

## LVRS Perú: Resultados de Cementos Pacasmayo 1T20

30 de abril de 2020

### Cuarentena de 16 días golpea volúmenes y resultados

**La disminución de dos dígitos lleva el EBITDA por debajo de nuestras estimaciones.** El EBITDA cayó 22.8% a / a PEN 72.3 mn (en comparación con nuestras estimaciones de PEN 79mn), con un margen de EBITDA de 24.2% (27.6% estimado, 29.9% 1T19). El resultado fue explicado por: (i) un 6% interanual menor en volúmenes de cemento, concreto y prefabricados, que alcanzaron las ventas en un -4.4% interanual (después de un crecimiento del 14.4% interanual en los primeros dos meses de 2020), (ii) mayores costos derivados desde el alto hasta la producción (COGS ~ 69.4% de los ingresos en el 1T20 frente a ~ 64.3% de los ingresos en el 1T19), y (iii) en menor medida por un aumento interanual del 31.7% en los gastos de venta (4.6% de los ingresos en el 1T20 vs 3.2% en el 1T19) debido principalmente al aumento de publicidad y promoción durante los primeros dos meses del año, así como al aumento en las provisiones para deudas dudosas. Por segmento, las ventas de cemento cayeron un 9% interanual, mientras que las ventas de concreto aumentaron un 18% interanual a pesar del estancamiento en las operaciones (el concreto representó el 13.1% de las ventas en el 1T20 vs 10).

**El impulso de los volúmenes se desvanece debido al cierre nacional.** Los volúmenes de cemento aumentaron ~ 12.7% YoY (vs. + 2% Unacem; y ~ 0% Yura) en los primeros dos meses del año. Sin embargo, el estancamiento en las operaciones hizo que las ventas de cemento en el 1T20 cayeran un -9% interanual (frente a un -13% del volumen total del 1T20 despachado según ASOCCEM). Los volúmenes aumentaron los primeros dos meses del año impulsados por los gastos de reconstrucción y el segmento de autoconstrucción, mientras que el aumento en los volúmenes de concreto fue impulsado principalmente por una mayor demanda de las pequeñas y medianas empresas, así como de proyectos relacionados con la reconstrucción.

**¿Lo que nos espera?** El cierre nacional hasta el 10 de mayo (aún extensible) afectará aún más el rendimiento del 2T20. Esperamos que el sector de la construcción sea uno de los más afectados, explicado por las restricciones de la construcción que se mantendrán vigentes incluso después de que se levante el bloqueo y por la reducción de los planes de inversión en el sector privado. Por lo tanto, seguimos siendo negativos en el sector.

**El balance general se deteriora QoQ.** La deuda aumentó ~ USD 67mn probablemente como una medida preventiva para mantener efectivo mientras persiste la incertidumbre relacionada con los bloqueos. La compañía también posee ~ USD 61mn en certificados de depósitos. Incluso en este duro escenario, los indicadores de deuda se han mantenido en niveles saludables, con una deuda neta / EBITDA de 2.9X (2.5x 4T19, 2.8x 1T19). Esperamos que la compañía emita una nueva guía Capex hoy considerando las condiciones actuales.

Table 1: Key financial figures, PEN mn					
	1Q20a	1Q20e	A/E (%)	1Q19	YoY (%)
Revenues	299	285	5%	313	-4.5%
EBITDA	72	79	-8%	94	-22.8%
EBITDA Margin (%)	24.2%	27.6%		29.9%	
Net Income	11	16	-35%	30	-64.4%
Net Income Margin (%)	3.6%	5.8%		9.6%	

Source: Company reports and LarrainVial Research Department.