Diciembre del 2011, la exposición a títulos de participación patrimonial listados y no listados a valor razonable era de PEN 22,074,000. Una caída del 10% en el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) podría tener un impacto negativo de aproximadamente PEN 2,244,000 sobre la participación imputable al Grupo. Una subida del 10% en el valor de los títulos patrimoniales listados solo impactaría sobre el patrimonio neto pero no tendría efecto en los resultados.

Riesgos Crediticios

El Grupo está expuesto a riesgo de crédito debido a sus actividades operativas (principalmente por las cuentas por cobrar comerciales) y sus

actividades financieras (depósitos en bancos e instituciones financieras, operaciones de cambio de moneda extranjera y otros instrumentos financieros).

Cuentas por cobrar comerciales

Cada unidad de negocios del Grupo es responsable por gestionar el riesgo crediticio de sus clientes siguiendo los lineamientos y políticas generales del Grupo.

Las cuentas por cobrar comerciales de clientes se monitorean regularmente y en algunos casos se garantizan con cartas de crédito.

Al 31 de Diciembre del 2011 el Grupo tenía 6 clientes que adeudaban más de PEN 15,000,000 y correspondían aproximadamente al 32% del total de cuentas por cobrar comerciales. Había 18 clientes con saldos individuales mayores a PEN 700,000 y correspondían a poco más del 63% del total de cuentas por cobrar comerciales.

Las cuentas por cobrar comerciales y diversas neta está constituido de la siguiente forma :

Tabla 8.

Cuentas por cobrar

	Corrientes		No Corrientes	
	2011 PEN(000)	2010 PEN(000)	2011 PEN(000)	2010 PEN(000)
Cuentas por cobrar comerciales	41,802	33,370	-	-
Cuentas por cobrar a la principal y relacionadas	422	583	-	-
Préstamos otorgados a empleados	427	470	117	235
Otras cuentas por cobrar	2,376	2,474	1,050	-
Provisión para cuentas de cobranza dudosa	(63)	(1525)		
Activos financieros clasificados como cuentas por cobrar	44,964	35,372	1,167	235
Crédito fiscal por IGV	31,780	861	18,009	40,644
Reintegro tributario	1,633	196	9,970	9,970
	33,413	1,057	27,979	50,614

Total	78,377	36,429	29,146	50,489
-------	--------	--------	--------	--------

Instrumentos financieros y depósitos en efectivo

El riesgo de crédito de los saldos en bancos es gestionado por el departamento de tesorería del Grupo, las inversiones de fondos excedentes se realizan solo con las contrapartes aprobadas y dentro de los límites de crédito asignadas. Los límites se establecen para minimizar la concentración de riesgo de crédito y así mitigar las pérdidas que pudieran surgir por incumplimientos de las contrapartes.

El efectivo y depósitos a corto plazo está constituido de la siguiente forma:

Tabla 9.

Distribución del efectivo y depósitos a Corto Plazo

	2011 PEN(000)	2010 PEN(000)
Caja Chica	2,786	208
Certificado M.E.F	-	4,339
Cuentas Corrientes	228,150	20,032
Depósitos a corto plazo	132,343	129,914
Total	363,279	154,493

Riesgos de liquidez

La escases de fondos se monitorea regularmente mediante una herramienta de planificación de la liquidez.

El objetivo es mantener un equilibrio entre la continuidad de los fondos y la flexibilidad del financiamiento mediante el uso de préstamos bancarios, obligaciones y contratos de arrendamiento financiero.

El acceso a las fuentes de financiamiento está completamente asegurado y la deuda con vencimiento menor a 12 meses podría refinanciarse sin problemas con los actuales prestamistas.

El siguiente cuadro presenta el perfil de vencimientos de los pasivos financieros del Grupo al 31 de Diciembre del 2011.

Tabla 10.

Cronograma de vencimientos de los Pasivos

	A la vista PEN(000)	Menos de 3 meses PEN(000)	De 3 a 12 meses PEN(000)	De 1 a 5 años PEN(000)	Total
Al 31 de Diciembre del 2011					
Obligaciones Financieras	-	29,599	109,450	451,545	590,594
Intereses Futuros	-	7,469	23,733	56,446	87,648
Cuentas por pagar comerciales y diversas	230	115,361	9,763	-	125,354

Riesgos operativos

Asuntos medioambientales

La Empresa Cementos Pacasmayo opera bajo ciertas normas legales nacionales las cuales se mencionan a continuación:

- La ley General del Ambiente – Ley N° 28611, promulgada el 13 Octubre del 2005.
 - La Ley del Marco del Sistema Nacional de Gestión Ambiental Ley N° 28245.
 - El Marco General de Política para la actividad privada y la conservación del medio que se expresa en el Artículo N° 49 de la Ley Marco para el crecimiento de la Inversión Privada Decreto Legislativo N° 757.
 - El Reglamento para la Protección Ambiental de la Industria Manufacturera D.S. N° 019-97-ITINCI establece las exigencias de presentar un EIA.
 - Guía Técnica para la Elaboración de Estudios de Impacto Ambiental.
 - Reglamento de Cierre de Minas aprobado con D.S. N° 033- 2005- EM
- La Empresa ha desarrollado programas de control medioambiental para

los distintos puntos críticos que envuelve la operación fabricación del Cemento así como ha asignado dentro de sus programa de presupuesto financieros partidas para el manejo y adecuación según establece las Normas Legales peruanas presentando para ello Estudios de Impacto Ambiental (EIA), Declaración de Impacto Ambiental (DIA), y Programas de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) para todas sus Unidades Operativas.

Asuntos legales relacionados a las actividades operativas

La Empresa enfrenta ciertos riesgos legales generados por terceras partes y relacionados a sus actividades operativas con relación a la generación o incrementos de impuestos como lo sucedido con los impuestos generados por la importación de carbón utilizado en las operaciones y algunas demandas laborales iniciadas por ex empleados para las cuales dependiendo de la magnitud no se asignan partidas especiales.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

- Las ventas proyectadas tienen una tasa de crecimiento proyectado en base al crecimiento del PBI de la región Norte, donde la empresa funge de monopolista. El costo de ventas se proyecta como un 57,24% de las ventas del año 2011. La tasa de impuestos a la renta es de 30% y los gastos generales se proyecta como un 22.10% de las ventas del año.
- Se proyecta un crecimiento en la inversión de 6% anual en activos hasta el 2016, disminuyendo a partir del 2017 en 10% al año. Se proyecta para el año 2012 una inversión de PEN 105 MM que se base en la tasa de crecimiento en la inversión de los años 2010 al 2011, siendo la inversión en activos del 2011 de PEN 96 MM.
- Se requiere incrementar el capital de trabajo conforme se incrementan las ventas, se hace necesario un alto porcentaje de esta cuenta ya que están en periodo de altas inversiones.
- Se proyecta un WACC de 7,08% para los próximos años.

- La tasa de la deuda promedio es de 6,39%.
- El ratio de endeudamiento se mantiene constante.

Estos supuesto se basan en:

- El promedio de datos registrados los últimos cuatro años de los estados financieros.
- Información del sector construcción del MEF, INEI, BCR.
- Memoria 2011 de la empresa.
- Estados financieros auditados.

Tabla 11
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

	2009	2010	2011		2009	2010	2011
Activo				Pasivo y Patrimonio			
Activo Corriente				Pasivo Corriente			
Efectivo y equivalente de efectivo	111,660	154,493	363,279	Otros Pasivos Financieros	88,809	121,585	139,048
Cuentas por cobrar comerciales (neto)	29,741	31,845	41,739	Cuentas por Pagar Comerciales	45,535	47,420	84,948
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	400	4,001	36,921	Otras Cuentas por Pagar	67,128	60,526	43,307
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	10,202	583	422	Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	81	208	230
Existencias (neto)	127,308	160,316	206,102	Pasivos por impuestos a las ganancias		25,959	12,870
Activos no corrientes mantenidos para la venta	2,537	454	0	Provisión por Beneficios a los Empleados		4,103	
Gastos contratados por anticipado	9,147	11,009	11,629	Otros Pasivos			
Total Activo Corriente	290,995	362,701	660,092	Provisiones			28,694
Activo No corriente				Total Pasivo Corriente	201,553	259,801	309,097
Otros activos financieros	18,296	30,813	22,074	Pasivo No Corriente			
Otras cuentas por cobrar	35,413	50,849	29,146	Otros pasivos financieros	228,564	185,670	451,546
Inversiones financieras				Pasivo por impuesto a las ganancias	64,249	143,442	139,905
Inmuebles, maquinarias y equipo (neto)	675,002	1,101,995	1,197,401	Otras cuentas por pagar			
Activos intangibles	83,716	29,278	29,895	Provisiones	4,575	4,803	10,909
Propiedades de inversión	28,433	7,637	45,030	Ingresos Diferidos			
Otros Activos		3,738	1,404	Total Pasivo No Corriente	297,388	333,915	602,360
Total Activo No Corriente	840,860	1,224,310	1,324,950	Total Pasivo	498,941	593,716	911,457
TOTAL ACTIVO	1,131,855	1,587,011	1,985,042	Patrimonio Neto			
				Capital	418,777	418,777	418,777
				Acciones de inversión	49,575	49,575	49,575
				Reservas Legales	53,384		
				Resultados no realizados	5,950		
				Participaciones No Controladoras		739	33,032
				Otras reservas de Capital		74,145	90,451
				Otras reservas de Patrimonio		14,391	8,029
				Resultados acumulados	104,379	435,668	473,721
				Intereses Minoritarios	849		0
				Total Patrimonio Neto	632,065	993,295	1,073,585
				TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1,131,006	1,587,011	1,985,042

Tabla 12
Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

	2009	2010	2011
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	773,652	898,047	994,970
Otros Ingresos Operacionales	13,680		
Resultado Bruto	787,332	898,047	994,970
Costo de Ventas (Operacionales)	-427,866	-478,990	-569,515
Otros costos operacionales			
Total costos operacionales	-427,866	-478,990	-569,515
Utilidad Bruta	359,466	419,057	425,455
Gastos de ventas	-16,334	-16,501	-23,707
Gastos de Administración	-138,727	-158,697	-196,196
Ganancia (Pérdida) por venta de activos	0		0
Otros Ingresos Operacionales	13,776	92,548	9,338
Otros Gastos	-2,368		-95,994
Utilidad Operativa	215,813	336,407	118,896
Ingresos Financieros	9,961	3,277	2,695
Gastos Financieros	-20,131	-12,470	-17,743
Participación en los resultados netos			
Result. Antes de Part. E Imp. A la renta	205,643	327,214	103,848
Participación de los trabajadores	-22,186		
Impuesto a la renta	-60,269	-104,105	-38,379
Utilidad (pérdida) neta de actividades continuas			
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	123,188	223,109	65,469

Tabla 13
Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	1,040,739	1,126,079	1,211,661	1,308,594	1,400,196	1,503,810	1,618,100	1,737,839	1,866,439	2,000,823
Costo de las ventas	595,719	644,568	693,555	749,039	801,472	860,781	926,200	994,739	1,068,350	1,145,271
Margen Bruto	445,020	481,511	518,106	559,555	598,724	643,029	691,899	743,100	798,089	855,552
Gastos Generales	247,253	261,307	281,166	289,199	309,443	332,342	357,600	384,062	412,483	442,182
EBITDA	197,766	220,205	236,940	270,356	289,280	310,687	334,299	359,038	385,606	413,370
Depreciación (del periodo)	51,728	54,029	56,503	59,159	62,006	65,054	65,679	65,934	65,869	65,528
EBIT	146,039	166,176	180,437	211,197	227,275	245,634	268,620	293,103	319,737	347,842
Impuestos	27,989	33,132	36,474	44,674	48,454	55,293	62,070	69,356	77,329	85,784
Intereses	52,742	55,736	58,857	62,283	65,763	61,324	61,719	61,915	61,975	61,895
(+) Depreciación del periodo	51,728	54,029	56,503	59,159	62,006	65,054	65,679	65,934	65,869	65,528
NOPAT	117,035	131,337	141,609	163,399	175,064	194,071	210,510	227,766	246,303	265,691
CAPEX	105,000	111,300	117,978	125,057	132,560	79,536	71,582	64,424	57,982	52,184
(-) Incremento de NOF	23,674	44,579	44,706	50,635	47,850	-165,512	7,560	8,171	9,921	10,637
Perpetuidad										3,372,697
Flujo de Caja Futuro	-11,639	-24,543	-21,074	-12,293	-5,346	280,046	131,368	155,170	178,400	3,575,567
Flujo descontados	-10,870	-21,406	-17,167	-9,352	-3,798	185,822	81,408	89,804	96,426	1,804,910
VAN	4,245,655									

Tabla 14
Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y EE&E	363.279	380.009	411.170	442.419	477.812	511.259	329.455	319.045	308.388	298.088	287.596
Clientes	79.082	82.739	89.523	96.327	104.033	111.316	119.553	128.639	138.158	148.382	159.065
Existencias	206.102	215.537	233.211	250.935	271.010	289.981	311.439	335.108	359.906	386.540	414.370
Activo Fijo Bruto	1.402.710	1.507.710	1.619.010	1.736.988	1.862.045	1.994.605	2.074.141	2.145.723	2.210.147	2.268.129	2.320.313
Depreciación (acumulada)	205.309	257.037	311.066	367.569	426.728	488.734	553.787	619.466	685.401	751.270	816.798
Activo fijo netos	1.197.401	1.250.673	1.307.944	1.369.419	1.435.317	1.505.871	1.520.354	1.526.257	1.524.747	1.516.859	1.503.515
TOTAL ACTIVO	1.845.864	1.928.958	2.041.848	2.159.100	2.288.172	2.418.426	2.280.801	2.309.049	2.331.200	2.349.869	2.364.546
Proveedores	128.485	134.632	145.672	156.743	169.283	181.133	194.536	209.321	224.811	241.447	258.831
Deuda total	590.594	825.390	872.241	921.084	974.689	1.029.155	959.682	965.875	968.939	969.874	968.629
Patrimonio	1.073.585	968.936	1.023.935	1.081.272	1.144.200	1.208.139	1.126.583	1.133.853	1.137.450	1.138.548	1.137.086
TOTAL PASIVO	1.792.664	1.928.958	2.041.848	2.159.100	2.288.172	2.418.426	2.280.801	2.309.049	2.331.200	2.349.869	2.364.546

Tabla 15
Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	994.970	1.040.739	1.126.079	1.211.661	1.308.594	1.400.196	1.503.810	1.618.100	1.737.839	1.866.439	2.000.823
Costo de las ventas	569.515	595.719	644.568	693.555	749.039	801.472	860.781	926.200	994.739	1.068.350	1.145.271
Gastos Generales	306.559	247.253	261.307	281.166	289.199	309.443	332.342	357.600	384.062	412.483	442.182
Margen Operativo Bruto	118.896	197.766	220.205	236.940	270.356	289.280	310.687	334.299	359.038	385.606	413.370
Depreciación	47.633	51.728	54.029	56.503	59.159	62.006	65.054	65.679	65.934	65.869	65.528
BAIT	71.263	146.039	166.176	180.437	211.197	227.275	245.634	268.620	293.103	319.737	347.842
Intereses	37.739	52.742	55.736	58.857	62.283	65.763	61.324	61.719	61.915	61.975	61.895
Impuestos	10.057	27.989	33.132	36.474	44.674	48.454	55.293	62.070	69.356	77.329	85.784
BDT	23.467	65.307	77.308	85.106	104.240	113.058	129.017	144.831	161.832	180.434	200.162