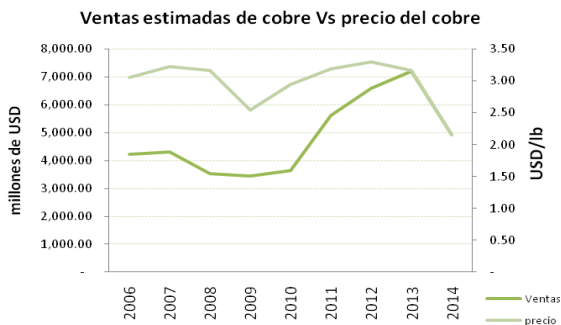




PCU	USD
Valor Fundamental de la Firma (millones)	28,392
Valor Fundamental de la acción	34.66
Capitalización Bursátil (millones)	22,692
Precio de Mercado de la acción	27.70
Mercado	BVL - NYSE
Rango 52 Semanas	12.60 / 36.98
Dividend Yield (trailing 12 M dividends)	1.62%
PER 2009e	31X
Shares Outstanding (miles)	819,220

Indicadores Financieros	2009e	2010e	2011e	2012e
PER Estimado	31X	21X	11X	9X
Precio/Valor en Libros	7.35	6.26	4.88	3.84
Precio/EBITDA	15.71	11.56	6.62	5.46
Margen Bruto	51%	53%	65%	68%
Margen Operativo	40%	43%	56%	60%
Margen Neto	25%	28%	37%	40%
ROE	24%	30%	44%	43%
ROA	15%	19%	31%	32%
Apalancamiento Financiero	33%	28%	22%	17%
UPA	1.13	1.65	3.12	3.85
Utilidad Neta (millones USD)	929	1,351	2553	3,153



DIVISION DE EQUITY RESEARCH

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

Miloban Paredes Derteano
mparedes@kallpasab.com
Telf: 511 627-5220 anexo: 116

Se cambia recomendación:

SOBREPONDERAR

Nuevo Valor Fundamental: USD 34.66

KALLPA SAB cambia la recomendación de MANTENER a SOBREPONDERAR las acciones comunes de PCU. El nuevo valor fundamental de PCU, luego de actualizar nuestros estimados en línea con la publicación de resultados al 20094Q, asciende a USD 34.66, el cual es superior en 25.12% al precio de mercado de la acción de USD 27.7 al cierre del día miércoles (03 de febrero). Nuestro valor fundamental anterior (noviembre, 2009) era de USD 30.41.

1. KALLPA SAB asume un precio de cobre de largo plazo de USD 2.15/lb, un incremento del 7.5% respecto al utilizado en nuestro reporte. Ello debido al mayor optimismo existente entre analistas que cubren este metal a nivel global. A pesar de este incremento, nuestro precio de cobre de largo plazo es bastante inferior al del consenso del mercado.
2. Se ajustaron hacia arriba (ver tabla) los precios de consenso del mercado de los metales que produce PCU para el periodo 2010-2013.
3. La utilidad neta 2009 de USD 929 millones es 4.37% mayor a lo estimado por KALLPA SAB.
4. Se ajustó el CAPEX para los próximos tres años aprobado por el directorio.

Al final del reporte se muestra una tabla comparativa entre los resultados publicados por PCU vs nuestros estimados y una tabla de sensibilización del valor fundamental de la acción de Southern con varios escenarios del precio de cobre de largo plazo.

Resultados 2009

Ventas.- PCU vendió 507 mil toneladas métricas de cobre al 31 de diciembre de 2009, es decir un 17% menos que nuestros estimados para el mismo año y un 0.3% más con respecto al 2008. Asimismo el precio del cobre que tomamos como referencia en el 2009 para el cálculo del valor fundamental de PCU fue de USD 2.23/lb, es decir un 5% menor al precio promedio del año 2009 de COMEX.

Para el año 2009, PCU vendió 18.5 mil toneladas métricas de molibdeno, es decir un 1.87% más que nuestros estimados para el mismo año y un 12.6% más con respecto al 2008.

En cuanto a zinc, PCU vendió 103 mil toneladas métricas en el año 2009, es decir un 7.20% menos que nuestros estimados para el 2009 y un 3.5% más con respecto al 2008.

Por último, PCU vendió 18.16 millones de onzas de plata en el año 2009, es decir un 0.82% más que nuestros estimados para el 2009 y un 21.1% más con respecto al 2008.



Tabla de sensibilizaciones

Precio de largo plazo del cobre (USD/lb)	Tasa de descuento				
	9.55%	9.70%	9.85%	10.00%	10.15%
\$2.60	\$42.51	\$41.54	\$40.62	\$39.73	\$38.88
\$2.45	\$40.41	\$39.50	\$38.63	\$37.80	\$36.99
\$2.30	\$38.31	\$37.46	\$36.64	\$35.86	\$35.11
\$2.15	\$36.21	\$35.42	\$34.66	\$33.93	\$33.22
\$2.00	\$34.11	\$33.38	\$32.67	\$31.99	\$31.34
\$1.85	\$32.01	\$31.33	\$30.68	\$30.06	\$29.46

Costo de ventas.- Para el 20094Q, el costo de ventas ha seguido su tendencia a la baja. El cash cost por libra de cobre, antes del descuento por subproductos, es decir por la producción de molibdeno, fue de USD1.345 /lb (excluyendo el efecto de los concentrados comprados a terceros) y el cash cost neto del descuento de subproductos fue de USD 0.356/lb. Esta tendencia es resultado de una mayor productividad y una mayor producción de molibdeno, además de un aumento en la eficiencia operativa.

Capex.- El CAPEX, aprobado por el directorio de Southern, para el periodo de 3 años (2010 – 2012) será de USD.2.8 mil millones. El CAPEX desembolsado para el 2009 fue de USD 359 millones, es decir un 0.8% menos que nuestro estimado de CAPEX para el mismo periodo.

Es importante mencionar que el plan de inversión para los proyectos de PCU sigue siendo el mismo para el periodo 2010 - 2014.



Estado de resultados (millones de USD)				
	2008	Real 2009 A	KALLPA SAB est. 2009e B	Var (%) Real/est A/B
Ventas netas	4,850.82	3,734.28	4,101.04	-8.9%
Costo de ventas	2,182.21	1,823.67	2,287.49	-20.3%
Utilidad bruta	2,668.61	1,910.61	1,813.55	5.4%
Margen bruto	55.01%	51.16%	44.22%	6.9%
Gasto de ventas, generales y administrativos	102.43	78.29	82.02	-4.5%
Depreciación, amortización y agotamiento	327.30	322.59	343.48	-6.1%
Exploración	36.99	24.58	22.70	8.3%
Utilidad operativa	2,201.89	1,485.15	1,365.35	8.8%
	45%	40%	33%	6.5%
Gastos financieros	105.93	99.79	92.88	7.4%
Intereses capitalizados	6.78	2.16	6.78	-68.2%
Pérdida en instrumentos derivados	74.63	4.24	-	
Pérdida por prepago de deuda	-	-	-	
Otros ingresos (gastos)	17.27	6.08	30.76	-80.2%
Ingresos financieros	48.40	6.61	60.55	-89.1%
Utilidad antes del impuesto a la renta y participación minoritaria	2,093.78	1,404.43	1,370.55	2.5%
Impuesto a la renta	679.32	469.86	342.64	37.1%
participación a los trabajadores	-	-	128.29	
Participación minoritaria	7.87	5.19	9.13	-43.1%
Utilidad neta	1,406.59	929.38	890.49	4.37%
Margen neto	29%	25%	22%	3.2%

Consenso de precios de los metales base de Bloomberg utilizado en el reporte de noviembre 2009

Consenso de Precios						
Cobre USD/lb	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 19/10/2009	2.23	2.71	2.92	2.84	2.49	2.00
Zinc USD/lb	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 19/10/2009	1.05	0.84	0.95	0.91	0.81	0.90
Molibdeno USD/lb	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 19/10/2009	12.50	17.33	15.57	16.52	15.80	16.50
Plata USD/oz	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 19/10/2009	17.05	15.61	16.22	13.72	12.90	13.50

Consenso de precios de los metales base de Bloomberg utilizado en el reporte de febrero 2010

Consenso de Precios						
Cobre USD/lb	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 01/08/2010	2.54	2.95	3.19	3.30	3.16	2.15
Zinc USD/lb	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 01/08/2010	0.84	0.96	1.12	1.13	1.02	0.90
Molibdeno USD/lb	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 01/08/2010	12.50	17.33	15.57	16.52	15.80	14.50
Plata USD/oz	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e (lp)
Consenso al 01/08/2010	15.02	17.18	18.93	16.85	16.67	14.00



KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

Gerencia General

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

Trading

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

Alberto Piaggio	Trader	(+511) 6275222	apiaggio@kallpasab.com
-----------------	--------	----------------	------------------------

Finanzas Corporativas

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

Equity Research

María Belén Vega	Analista	(+511) 6275220	mvega@kallpasab.com
------------------	----------	----------------	---------------------

Miloban Paredes	Analista	(+511) 6275220	mparedes@kallpasab.com
-----------------	----------	----------------	------------------------

Operaciones

Eduardo Macpherson	Jefe de Operaciones	(+511) 6275220	emacpherson@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.