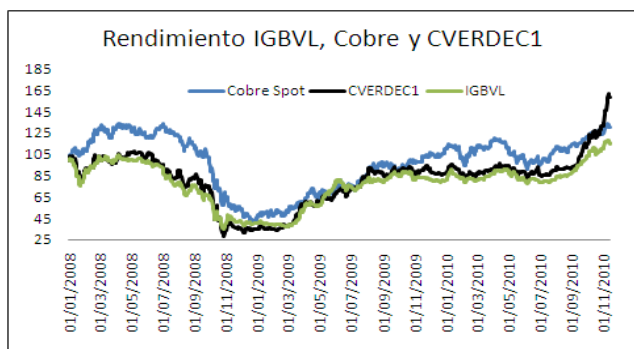


CVERDEC1	USD
Valor Fundamental de la Firma (millones)	13,261.44
Valor Fundamental de la acción	37.88
Capitalización Bursátil (millones)	14,737.36
Precio de Mercado de la acción	42.10
Mercado	BVL
Rango 52 Semanas	21.57 / 43.00
YTD % Change	80.69%
Shares Outstanding (miles)	350,056

Indicadores Financieros	2010E	2011E	2012E
PER Estimado	16.14	12.40	11.87
Precio/Valor en Libros	6.71	5.28	4.32
Precio/EBITDA	8.12	7.06	6.81
Margen Bruto	74%	75%	76%
Margen Operativo	68%	69%	70%
Margen Neto	42%	44%	44%
ROE	46%	43%	36%
ROA	36%	34%	30%
Apalancamiento Financiero	0%	0%	0%
UPA	2.61	3.06	3.19
Utilidad Neta (millones USD)	913	1,070	1,117



Consenso de Precios						
Cobre USD/lb	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Consenso	2.27	3.27	3.56	3.63	3.40	3.15

DIVISION DE EQUITY RESEARCH

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

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

Se mantiene recomendación:

Mantener

Nuevo Valor Fundamental: USD 37.88

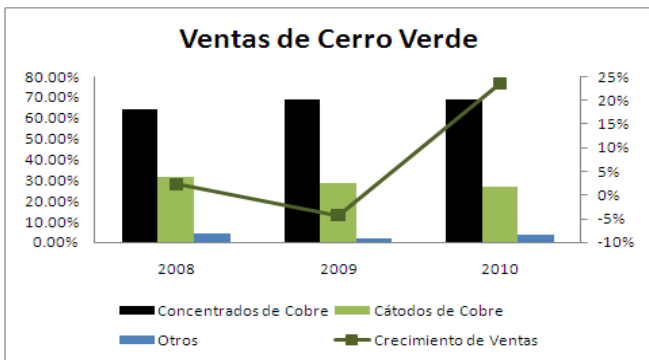
KALLPA SAB mantiene su recomendación de mantener las acciones de Sociedad Minera Cerro Verde (Cerro Verde), en un horizonte de 12 meses. Nuestro anterior valor fundamental, publicado el 05 de mayo del 2010, fue de USD 27.67. El nuevo valor fundamental de la acción asciende a USD 37.88, inferior en 10.01% al precio de mercado de USD 42.10 al cierre del día lunes 15 de noviembre. Nuestro nuevo valor fundamental se sustenta en lo siguiente:

- Ajustamos al alza los estimados de precios del cobre para el periodo 2010-2014 respecto a nuestro último reporte debido a los mayores precios estimados por el consenso del mercado para estos metales. Tomamos como referencia el precio promedio de los 3 últimos meses del consenso de las proyecciones de Bloomberg. El precio de la libra de cobre pasa de USD 3.19, USD 3.41, USD 3.47 a USD 3.27, USD 3.56, USD 3.63 para los años 2010, 2011 y 2012, respectivamente. KALLPA SAB es conservador en su valorización y aplica un castigo de 10% al precio del cobre de largo plazo (el precio de la libra se reduce de USD 3.51 a USD 3.15 a partir del año 2014).
- Se incorporó en el modelo la ampliación de la planta concentradora de 108,000 TPD a 120,000 TPD, la fecha estimada para la culminación de este proyecto es diciembre del presente año. El incremento anual de la producción será de 4.61% para el 2011, aproximadamente 30 millones de libras de cobre. La inversión aproximada será de USD 50 millones.
- Entre los años 2010 - 2014, esperamos un crecimiento promedio anual en las utilidades netas de 7.34% y un ROE promedio de 36%. Esperamos que Cerro Verde tenga una utilidad neta de USD 913 millones por todo el año 2010 y USD 1,070 millones para el 2011. Debido a la ampliación de operaciones antes mencionada y el mayor precio del cobre para los próximos años.
- Freeport McMoran Copper & Gold, propietario del 53.56% de la Sociedad Minera Cerro Verde, anunció que está evaluando una ampliación de gran escala para duplicar su producción de concentrados. Los constantes aumentos de las reservas sumado al incremento del precio de los commodities sustentan el potencial de desarrollo para este proyecto. Los estudios de viabilidad estarán terminados el primer semestre del 2011. KALLPA SAB ha incluido el desarrollo de este proyecto dentro de su valorización.

Estado de Resultados - Sociedad Minera Cerro Verde (millones USD)							
	2010Q3	2009Q3	2010Q2	Var (%) QoQ	Var (%) YoY	2010Q4E	
	A	B	C	A/D	A/B	D	
Ingresos Netos	676	469	376	-13%	44%	587	
Costo de Ventas	-162	-126	-132	-13%	29%	-141	
Utilidad Bruta	514	344	244	-13%	49%	445	
Margen Bruto	76%	73%	65%	0%	4%	76%	
Gastos Administrativos y de Ventas	-36	-26	-24	32%	36%	-47	
Utilidad Operativa	478	317	220	-17%	51%	398	
Margen Operativo	71%	68%	59%	-4%	5%	68%	
Gastos Financieros Netos	0	0	0	1	2	1	
Utilidad antes de impuestos	478	317	220	-17%	51%	398	
Impuestos y Participaciones	-174	-119	-84	-5%	46%	-165	
Utilidad neta	304	198	137	-23%	53%	233	
Margen Neto	45%	42%	36%	-12%	7%	40%	

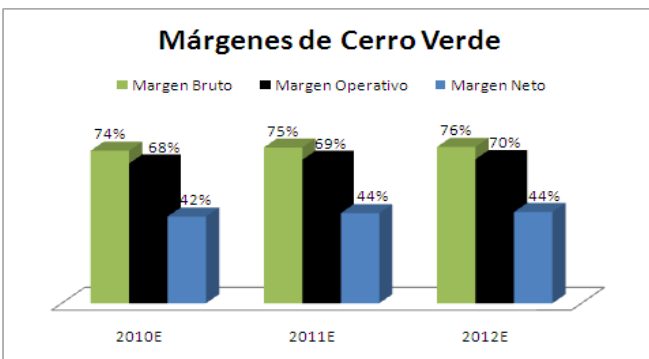
Ventas y Producción.- Durante el tercer trimestre del presente año, Cerro Verde incrementó sus ventas en 44% respecto al mismo periodo del año anterior. Ello se debe principalmente al mayor precio de la libra de cobre y la mayor cantidad de libras de cobre vendidas. El incremento respecto al trimestre anterior fue de 79.90%, a consecuencia de la no salida de los barcos en el segundo trimestre debido al mal tiempo en el puerto de Matarani. Estimamos un incremento de las ventas de todo el 2010 del 23.60% respecto al año 2009. En el 2011 las ventas crecerán 12.80% a consecuencia de:

La ampliación de la planta concentradora de 108,000 TPD a 120,000 TPD, la fecha estimada para la culminación de este proyecto es diciembre del presente año. La producción de cobre se incrementará en 30 millones de libras.



Proyecto de expansión. - Freeport McMoran continúa evaluando la ampliación de la planta para duplicar su capacidad de tratamiento, KALLPA SAB asume que Cerro Verde desarrollará el proyecto con una etapa de inversión de dos años, 2012 y 2013. Suponemos que la empresa financiará el 50% del proyecto con equity y 50% con deuda. La planta empezaría a producir al doble de su capacidad en el año 2014. Cabe resaltar que si se descarta el proyecto de expansión el valor fundamental de la acción sería de **USD 33.18**.

CAPEX.- Esperamos que el capex de las inversiones antes mencionadas se distribuyan de la siguiente manera: Un desembolso de USD 50 millones destinado a la ampliación de la planta procesadora que finalizará en el cuarto trimestre del 2010 y USD 1200 millones para el proyecto que busca duplicar la producción de la planta. KALLPA SAB asume que la inversión se realizará de la siguiente manera: 20% en el año 2012 y el 80% restante en el año 2013.



Utilidad y Márgenes.- Estimamos que la utilidad neta de Cerro Verde en el 2010 crecerá 28.85% versus 2009, debido principalmente a la mejor cotización del cobre y el mayor volumen de ventas registrados durante los 9 primeros meses del año. Sin embargo el margen neto solo se incrementará 2% explicado por los mayores costos de ventas de la empresa. Proyectamos que los márgenes bruto, operativo y neto se mantendrán relativamente estables durante todo el periodo de análisis.

		Tasa de Descuento				
Precio del Cobre Largo Plazo		9.49%	10.49%	11.49%	12.49%	13.49%
		2.95	44.99	39.92	35.91	32.66
3.15	47.61	42.17	37.88	34.41	31.52	
3.40	50.74	44.86	40.23	36.48	33.38	
3.63	53.59	47.32	42.38	38.38	35.07	
3.86	56.44	49.77	44.52	40.27	36.75	

Valor fundamental de la acción.- Para el cálculo del valor fundamental de la acción de Cerro Verde se tomó el valor fundamental de la firma y se dividió entre el número de acciones outstanding en el mercado, que asciende a 350,056 miles de acciones. De esta manera se obtuvo un valor fundamental por acción de USD 37.88 aplicando una tasa de descuento (WACC) de 11.49% y una tasa de crecimiento de largo plazo de 2.5%. Asimismo, realizando un análisis de sensibilidad, el valor fundamental por acción de Cerro Verde se sitúa en USD 42.38 tomando un valor de USD 3.63 por libra de cobre en el largo plazo.

Estado de Resultados - Sociedad Minera Cerro Verde (millones USD)						
	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Ingresos Netos	1,758	2,172	2,450	2,529	2,422	2,287
Costo de Ventas	-528	-567	-601	-613	-625	-633
Utilidad Bruta	1,229	1,605	1,849	1,916	1,797	1,654
Gastos Administrativos, Ventas y Otros	-109	-135	-147	-150	-148	-145
Utilidad Operativa	1,120	1,471	1,703	1,765	1,649	1,509
Gastos Financieros Netos	2	2	23	37	47	53
Utilidad antes de Impuestos	1,122	1,472	1,725	1,802	1,696	1,562
Impuestos y Participaciones	-414	-560	-656	-685	-644	-594
Utilidad neta	709	913	1,070	1,117	1,051	969
Margen Neto	40.3%	42.0%	43.7%	44.2%	43.4%	42.4%

Estado de Flujo de Efectivo - Sociedad Minera Cerro Verde (millones USD)						
	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Utilidad neta	709	913	1070	1117	1051	969
Depreciación y amortización	78	94	101	103	105	104
Cuentas que no requieren mov. Efectivo	9	112	7	2	-3	-4
Δ Capital de trabajo	-149	84	-15	-4	13	15
Flujo de caja operativo	646	1,202	1,162	1,219	1,166	1,084
Flujo de Caja de Inversión	-91	-566	-323	-490	-366	-111
Flujo de caja de financiamiento	-587	-383	-535	-559	-526	-484
Flujo de caja neto	-32	253	304	170	275	488
Caja inicio del año	22	4	256	560	730	1,005
Caja final del año	-11	256	560	730	1,005	1,493

Balance General - Sociedad Minera Cerro Verde (millones USD)						
	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	256	560	730	1,005	1,493
Cuentas por cobrar	317	285	322	332	318	300
Existencias	156	141	149	152	155	157
Otros activos corrientes	204	440	528	684	820	901
Total activo corriente	681	1,122	1,559	1,899	2,298	2,851
Activos fijos (neto)	1,092	1,130	1,066	997	922	848
Otros activos	141	301	509	812	1,011	1,010
Total activo no corriente	1,233	1,430	1,575	1,809	1,934	1,858
Total Activo	1,913	2,552	3,134	3,707	4,231	4,709
Cuentas por Pagar	251	430	463	474	475	474
Total pasivo corriente	251	430	463	474	475	474
Otros pasivos no corrientes	216	147	161	165	161	156
Total pasivo no corriente	216	147	161	165	161	156
Total Pasivo	467	577	624	638	636	630
Total patrimonio neto	1,446	1,976	2,510	3,069	3,595	4,079
Total pasivo y patrimonio neto	1,913	2,552	3,134	3,707	4,231	4,709

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
--------------------	--------	----------------	--

Finanzas Corporativas

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

Equity Research

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

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

Operaciones

Eduardo Macpherson	Jefe de Operaciones	(+511) 6275227	emacpherson@kallpasab.com
--------------------	---------------------	----------------	--

Javier Frisancho	Asistente de Operaciones	(+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.