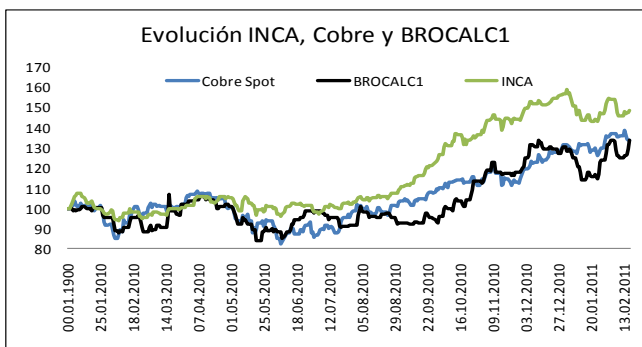


| BROCALC1 | PEN |
|---|---------------|
| Valor Fundamental del Equity (millones) | 6,489.99 |
| Valor Fundamental de la Acción Común | 62.47 |
| Capitalización Bursátil (millones) | 6,316.93 |
| Precio de Mercado de la acción | 58.50 |
| Mercado | BVL |
| Rango 52 Semanas | 37.00 / 59.20 |
| Variación YTD % | 1.74% |
| Shares Outstanding (miles) | 103,894 |

Se cambia recomendación:
Mantener
Nuevo Valor Fundamental: S/. 62.47

KALLPA SAB cambia la recomendación de sobreponderar a mantener las acciones comunes de Sociedad Minera El Brocal (BROCALC1) en un horizonte de 12 meses. Ajustamos nuestro valor fundamental de la acción de S/. 59.78 reportado el 24 noviembre del 2010 a S/.62.47, superior en 6.78% al precio de mercado de S/. 58.50 al cierre del día Lunes 21 de Febrero 2011.



- KALLPA SAB incrementa su valor fundamental de las acciones de Sociedad Minera El Brocal a S/. 62.47 debido al incremento de los estimados de precios para el zinc, plomo, cobre y plata con respecto a nuestro último reporte. Este incremento conjuntamente con el plan de ampliación de operaciones, sustenta un crecimiento promedio anual de la utilidad neta de 30.70% con un margen operativo promedio de 49%.

- La empresa informó que al 31 de diciembre de 2010, se han concluido y puesto en operación la primera etapa: Optimización de la planta central y la segunda etapa: Nueva planta concentradora, del proyecto de ampliación de operaciones. Con ello la planta actual pasa de tener una capacidad de 5,000 TPD a 7,000 TPD y la nueva planta concentradora añadirá 2,490 TPD a la producción. Asimismo, el 15 de febrero del presente año la Dirección de Asuntos Ambientales Mineros (DGAAM) del Ministerio de Energía y Minas (MEM) aprobó el Estudio de Impacto Ambiental (EIA) del proyecto de ampliación de operaciones a 18,000 TPD.

- Se actualizó el valor de los recursos de mineral de Marcapunta Oeste y San Gregorio, para lo cual se tomó como input los precios publicados en el reporte semanal de minería junior de la consultora canadiense Cannacord Adams, en la tercera semana de febrero y se mantuvo el castigo de 25% al precio de los minerales in situ. El valor que se obtuvo fue agregado al valor fundamental del equity, incrementando el valor de la acción en S/. 5.76.

Analizando los resultados del 2010, las ventas de concentrados fueron de 170,834 TM versus 210,212 TM en el 2009, lo cual representa una disminución del 19%; sin embargo, dicho efecto fue compensado parcialmente por las mayores cotizaciones de los metales, por lo que el ingreso por ventas de la empresa solo cayó 0.7% respecto al año 2009. Cabe destacar que la utilidad neta registró un avance significativo de 27.4% en el último trimestre del año respecto al mismo periodo del 2009, ello se debe principalmente al incremento de 272.9% de la producción de concentrados de cobre en dicho periodo, la empresa decidió concentrar la producción en este metal dado sus buenas cotizaciones, política que se mantendrá durante el primer semestre del presente año. A pesar de este incremento la utilidad neta del año 2010 cayó 9.9% a niveles de USD 72 millones versus los USD 62 millones estimado por KALLPA SAB.

Para la estimación del valor fundamental actual, KALLPA SAB mantiene los mismos supuestos presentados en el reporte anterior. Si asumimos un precio de largo plazo del cobre de 8,000 USD/TM, el valor fundamental de la acción de El Brocal sería de S/. 63.13. Asimismo, si la empresa explota sus recursos de Marca Punta Oeste y San Gregorio, elevaríamos nuestra tasa de crecimiento de largo plazo de 2.5% a 3.0%, con lo cual, bajo un análisis de sensibilidad, el precio de la acción se situaría alrededor de S/. 65.08.

| Indicadores Financieros | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| PER Estimado | 14.52 | 9.39 | 9.20 | 9.88 |
| Precio/Valor en Libros | 5.36 | 3.91 | 8.59 | 7.15 |
| Precio/EBITDA | 8.63 | 5.31 | 5.12 | 5.43 |
| Margen Bruto | 57% | 61% | 57% | 56% |
| Margen Operativo | 50% | 53% | 50% | 49% |
| Margen Neto | 32% | 32% | 30% | 29% |
| ROE | 37% | 42% | 33% | 26% |
| ROA | 26% | 29% | 24% | 19% |
| UPA en soles | 4.30 | 6.65 | 6.79 | 6.32 |
| Utilidad Neta (millones USD) | 159 | 246 | 252 | 234 |

| Consenso de Precios | | | | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E |
| Cobre USD/lb | | | | |
| Consenso | 3.86 | 4.13 | 3.82 | 3.67 |
| Zinc USD/lb | | | | |
| Consenso | 1.10 | 1.16 | 1.11 | 1.11 |
| Plomo USD/lb | | | | |
| Consenso | 1.08 | 1.13 | 1.03 | 1.06 |
| Plata USD/oz | | | | |
| Consenso | 24.45 | 23.27 | 20.00 | 18.24 |

DIVISION DE EQUITY RESEARCH

Alberto Arispe Bazán
arispe@kallpasab.com
 Telf: 511 627-5225

Cesar Dextre Beteta
cdextre@kallpasab.com
 Telf: 511 627-5220 anexo: 116



| Estado de Resultados - Sociedad Minera El Brocal (millones USD) | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E |
| Ingresos Netos | 497 | 768 | 843 | 800 | 722 |
| Costo de Ventas | -212 | -301 | -360 | -350 | -342 |
| Utilidad Bruta | 285 | 466 | 484 | 450 | 379 |
| Gastos Administrativos, Ventas y Otros | -36 | -57 | -64 | -62 | -58 |
| Utilidad Operativa | 249 | 410 | 420 | 388 | 322 |
| Gastos Financieros Netos | -7 | -12 | -14 | -11 | -7 |
| Utilidad antes de Impuestos | 241 | 397 | 406 | 378 | 315 |
| Impuestos y Participaciones | -82 | -151 | -154 | -144 | -120 |
| Utilidad neta | 159 | 246 | 252 | 234 | 195 |
| Margen Neto | 32% | 32% | 30% | 29% | 27% |

| Estado de Flujo de Efectivo - Sociedad Minera El Brocal (millones USD) | | | | | |
|--|------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E |
| Utilidad neta | 159 | 246 | 252 | 234 | 195 |
| Depreciación y amortización | 15 | 20 | 25 | 31 | 37 |
| Cuentas que no requieren mov. Efectivo | 21 | 27 | 8 | -4 | -8 |
| Δ Capital de trabajo | -42 | -77 | -2 | 15 | 32 |
| Flujo de caja operativo | 154 | 217 | 282 | 275 | 257 |
| CAPEX | -94 | -128 | -83 | -87 | -74 |
| Flujo de Caja de Inversión | -94 | -128 | -83 | -87 | -74 |
| dividendos repartidos | -56 | -86 | -88 | -82 | -68 |
| Flujo de caja de financiamiento | -56 | -86 | -88 | -82 | -68 |
| Flujo de caja neto | 4 | 2 | 111 | 107 | 115 |
| Caja inicio del año | 120 | 124 | 126 | 236 | 343 |
| Caja final del año | 124 | 126 | 236 | 343 | 458 |

| Balance General - Sociedad Minera El Brocal (millones USD) | | | | | |
|--|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 124 | 126 | 236 | 343 | 458 |
| Cuentas por cobrar | 103 | 159 | 175 | 166 | 150 |
| Existencias | 42 | 65 | 71 | 68 | 61 |
| Otros activos corrientes | 59 | 92 | 101 | 96 | 86 |
| Total activo corriente | 328 | 442 | 584 | 673 | 755 |
| Activos fijos (neto) | 94 | 119 | 151 | 181 | 218 |
| Otros activos | 198 | 299 | 330 | 353 | 348 |
| Total activo no corriente | 292 | 418 | 481 | 534 | 566 |
| Total Activo | 621 | 860 | 1,064 | 1,207 | 1,321 |
| Cuentas por Pagar | 114 | 152 | 176 | 173 | 169 |
| Total pasivo corriente | 114 | 152 | 176 | 173 | 169 |
| Otros pasivos no corrientes | 74 | 116 | 132 | 126 | 117 |
| Total pasivo no corriente | 74 | 116 | 132 | 126 | 117 |
| Total Pasivo | 189 | 267 | 309 | 299 | 286 |
| Total patrimonio neto | 432 | 592 | 756 | 908 | 1,035 |
| Total pasivo y patrimonio neto | 621 | 860 | 1,064 | 1,207 | 1,321 |



KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Gerencia General

| | | | |
|----------------|-----------------|----------------|--|
| Alberto Arispe | Gerente General | (+511) 6275225 | aaarispe@kallpasab.com |
|----------------|-----------------|----------------|--|

Trading

| | | | |
|-------------------|-------------|----------------|--|
| Enrique Hernández | Head Trader | (+511) 6275221 | ehernandez@kallpasab.com |
|-------------------|-------------|----------------|--|

| | | | |
|--------------------|--------|----------------|--|
| Eduardo Fernandini | Trader | (+511) 6275223 | efernandini@kallpasab.com |
|--------------------|--------|----------------|--|

| | | | |
|-----------------|--------|----------------|--|
| Hernando Pastor | Trader | (+511) 6275224 | hpastor@kallpasab.com |
|-----------------|--------|----------------|--|

Finanzas Corporativas

| | | | |
|-----------------|---------|----------------|--|
| Ricardo Carrión | Gerente | (+511) 6275226 | rcarrion@kallpasab.com |
|-----------------|---------|----------------|--|

Equity Research

| | | | |
|---------------------|----------|----------------|--|
| Cesar Dextre Beteta | Analista | (+511) 6275226 | cdextre@kallpasab.com |
|---------------------|----------|----------------|--|

| | | | |
|------------------|----------|----------------|--|
| María Belén Vega | Analista | (+511) 6275226 | mvega@kallpasab.com |
|------------------|----------|----------------|--|

Operaciones

| | | | |
|------------------|----------------------------|----------------|--|
| Javier Frisancho | Asistente de Liquidaciones | (+511) 6275227 | jfrisancho@kallpasab.com |
|------------------|----------------------------|----------------|--|

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.