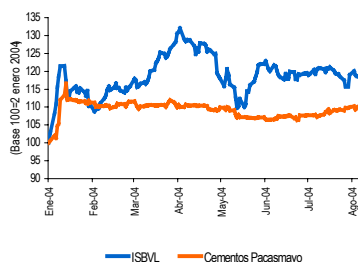


Cemento

Mayo 5, 2005

Cementos Pacasmayo vs. ISBVL



Fuente: Bloomberg

Resultados 1T05

Cementos Pacasmayo S.A.A.

MANTENER

A pesar de la ligera reducción en las utilidades, panorama de largo plazo sigue favorable. Acción de Inversión sigue con mayor potencial.

Recomendación Anterior:	Reducir
Precio Acción Común (04/05/05):	S/. 2.41
Precio Objetivo (2005):	S/. 2.39
Upside (%):	-0.9%

Fuente: Bloomberg

Cementos Pacasmayo S.A.A.: Principales Indicadores de Mercado

	2003R	2004R	2005P	2006P
P/U (x)	10.0x	12.8x	12.1x	11.6x
EV/EBITDA (x)	7.0x	8.1x	8.5x	8.0x
Ingresos (US\$ MM)	77.3	92.5	95.3	98.1
Margen Operativo	33.1	39.0	31.3	32.6
Utilidad Neta (US\$ MM)	17.33	22.41	24.57	25.57
UPA (US\$)	0.04	0.06	0.06	0.06
Pasivo/Patrimonio	0.63	0.68	0.55	0.46

(*) Se asume un ratio de pago de dividendos de 60%.

Elaboración: Servicio de Análisis - División Mercado de Capitales BCP

Fecha	03/05/05
Rango 52 Semanas (S/.)	1.60– 2.75
Número de Acciones (MM) ¹	402.8
Capital. Bursátil (US\$ MM) ¹	297.7
Volumen (prom. 90d, US\$ 000)	25.4
Desempeño US\$ YTD (%)	4.1
Dividend Yield (05E)	4.4%
P/VL (x)	1.87
Frecuencia de Neg. (12M)	88.4%

Fuente: Bloomberg

- ▶ **Ventas Netas:** descendieron a **US\$ 21.8MM** en el 1T05, lo cual representó una disminución del 4.0% con respecto al 1T04, principalmente resultado de: i) la menor producción tanto de clinker como de cemento, y ii) los menores despachos realizados.
- ▶ **Costo de Ventas:** como porcentaje de las ventas aumentó de **37.2% en el 1T04 a 45.3% en el 1T05**, debido a que la compañía decidió adoptar en el presente ejercicio la practica de registrar la depreciación como parte del costo de producción.
- ▶ **Gastos Operativos:** éstos disminuyeron 24.4% con respecto al 1T04, debido básicamente a una caída en los gastos administrativos (-37.4%), la cual fue parcialmente contrarrestada por los mayores gastos de ventas (+92.1%).
- ▶ **Los Ingresos no Operativos netos de Gastos no Operativos:** mostraron una **significativa mejora**, pasando de un egreso de US\$ 0.5MM a un ingreso de US\$ 0.4MM, impulsado por la reducción de los gastos financieros (-16.5% YoY) y por el aumento de los ingresos financieros (584.8%).
- ▶ **Utilidad Neta:** **US\$ 4.6MM**, inferior en 7.1% a la registrada en el 1T04.
- ▶ Luego de actualizar nuestro modelo de valorización con los últimos resultados de la empresa, éste nos arroja un **valor fundamental para el 2005 de S/.2.39**, después de los últimos retrocesos (-9.1%) desde nuestro último reporte (03.03.05), y tomando el actual precio de mercado S/.2.41 **estamos modificando nuestra recomendación anterior de reducir a mantener Cementos Pacasmayo C.** Consideramos que en un largo plazo, existe un potencial interesante de crecimiento para la acción común, tomando en cuenta las futuras concesiones de puertos, las inversiones mineras, como de carreteras al norte del país. De otro lado, la acción de inversión se presentó como más atractiva dado un valor fundamental para el 2005 de S/.2.39 y un precio actual de mercado de S/. 1.95.

Claudia Marsano

cmarsano@bcp.com.pe

511-313-2000 (ext. 3056)

Servicio de Análisis y Desarrollo
División Mercado de Capitales - BCP

¹ Incluye acciones comunes como de inversión.

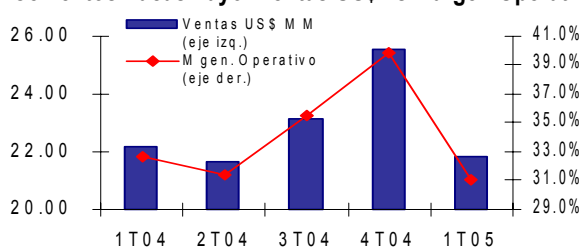
INGRESOS POR VENTA

Las Ventas Netas ascendieron a US\$ 21.8MM en el 1T05, lo cual representó una disminución del 4.0% con respecto a similar periodo del año anterior; a la vez que la cuota de mercado pasó de 18.67% en el 1T04 a 15.54% en el mismo periodo del 2005. En cuanto a las toneladas vendidas, estas disminuyeron en 5.92% (YoY), pasando de 187,124 TM en el 1T04 a 176,039 TM en el 1T05.

Con relación a la producción de Clinker, ésta se redujo de 69,930 TM en el 1T04 a 50,432 TM en el 1T05 (-27.88%), básicamente a raíz que se detuvo la actividad de los hornos para realizarles mantenimiento.² Asimismo la producción de cemento observó una disminución de 6.87% con respecto al 1T04; mientras que los despachos de cemento, durante el 1T05, descendieron -3.97% menos que los efectuados en el mismo periodo del 2004.

Para el 2005, se espera que Cementos Pacasmayo muestre un mayor dinamismo como respuesta a la puesta en marcha de varios proyectos del gobierno, al igual que la construcción de carreteras, trabajos de infraestructura, proyectos mineros (obras civiles) y proyectos de inversión privada.

Cementos Pacasmayo: Ventas US\$ vs Margen Operativo



Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A

COSTOS DE VENTAS

El Costo de Ventas como porcentaje de las ventas pasó de 37.2% en el 1T04 a 45.3% en el 1T05 como consecuencia de que la compañía decidió adoptar en el presente ejercicio la práctica de registrar la depreciación como parte del costo de producción, de acuerdo a políticas de la empresa.

GASTOS OPERATIVOS

Con respecto a los Gastos Operativos, éstos disminuyeron 24.4% con respecto al 1T04 debido básicamente a una caída en los gastos administrativos, la cual fue parcialmente contrarrestada por los mayores gastos de ventas. En este sentido, los Gastos Administrativos disminuyeron en 37.4% con respecto al 1T04, debido principalmente a: i) la puesta en práctica de registrar la depreciación como parte del costo de producción, ii) la disminución de los servicios de gerencia y administrativos (-81.0% YoY), y ii) la reducción de la remuneración por honorarios profesionales (-77.7% YoY). Por otro lado los Gastos de Ventas se incrementaron en 92.1% con respecto al 1T04 a razón de las mayores comisiones de comercialización (+154.3%) y gastos de transporte (+77.2%).

De esta forma, el margen operativo pasó de 32.6% en el 1T04 a 31.0% en el 1T05, debido al aumento del costo de ventas, y a la disminución de los ingresos por ventas.

GASTOS NO OPERATIVOS

Los Ingresos no Operativos netos de Gastos no Operativos mostraron una significativa mejora, pasando de un egreso de US\$ -0.5MM en el 1T04 a un ingreso de US\$ +0.4MM en el 1T05 impulsado por: (i) la disminución de los gastos financieros (-16.5% YoY), debido a la reducción de los gastos por intereses relacionados con los bonos corporativos (-21.6%YoY) y a los menores gastos por comisiones (-6.3%YoY), y (ii) el aumento de ingresos financieros (+584.8% YoY) el cual se vio explicado por los mayores intereses sobre préstamos bancarios (+101.6%YoY), y por la diferencia de tipo de cambio.

RATIOS FINANCIEROS

Cementos Pacasmayo posee una estructura financiera sólida que le permite contar con los recursos necesarios para financiar sus operaciones.

A marzo del 2005, la liquidez corriente de la compañía fue de 1.30 veces (1.12x en el 2004). Mientras que la prueba ácida fue de 0.54 veces (0.42x en el 2004), la cual respondería principalmente al aumento de las cuentas por cobrar.

Con respecto al nivel de endeudamiento de la compañía, éste aumentó, situándose en 0.70 veces a marzo del 2005 (0.68x en el 2004), respondiendo a las mayores obligaciones de corto plazo (aumento de préstamos bancarios), entre otros.

Por otro lado, el índice de cobertura de intereses permaneció relativamente estable (9.27 veces en el 1T05) donde: i) los gastos financieros (-2.2%) continuaron disminuyendo como resultado de la disminución de la deuda financiera, y ii) al menor EBITDA (22.8%).

RECOMENDACIÓN

Hemos revisado nuestro modelo de valorización por flujo de caja descontado, el cual, incorporando los últimos resultados de la empresa, nos arroja un precio fundamental para el 2005 de S/.2.39, después de los últimos retrocesos (-9.1%) desde nuestro último reporte (03.03.05), y tomando el actual precio de mercado S/.2.41 estamos modificando nuestra recomendación anterior de reducir a mantener Cementos Pacasmayo C. Consideramos que el un largo plazo, existe un potencial interesante de crecimiento para la acción común, tomando en cuenta las futuras concesiones de puertos, inversiones mineras como carreteras al norte del país. De otro lado, la acción de inversión se presenta como más atractivas dado un valor fundamental para el 2005 de S/.2.39 y un precio actual de mercado de S/.1.95.

² El paro de la actividad duró 60 días, es decir 15 días más que en el 1T04

Resultados 1T05

Estado de Ganancias y Pérdidas (montos en términos reales expresados en US\$ MM)

	1T05		1T04		4T04		Variación	
	a	%	b	%	c	%	a/b	a/c
Ventas Netas	21.8	100.0%	22.7	100.0%	25.7	100.0%	-4.0%	-15.0%
Costo de Ventas	-9.9	-45.3%	-8.5	-37.2%	-11.0	-43.0%	16.8%	-10.5%
Utilidad Bruta	11.9	54.7%	14.3	62.8%	14.6	57.0%	-16.3%	-18.5%
Gastos Administrativos	-3.9	-17.7%	-6.2	-27.1%	-2.2	-8.5%	-37.4%	76.9%
Gasto de Ventas	-1.3	-6.1%	-0.7	-3.0%	-2.2	-8.6%	92.1%	-40.0%
Utilidad Operativa	6.8	31.0%	7.4	32.6%	10.3	39.9%	-8.9%	-34.1%
Ingresos Financieros	0.6	2.6%	0.1	0.4%	0.2	0.7%	584.8%	208.5%
Gastos Financieros	-1.0	-4.6%	-1.2	-5.3%	-1.0	-4.0%	-16.5%	-2.2%
REI	0.0	0.0%	-0.5	-2.1%	-0.9	-3.4%	-100.0%	n.r
Otros Ingresos	1.5	6.9%	1.8	8.1%	5.8	22.4%	-17.7%	-73.7%
Otros Egresos	-0.7	-3.0%	-0.7	-3.3%	-3.0	-11.6%	-13.2%	-78.1%
Utilidad antes de Impuestos	7.2	32.9%	6.9	30.4%	11.3	44.1%	3.9%	-36.6%
Deducciones y Participaciones	-0.7	-3.2%	-0.5	-2.4%	-1.0	-4.0%	31.3%	-32.3%
Impuesto a la Renta	-1.9	-8.7%	-1.4	-6.3%	-2.8	-10.9%	31.3%	-32.3%
Utilidad Neta	4.6	21.0%	4.9	21.7%	7.5	29.2%	-7.1%	-38.8%

Balance General (montos en términos reales expresados en US\$ MM)

	1T05	4T04	Variación
	(a)	(b)	(a/b)
Caja y Bancos	3.5	6.3	-44.3%
Inventarios	15.3	16.6	-8.3%
Total Activo Corriente	30.6	28.2	8.4%
Inmuebles Maquinaria y Equipo	93.4	95.0	-1.7%
Total Activo	269.4	263.0	2.4%
Parte Corriente de Deuda Largo Plazo	9.1	10.4	-11.7%
Total Pasivo Corriente	23.5	25.1	-6.7%
Deuda Largo Plazo	59.2	62.1	-4.8%
Total Pasivo	110.6	106.6	3.8%
Total Patrimonio Neto	158.8	156.4	1.5%

Ratios Financieros

	1T05	2004	2003
Liquidez Corriente	1.30x	1.12x	1.30x
Prueba Acida	0.54x	0.42x	0.69x
Deuda Financiera/Total Pasivo	0.65x	0.69x	0.88x
Endeudamiento Patrimonial	0.70x	0.68x	0.63x
Total Pasivo Corriente/Total Pasivo	0.21x	0.24x	18.5%
Cobertura de Intereses	9.27x	9.98x	9.0x

Fuente: Cementos Pacasmayo S.A.A.
Elaboración: Servicio de Análisis - División Mercado de Capitales BCP

**GERENTE DE DIVISION
ANALISIS**

Jefe de Análisis	Javier Maggiolo		(511) 313 2456
Macroeconomía - Internacional			(511) 313 2000
Macroeconomía - Perú	Claudia Cooper	ccooper@bcp.com.pe	Anx.3051
Renta Fija - Internacional	Luis Edwards	ledwards@bcp.com.pe	Anx.3053
Minería y Eléctricas	Juan Carlos Odar	jodar@bcp.com.pe	Anx.3054
Alimentos, Bebidas y Construcción	Andrés Agramonte	aagramonte@bcp.com.pe	Anx.3059
Renta Fija - Perú	Juan Miguel Pflucker	jmpflucker@bcp.com.pe	Anx.3052
Asistentes	Claudia Marsano	cmarsano@bcp.com.pe	Anx.3056
	Pedro Cornejo	pcornejo@bcp.com.pe	Anx.3057
	Karen Casanova	kcasanova@bcp.com.pe	Anx.3058
	Romina Ugas	rugas@bcp.com.pe	Anx.2651
	Brenda Cenzano	bcenzano@bcp.com.pe	Anx.7360

Recomendaciones Fundamentales

Las recomendaciones fundamentales aplicadas al universo de acciones seguidas por el Servicio de Análisis de la División de Mercado de Capitales del Banco de Crédito BCP son las siguientes:

COMPRA	Se estima que la acción esta SUBVALORADA por el mercado en más de 10% respecto a su valor fundamental.
MANTENER	Se estima que la acción esta VALORADA por el mercado respecto a su valor fundamental.
REDUCIR	Se estima que la acción esta SOBREALORADA por el mercado entre 5%-10% por encima de su valor fundamental.
VENDER	Se estima que la acción esta SOBREALORADA por el mercado más del 10% por encima de su valor fundamental.

Asimismo, se puede calificar una recomendación como de MEDIANO o LARGO PLAZO cuando los fundamentos de la empresa son sólidos, pero tomará tiempo para que el mercado internalice su verdadero valor.

Este reporte se ha preparado únicamente con fines informativos, utilizando información públicamente disponible, y no pretende ser completo. Aún cuando se han realizado todos los esfuerzos necesarios para asegurar la confiabilidad del contenido, el Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias no se responsabilizan por ningún error o inexactitud que pudiera presentarse en este informe. Bajo ninguna circunstancia puede ser considerado este informe como una oferta de venta, o una solicitud de una oferta de compra de cualquier valor. El Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias pueden tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellas.