

BROCALC1	PEN
Valor Fundamental del Equity	S/. 5,781,624,115
Valor Fundamental de la Acción Común	S/. 55.6
Capitalización Bursátil	S/. 4,259,649,408
Precio de la acción - cierre 12.10.11	S/. 41.0
Mercado	BVL
Rango 52 Semanas	32.29 /59.34
Variación YTD %	-27.4%
Shares Outstanding	103,893,888

Se cambia recomendación:
SOBREPONDERAR
Nuevo Valor Fundamental: S/. 55.6

KALLPA SAB cambia su recomendación de mantener a sobreponderar las acciones comunes de Sociedad Minera El Brocal (BROCALC1) en un horizonte de 12 meses. Ajustamos nuestro valor fundamental de la acción de S/. 62.47, reportado el 22 de febrero del 2011, a S/. 55.6. Este nuevo valor fundamental es superior en 35.7% al precio de mercado de S/. 41 al cierre del 12 de octubre de 2011.

Indicadores Financieros	2010	2011E	2012E	2013E
PER Estimado	21.5	14.3	8.9	8.3
Precio/Valor en Libros	4.6	3.8	3.0	2.4
Precio/EBITDA	15.9	10.8	6.7	6.2
Margen Bruto	57%	59%	61%	59%
Margen Operativo*	45%	46%	52%	51%
Margen Neto	33%	35%	38%	38%
ROE	22%	27%	33%	29%
ROA	16%	21%	27%	24%
UPA en soles	1.9	2.9	4.6	4.9
Utilidad Neta (millones US\$)	71.7	107.9	171.9	185.4

*Después de regalías e Impuesto Especial a la Minería

El menor valor fundamental de El Brocal se debe principalmente a:

- Menores estimados de precios de largo plazo para el zinc, plomo y cobre

Frente a las menores perspectivas de la demanda global de dichos metales, afectada por la crisis en Europa y Estados Unidos, se consideran para el largo precios de los metales más conservadores con respecto a los tomados anteriormente. Así, para el cobre se considera un precio de 2.5 US\$/Lb; mientras que para el plomo y el zinc, el precio de Largo Plazo asumido es 0.8 US\$/Lb.

- Carga impositiva ligeramente mayor

Se ha considerado una carga impositiva ligeramente mayor en los próximos años, dado el nuevo esquema tributario que regirá a partir del 2012 para las empresas del sector minero.

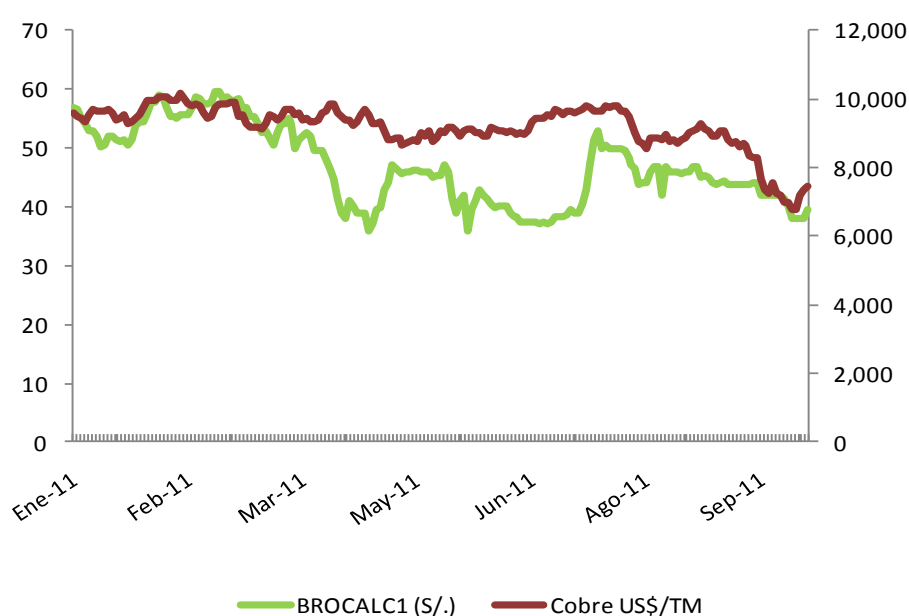
Se espera que el margen operativo de El Brocal mejore en los próximos años, principalmente por: un efecto de economías de escala frente al incremento en la producción previsto, así como por los menores gastos operativos luego del término del proyecto de expansión de operaciones. Considerando que dicho margen se ubicaría entre 45-50%, la tasa efectiva por concepto de regalías mineras al Estado e Impuesto Especial a la Minería (IEM) se encontraría en un rango de 3-4%, aplicable sobre la Utilidad Operativa generada por la empresa. Además, se considera que El Brocal no realizará mayores contribuciones significativas al Aporte Voluntario, debido a la carga tributaria que enfrentará según las nuevas leyes.

- Menor valor de recursos de mineral de Marcapunta Oeste y San Gregorio

Para el cálculo del valor de dichos recursos, se consideraron los precios de los minerales in situ publicados en el reporte semanal de minería junior de la consultora canadiense Cannacord Adams en la primera semana de octubre. Así, el valor de los recursos de mineral de estos proyectos se añade al valor fundamental calculado para El Brocal. Cabe precisar además que se aplica un castigo de 20% al precio de los minerales in situ. Con ello, el valor de la acción se incrementa en S/. 3, cifra que resulta menor a la considerada anteriormente de S/. 5.76, debido a la disminución en el precio de los minerales in situ con respecto a inicios del presente año.

Consenso de Precios				
Cobre USD/lb	2011E	2012E	2013E	2014E
Consenso	4.05	4.22	3.96	3.74
Zinc USD/lb	2011E	2012E	2013E	2014E
Consenso	1.04	1.07	1.15	1.09
Plomo USD/lb	2011E	2012E	2013E	2014E
Consenso	1.04	1.17	1.22	1.16

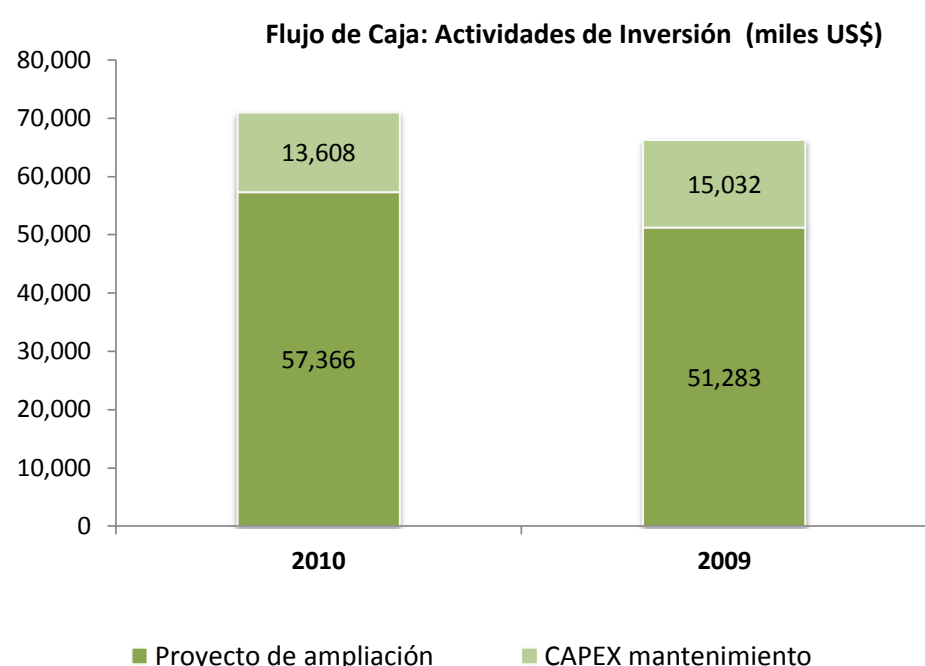
Evolución precio Cobre y BROCAL



DIVISION DE EQUITY RESEARCH

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

Dalmi Rivera
drivera@kallpasab.com
 Telf: 511 627-5226 anexo: 122



Proyecto de expansión

Se considera que el proyecto de expansión de operaciones será culminado exitosamente en el 2012, debido al progreso del mismo en el 2010 y en lo que va del año.

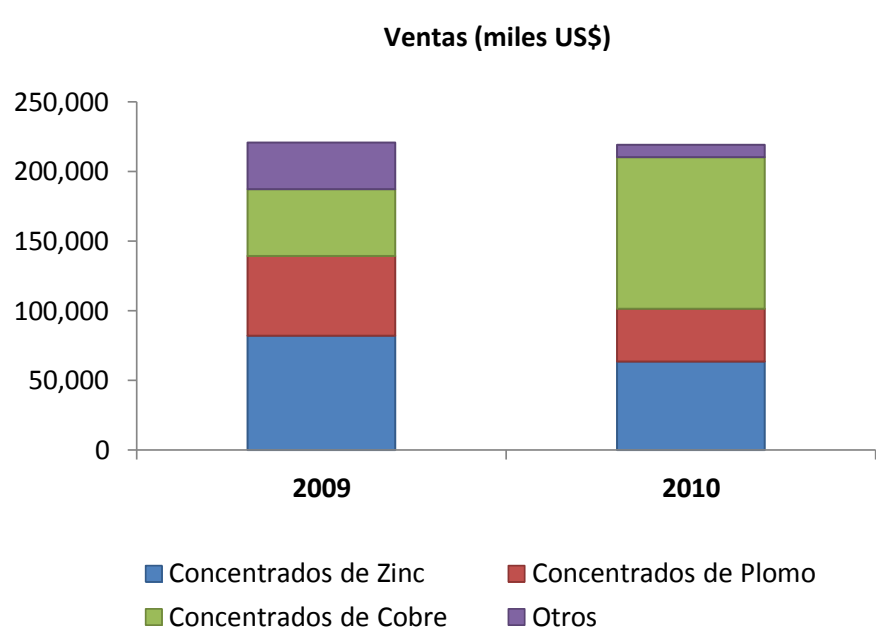
Dicho proyecto, aprobado por el directorio en agosto del 2008, contempla una ampliación que permitiría alcanzar un nivel de tratamiento de 18,000 TMS/día de mineral de las minas de **Tajo Norte y Marcapunta Norte**. Ello permitiría aprovechar el tratamiento de minerales de menor ley, tanto de plomo-zinc, como de cobre.

Este proyecto de expansión se divide en **3 etapas**:

(a) Primera etapa: Optimización de la planta actual de 5,000 TMS/día a 7,000 TMS/día.

(b) Segunda etapa: Nueva planta concentradora 2,490 TMS/día.

(c) Tercera etapa: Ampliación de nueva planta de 2,490 TMS/día a 11,000 TMS/día.



Cabe destacar que:

- 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.

- Al 30 de junio de 2011, se ha concluido la primera y segunda etapa del proyecto.

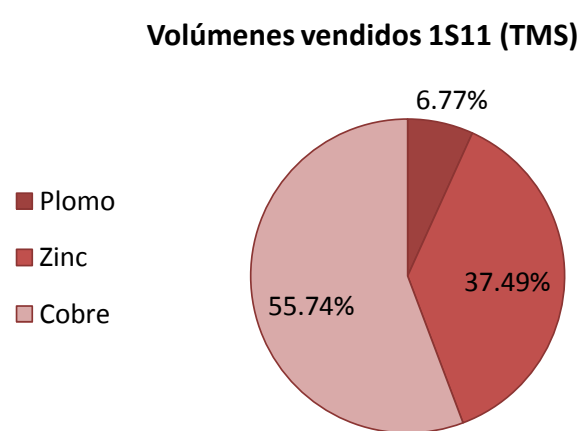
Inversión:

El CAPEX total estimado en la ampliación asciende a US\$ 239 millones hasta el 2012.

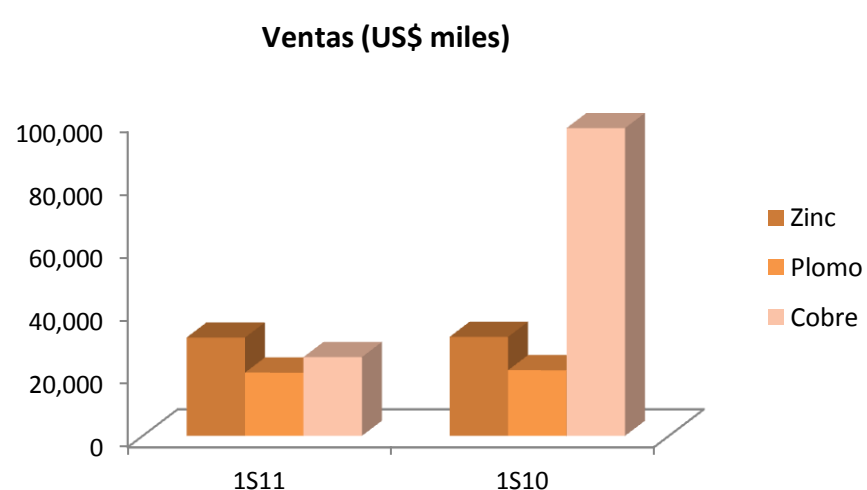
En el 2010 y en el 2009, los desembolsos por concepto del proyecto de ampliación se ubicaron alrededor de US\$ 50 y US\$ 60 millones, respectivamente.

Además, en el primer semestre del presente año, se han desembolsado cerca de US\$ 18 millones por el mismo concepto.

Estado de Resultados - Brocal (miles US\$)			
	1S11	1S10	Var (%) YoY
Ingresos Netos	135,811	75,328	80%
Costo de Ventas	-58,907	-36,446	62%
Utilidad Bruta	76,904	38,882	98%
Margen Bruto	56.6%	51.6%	
Gastos Administrativos y de Ventas	-16,844	-12,476	35%
Otros gastos/ingresos	-303	-867	-65%
Utilidad Operativa	59,757	25,539	134%
Margen Operativo	44.0%	33.9%	
Ingresos/Gastos Financieros (neto)	-189	112	-269%
Utilidad antes de Impuestos	59,568	25,651	132%
Impuestos	-17,341	-7,219	140%
Utilidad neta	42,227	18,432	129%
Margen Neto	31.1%	24.5%	



Mineral	Cotización promedio	
	1S10	1S11
Plata (US\$/Oz)	17.7	34.8
Plomo (US\$/TM)	1,978.2	2,469.6
Zinc (US\$/TM)	2,179.5	2,318.2
Cobre (US\$/TM)	7,126.6	9,454.4



Análisis de resultados

En el 1S11, las ventas ascendieron a cerca de US\$ 136 millones, con lo cual éstas crecieron 80.3% YoY, frente a un crecimiento del costo de ventas de sólo 62% YoY. Así, el margen bruto mejoró de 51.6% en el 1S10 a 56.6% en el 1S11. El incremento se vio explicado por una mayor producción, en especial de cobre, así como por un aumento en los precios de los metales vendidos. Así, en el 1S11 los precios promedios del cobre y zinc crecieron 32.7% YoY y 24.8% YoY, respectivamente.

Cabe destacar el incremento de la producción de cobre, la misma que en el 1S10 representaba 24.7% del total, mientras que en el 1S11 fue equivalente a 55.7% de la misma. En el último trimestre del 2010, la empresa decidió no producir concentrados de zinc ni de plomo, utilizando su capacidad de tratamiento y producción en el procesamiento de concentrados de cobre únicamente.

Esta decisión se basó en los mejores márgenes del cobre debido a su mayor precio. Así, el precio promedio del cobre en el 1S10 fue 9,454 US\$/TM, superior frente al registrado en el 1S10 de 7,127 US\$/TM. En abril del 2011, se reinició la producción de concentrados de zinc y plomo.

Por último, cabe resaltar el incremento de la utilidad neta en el 1S11 (+129% YoY), explicado principalmente por el aumento de la utilidad bruta (+98% YoY).

KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Gerencia General

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

Trading

Enrique Hernández	Gerente	(511) 6275221	ehernandez@kallpasab.com
Eduardo Fernandini	Trader	(511) 6275223	efernandini@kallpasab.com
Javier Frisancho	Trader	(511) 6275222	jfrisancho@kallpasab.com
Hernando Pastor	Representante Bursátil	(511) 6275224	hpastor@kallpasab.com
Jose Avendaño	Representante Bursátil	(511) 6526452	javendano@kallpasab.com
Daniel Berger	Representante Bursátil	(511) 6526453	dberger@kallpasab.com

Finanzas Corporativas

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

Research

Maria Belén Vega	Analista Senior	(511) 6275226	mvega@kallpasab.com
Dalmi Rivera	Analista	(511) 6275226	drivera@kallpasab.com
Ricardo Barrera	Practicante	(511) 6275226	rbarrera@kallpasab.com

Operaciones

Elizabeth Cueva	Gerente	(511) 6275227	ecueva@kallpasab.com
Alex Rodríguez	Analista	(511) 6275227	arodriguez@kallpasab.com
Alan Noa	Analista	(511) 6275227	anoa@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.*