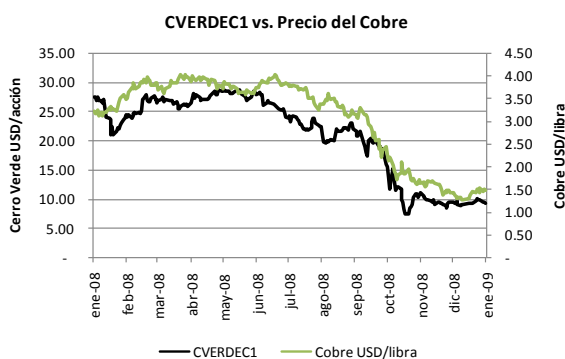


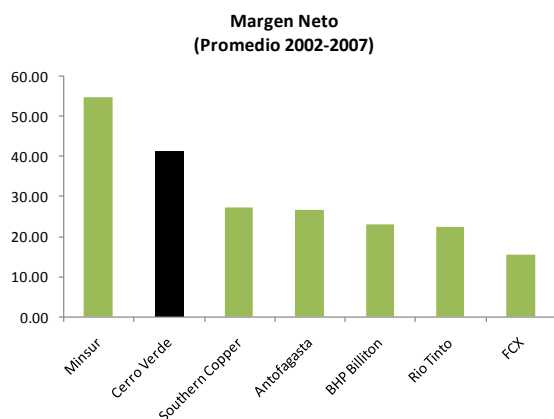
16 de Enero del 2009

CVERDEC1	USD
Valor Fundamental de la Firma (millones)	4,837
Valor Fundamental de la acción	13.82
Capitalización Bursátil (millones)	3,291
Precio de Mercado de la acción	9.40
Mercado	BVL
Rango 52 Semanas	7.03 / 27.25
Dividend Yield (trailing 12 M dividends)	11.55
PER (trailing 12 M earnings)	4.09
Shares Outstanding (miles)	350,056

Indicadores Financieros	2007	2008e	2009e	2010e
PER Estimado	11.57	3.75	8.20	6.27
Precio/Valor en Libros	6.44	2.22	1.99	1.80
Precio/EBITDA	7.35	2.24	4.63	3.60
Margen Bruto	77%	74%	62%	65%
Margen Operativo	71%	68%	51%	58%
Margen Neto	45%	43%	33%	37%
ROE	56%	59%	24%	29%
ROA	41%	37%	14%	16%
Apalancamiento Financiero	10%	8%	5%	4%
UPA	2.51	37%	14%	16%
Utilidad Neta (millones USD)	805	878	401	525



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN: SOBREPONDERAR +

Valor Fundamental de la acción

El valor fundamental de la acción CVERDEC1, encontrado en base a un modelo de flujo de caja descontado a la firma, es de USD 13.82, en el horizonte de un año. Este valor fundamental es 47.0% mayor al precio de mercado de USD 9.40.

Cerro Verde es la tercera productora de cobre del Perú, localizada a 30 km de la ciudad de Arequipa. Sus accionistas mayoritarios son Freeport McMoran Copper & Gold Inc. con un 53.6% de participación; SMM Cerro Verde Netherlands B.V. con 21.0% y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. con 18.2%.

El 96% de los ingresos de la empresa provienen de la venta de cobre en la forma de concentrados y cátodos. Una menor parte de sus ingresos (3.5% al tercer trimestre del 2008) proceden de la venta de óxidos de molibdeno y plata.

Como la mayoría de empresas mineras, Cerro Verde se vio afectada por la reducción de los precios de los metales. CVERDEC1 cerró el 2008 en USD 9.25 por acción, luego de haber alcanzado un pico de USD 27.25 en mayo de ese año. Sin embargo, la empresa reportaría en el 2008 un 9.2% de mayores utilidades que en el 2007. La reducción en la cotización del cobre se verá con mayor efecto en los resultados de la empresa a partir del 2009, cuando esperamos que la utilidad neta de la empresa se reduzca 54.3% (YoY).

Los fundamentos de Cerro Verde son sólidos:

- Cerro Verde ha tenido, y se espera que siga teniendo, mayores márgenes netos (43.2% en el 2008e, 33.1% en el 2009e) que otras cupríferas y polimetálicas de mayor envergadura como Southern Copper (38% para el 2008e, 22% en el 2009e) o su propia matriz Freeport McMoran (17.6% en el 2007).
- Recientes expansiones en la capacidad de producción permiten a la empresa la extracción de hasta 700 millones de libras de mineral al año. Por otro lado, las reservas de la mina se estiman en 1.766 MTM, extendiendo su vida por más de 30 años.

Después de haber llegado a picos de USD 4.03 por libra en junio del 2008, la cotización del cobre cayó 65.7% para cerrar el año en USD 1.38 por libra. Esperamos que en el periodo 2010-2012 las utilidades netas de Cerro Verde se recuperen a medida que los precios del cobre se incrementen de manera sostenida.

Debido a la incertidumbre que provoca la crisis financiera global, Cerro Verde ha puesto en espera sus proyectos de expansión. En consecuencia, los márgenes y resultados de Cerro Verde responderán directamente a la evolución del cobre en los mercados externos.

Analista:
Daniel Mori
dmori@kallpasab.com; (+511) 627-5220

Modelo Financiero
Modelo Financiero Cerro Verde (millones USD)

Estado de Resultados							
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Ingresos Netos	668	1,795	2,035	1,211	1,404	1,521	1,708
Costo de Ventas	-140	-418	-535	-465	-488	-512	-527
Utilidad Bruta	527	1,376	1,500	746	917	1,009	1,181
Gastos Administrativos y de Ventas	-52	-106	-118	-128	-102	-111	-119
Utilidad Operativa	475	1,271	1,382	618	815	898	1,063
Gastos Financieros Netos	8	10	18	21	23	30	19
Utilidad antes de Impuestos	483	1,280	1,401	640	837	928	1,082
Impuestos y Participaciones	-38	-476	-522	-239	-312	-346	-403
Net Income	445	805	878	401	525	582	678
Margen Neto	67%	45%	43%	33%	37%	38%	40%

Flujo de Efectivo							
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
(-) Variación Cuentas x Cobrar	-26	-113	-115	-68	-79	-86	-97
(-) Variación Existencias	-25	-17	-48	28	-1	-4	1
(+) Depreciación del Período	24	76	84	93	100	106	116
(+) Variación Cuentas x Pagar	133	243	352	307	322	338	348
Movimientos Flujo de Caja Operativo	106	190	273	359	341	355	368
Flujo de Caja Operativo	551	995	1,151	760	867	936	1,047
(-) Variación de Activo Fijo e intangibles	-573	-120	-158	-129	-143	-107	-190
(+) Deuda Largo Plazo	115	21	-24	-34	-5	-9	-7
Movimientos Flujo de Caja de inversiones	-458	-99	-181	-163	-149	-115	-197
Flujo de Caja de Inversiones	93	895	970	597	718	821	850
(-) Dividendos	-	-620	-840	-230	-354	-417	-546
Movimiento Flujo Capital	-	-620	-840	-230	-354	-417	-546
Flujo de Caja Neto	93	275	130	367	364	404	304

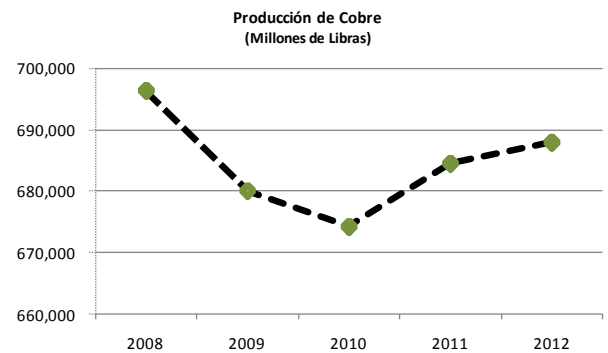
Balance General							
	2006	2007	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e
Activo Corriente							
Caja y Valores Negociables	355	630	760	1,127	1,492	1,896	2,199
Cuentas x Cobrar	91	204	319	387	467	553	649
Existencias	77	94	142	114	115	120	119
Gastos Pagados x Anticipado	4	3	4	4	4	4	4
Total Activo Corriente	527	931	1,225	1,633	2,077	2,571	2,971
Activo No Corriente							
Activo Fijo Neto	1,012	1,055	1,129	1,165	1,209	1,209	1,283
Cuentas x Cobrar Largo Plazo	113	-	-	-	-	-	-
Total Activo No Corriente	1,124	1,055	1,129	1,165	1,209	1,209	1,283
Total Activo	1,651	1,986	2,353	2,798	3,286	3,781	4,254
Pasivo Corriente							
Cuentas x Pagar	164	406	759	1,066	1,388	1,727	2,074
Total Pasivo Corriente	164	406	759	1,066	1,388	1,727	2,074
Pasivo No Corriente							
Deuda a Largo Plazo	226	134	110	76	71	62	56
Total Pasivo No Corriente	226	134	110	76	71	62	56
Patrimonio							
Capital Social	189	189	189	189	189	189	189
Capital Adicional	376	376	376	376	376	376	376
Reserva Legal	38	38	38	38	38	38	38
Utilidades Restringidas	470	800	800	800	800	800	800
Resultados Acumulados	189	43	82	253	424	589	721
Total Patrimonio	1,261	1,446	1,484	1,655	1,827	1,992	2,124
Total Pasivo y Patrimonio	1,651	1,986	2,353	2,798	3,286	3,781	4,254

Supuestos del Modelo de Valorización

- Precio del cobre.** El mercado espera que el precio del cobre se recupere lenta pero sostenidamente en los próximos 4 años, aunque no se espera que durante ese período alcance los niveles del 2008, en que en promedio cotizó a USD 3.10 por libra. A largo plazo se asume un precio del cobre de USD 1.65 por libra para efectos del modelo.
- Producción.** A fines del 2006 se completó un concentrador con capacidad de procesar 108 mil toneladas de mineral por día, por lo que la producción de cobre de Cerro Verde en el 2007 fue un 174% mayor que en el 2006. En lo sucesivo, sin embargo, se espera que la producción de la empresa permanezca estable en el mediano plazo en alrededor entre 650 y 700 millones de libras por año. Debido a la coyuntura internacional, los proyectos de expansión de gran envergadura han sido postergados.
- Costos.** Esperamos que los costos ligados a la producción permanezcan estables en línea con la proyección hecha sobre el volumen extraído. Los menores costos de la energía serían contrarrestados por una mayor depreciación. Durante el período 2010-2012, el crecimiento promedio de los costos se aproximará al 4.2% anual.
- CAPEX.** Con los proyectos de expansión en compas de espera, no creemos que Cerro Verde incurra en nueva deuda a largo plazo. Cerro Verde reducirá sus inversiones en capital (capex) mientras los precios del cobre continúen con su tendencia a la baja. El nivel de Capex se recuperará en la medida que el precio del cobre aumente.
- Política de dividendos.** Cerro Verde no tiene una política de dividendos establecida. Los dividendos pagados durante el 2007 equivalen al 77% de las utilidades del mismo año, 96% en el 2008e. Es improbable que los flujos de caja por concepto de dividendos permanezcan a esos niveles y esperamos que se ajusten también a la evolución de la cotización del cobre.

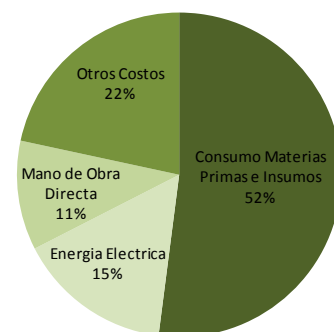
Precio de Metales	2009e	2010e	2011e	2012e
Cobre USD/lb	1.85	2.18	2.32	2.60
Molibdeno USD/lb	15.46	15.08	17.94	17.42

Fuente: Bloomberg, Consenso de Mercado al 14/01/2008

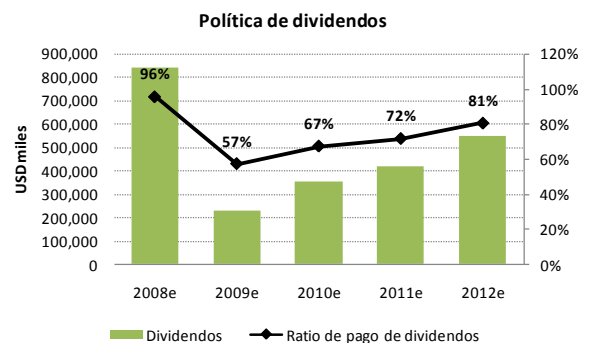


Fuente: Estimaciones Propia

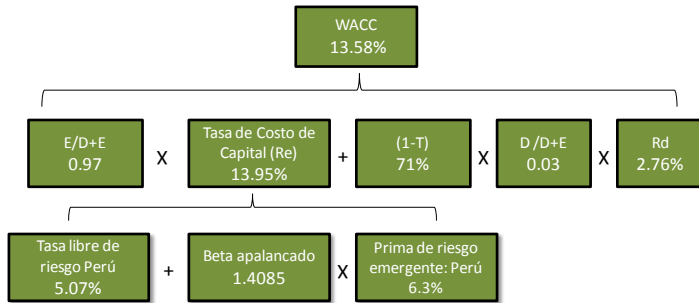
Estructura de costos 2008e



Fuente: Reportes de la Empresa



Fuente: Estimaciones Propias



WACC

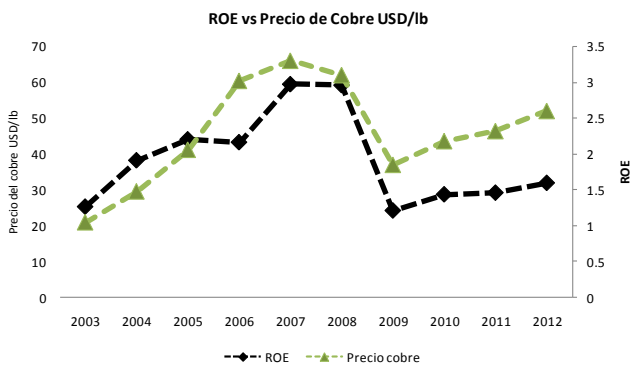
El costo de la deuda, sin impuestos, es de 2.76%. La tasa de impuestos efectiva promedio es del 28.8%.

El costo de capital (Re) empleada en el análisis se desprende del modelo CAPM y equivale a 13.95%.

La tasa libre de riesgo empleada es la tasa de interés del bono soberano más líquido emitido por el Perú.

El Beta apalancado es 1.4085.

Se asume una prima de riesgo de mercado de 6.3%.



Fuente: Bloomberg; Estimaciones Propias

ROE y Precio del cobre USD/lb

Estimamos que el ROE promedio para el periodo 2009-2012 será de 28.53%. Dada la poca volatilidad esperada en la producción de cobre, los márgenes de la empresa estarán ligados a la recuperación estimada en el precio del cobre.

Riesgos

Precio del cobre. El 96% de las ventas de Cerro Verde corresponden a cobre. Tal exposición a la cotización de un sólo metal determina una fuerte volatilidad en las futuras utilidades de la empresa, y también en el valor fundamental de la misma.

Concentración de Operaciones. Cerro Verde tiene un sólo centro de extracción en la región de Arequipa. Eventualidades del tipo de huelgas o paralizaciones que obstaculicen las operaciones en la mina pueden afectar el 100% de la producción de la empresa.

Política del Gobierno. Cambios en la visión política del gobierno de turno con respecto a las rentas mineras o a la inversión extranjera podría afectar la operatividad de la mina. Este es un riesgo que abarca a toda la industria.

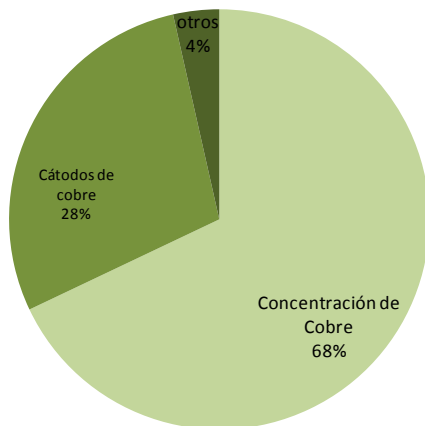
Relaciones con las Comunidades Vecinas. Los disturbios y paralizaciones que los pobladores aledaños de la mina puedan ocasionar son un riesgo siempre permanente en este tipo de operaciones en el Perú, a pesar de las actividades de ayuda social que la empresa pueda realizar.

CVERDEC1: Fundamentos

En cuanto a la comercialización de sus productos, Cerro Verde tiene garantizado la demanda por sus productos a mediano plazo, mediante ventas ya pactadas con empresas vinculadas. Ha firmado contrato con Sumimoto Metal Mining Co. Ltd. (que controla a SMM Cerro Verde Netherlands B.V.) en que se compromete a vender el 50% de su producción de concentrados hasta el 2016. En un contrato similar, Freeport McMoran Corporation recibe el 20% de la producción de concentrados y el 70% de la producción de Cátodos.

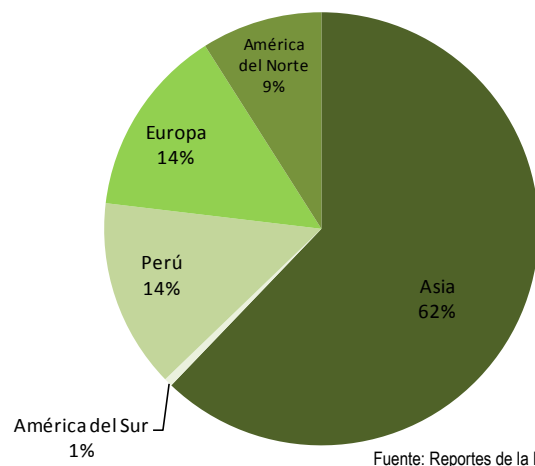
Geográficamente, Asia es el principal mercado de Cerro Verde, concentrando el 62% de sus ventas, seguido por Europa y Perú (ambas 14%) y América del Norte que capta el 9% de las ventas totales.

3Q08 Ingresos por producto



Fuente: Reportes de la Empresa

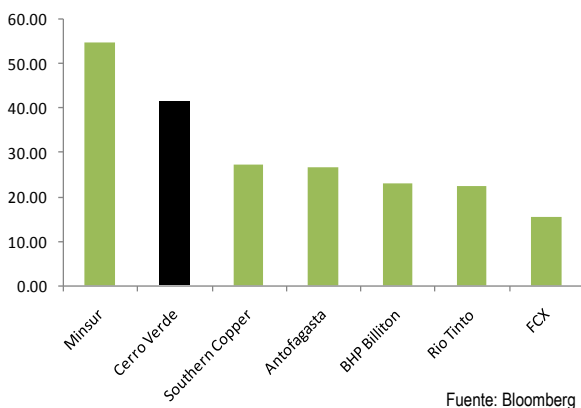
3Q08 Ventas por región geográfica



Fuente: Reportes de la Empresa

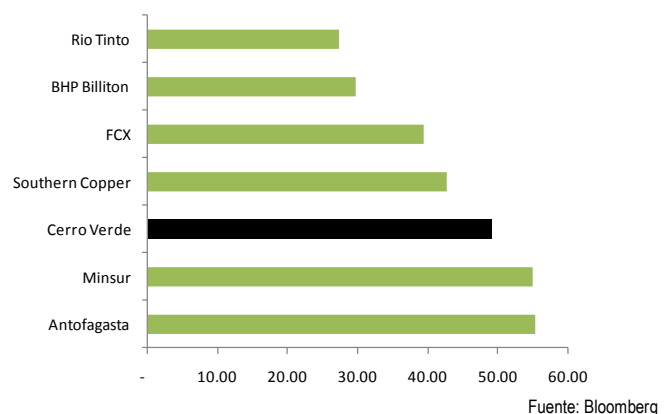
En una muestra de siete empresas similares, Cerro Verde está por encima del promedio de margen operativo entre el 2002 y el 2007 (49.07% frente a 42.74%) y neto (41.5% frente a 30.2%). Resulta interesante también que su rendimiento sea mayor a la de su matriz Freeport McMoran (FCX).

**Margen Neto
(Promedio 2002-2007)**



Fuente: Bloomberg

**Margen Operativo
(Promedio 2002-2007)**



Fuente: Bloomberg

A fines del 2006, Cerro Verde culminó con el proyecto de extracción y concentración de **Sulfuros Primarios**, lo que le permitió casi triplicar su producción de cobre durante el 2007 y pasar a ser el tercer productor de ese metal en el Perú, concentrando el 23% de la producción nacional. En setiembre del 2007 la empresa pre-pagó los préstamos que financiaron la construcción de la planta de sulfuros y redujo su deuda a largo plazo hasta en un 60%.

CVERDEC1: Valor Fundamental

El valor fundamental se calculó en base al método de flujo de caja libre a la firma (free cash flow to the firm).

Con la aplicación de este modelo se obtiene un Valor Fundamental para la compañía de USD 4,837 millones o USD 13.82 por acción en el horizonte de un año. Detrás de este precio se encuentra una serie de supuestos ideados en base al escenario esperado. Cambios en los principales supuestos del modelo involucran un cambio en el valor fundamental estimado.

Se presenta la sensibilidad del valor fundamental estimado ante cambios en los dos principales supuestos del modelo; el precio de largo plazo del cobre y la tasa de descuento.

En base a estas estimaciones, se proyecta la cotización de CVERDEC1.

Sensibilidad del Valor Fundamental

	Precio de largo plazo del cobre (USD/lb)					
	1.32	1.49	1.65	1.82	1.98	
WACC	12.58%	12.70	13.90	15.03	16.23	17.37
	13.58%	11.77	12.82	13.82	14.87	15.87
	14.58%	10.98	11.92	12.80	13.73	14.61



Medidas Comparativas

Compañía	País	Moneda	PER	PBV	Precio/Ventas	Deuda/Market Cap.	EV/Market Cap.	Free Cash Flow Yield	ROIC
			12 M Trailing Earnings	BV: Últ Reporte	12 M Trailing Sales	Deuda: Últ. Reporte	EV: Últ. Reporte		
Polimetálicas									
BHP Billinton	Australia	AUD	7.01	2.80	1.81	0.05	1.04	4.54	64.15
Rio Tinto	Australia	GBP	2.40	0.83	0.59	0.24	1.24	2.52	32.45
Umicore	Bélgica	EUR	7.41	1.16	0.18	0.20	1.15	2.05	26.18
Vale do Rio Doce	Brasil	BRL	5.64	1.46	1.92	0.20	1.08	4.01	29.72
Teck Cominco	Canadá	CAD	1.51	0.28	0.37	0.11	1.03	9.51	28.11
El Brolcal	Perú	PEN	3.99	2.13	1.88	0.00	0.85	10.34	N.A.
Milpo	Perú	PEN	47.30	14.68	14.32	0.01	0.98	N.A.	56.54
Peru Bar I	Perú	PEN	n.d.	n.d.	n.d.	0.00	0.96	2.06	35.73
Raura I	Perú	PEN	0.79	0.26	0.23	0.00	0.55	18.93	84.03
Volcan	Perú	PEN	3.63	2.28	1.34	N.A.	0.97	n.d.	n.d.
Anglo American	Reino Unido	GBP	3.60	1.08	0.98	0.09	1.08	3.51	34.30
Vedanta Resources	Reino Unido	GBP	3.20	0.66	0.29	0.78	1.67	-10.05	25.29
Xstrata	Reino Unido	GBP	1.86	0.37	0.32	0.20	1.20	3.37	29.05
Promedio			7.36	2.33	2.02	0.16	1.06	4.62	40.50
Cobre									
Cerro Verde	Perú	USD	4.06	2.26	1.82	0.01	0.94	7.86	86.58
Southern Copper	Perú	USD	7.12	3.34	2.31	0.08	1.00	11.89	61.63
Antofagasta	Reino Unido	GBP	3.95	1.30	1.33	0.02	0.91	13.32	61.11
Freeport McMoRan	USA	USD	3.05	0.56	0.46	0.34	1.53	8.84	29.71
Promedio			4.55	1.87	1.48	0.11	1.10	10.47	59.76
Metales Preciosos									
Barrick Gold	Canadá	USD	16.17	1.81	3.78	0.14	1.09	3.11	17.13
Buenaventura	Perú	USD	14.26	2.77	4.98	0.08	n.d.	-0.28	-1.69
Newmont Mining	USA	USD	18.02	2.09	2.68	0.20	1.23	-6.19	19.58
Promedio			16.15	2.22	3.81	0.14	1.16	-1.12	11.68
Estaño									
Minsur I	Perú	PEN	5.01	1.61	2.49	0.00	0.80	9.49	54.03

Fuente: Bloomberg

Neutral	0 a -15%	0 a 15%	Neutral
Subponderar	-15% a -30%	15% a 30%	Sobreponderar
Subponderar +	< -30%	> 30%	Sobreponderar +

Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia deber ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero Kallpa Securities SAB no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Kallpa Securities SAB no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. El documento refleja fielmente los puntos de vista personales que sobre el tema tiene el analista de inversiones a cargo y ninguna parte de la compensación económica del analista estuvo, está o estará ligada directa o indirectamente a las recomendaciones específicas u opiniones expresadas en este documento. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países. Kallpa Securities SAB puede tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellos.

Kallpa Securities SAB**Gerencia General**

Alberto Arispe	Gerente General	(+511) 627-5225	aarispe@kallpasab.com
----------------	-----------------	-----------------	--

Trading

Enrique Hernández	Head Trader	(+511) 627-5221	ehernandez@kallpasab.com
María Jose Bertello	Trader	(+511) 627-5223	mbertello@kallpasab.com

Finanzas Corporativas

Ricardo Carrión	Gerente	(+511) 627-5220	rcarrion@kallpasab.com
-----------------	---------	-----------------	--

Research

Daniel Mori	Jefe de Research	(+511) 627-5220	dmori@kallpasab.com
Omar Olórtgui	Asistente	(+511) 627-5220	oolortgui@kallpasab.com

Liquidaciones

Eduardo Macpherson	Jefe de Liquidaciones	(+511) 627-5220	emacpherson@kallpasab.com
--------------------	-----------------------	-----------------	--

Av. La Encalada 1388 - Of. 802, Surco - Lima 33

www.kallpasab.com

Telefonos: (+511) 627-5220, 627-5221, 627-5222, 627-5223 y 627-5224

Fax: (+511) 627-5220