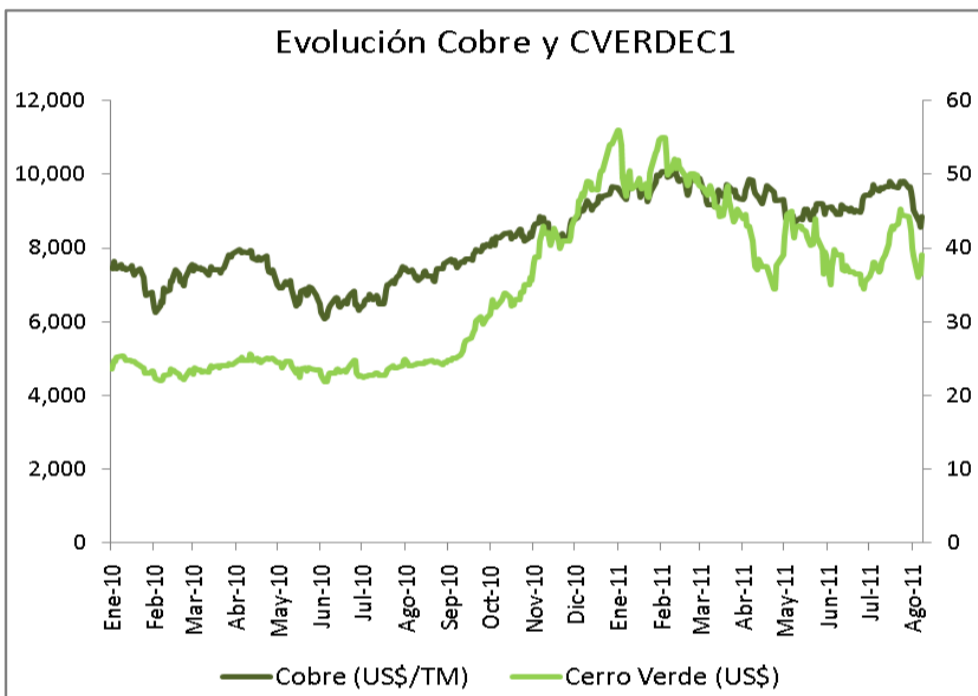




CVERDEC1	US\$
Valor Fundamental de la Firma (millones)	16,073.09
Valor Fundamental de la acción	45.9
Capitalización Bursátil (millones)	13,652.18
Precio de Mercado de la acción	39.00
Mercado	BVL
Rango 52 Semanas	24 / 56
YTD % Change	-30.40%
Acciones en circulación (millones)	350.06

Fuente: BVL y Bloomberg



Fuente: Bloomberg



Fuente: Freeport McMoRan

DIVISION DE EQUITY RESEARCH

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

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

Recomendación de inversión

SOBREPONDERAR

Nuevo Valor Fundamental: US\$ 45.9

KALLPA SAB recomienda sobreponderar las acciones de Sociedad Minera Cerro Verde (Cerro Verde), en un horizonte de 12 meses. Incrementamos nuestro valor fundamental de US\$ 43.9, publicado en febrero del 2011, a US\$ 45.9. Éste supera en 17.7% el precio de mercado de US\$ 39.0 al cierre del día miércoles 17 de agosto del presente año. Dicho incremento se sustenta sobre la base de las siguientes razones:

- **Mayores estimados de precios de cobre según el consenso del mercado.**

Incrementamos nuestros esperados de precios por libra de US\$ 3.56, US\$ 3.63, US\$ 3.40 a US\$ 4.35, US\$ 4.5, US\$ 3.97 para los años 2011, 2012 y 2013, respectivamente. Este incremento sustentará los mejores resultados proyectados para la compañía en los siguientes años. Asimismo, mantenemos nuestro estimado de cobre para el largo plazo en US\$ 2.5 por libra.

- **Cambio en nuestro supuesto con respecto a la ampliación de la planta de procesamiento de concentrado (de 2X a 3X)**

Tal como sostiene Freeport McMoRan (titular de 53.56% de las acciones de la Compañía) en su reporte del segundo trimestre de 2011, Cerro Verde triplicaría dicha capacidad de 120K a 360K toneladas métricas de mineral por día (TPD). El proyecto implica una inversión de US\$ 3.5 billones, con lo cual la producción anual se incrementaría en aprox. 600 millones de libras de cobre y 15 millones de libras molibdeno a partir del 2016.

La mayor parte de la inversión se ejecutará entre el 2014 y 2015. En nuestro reporte de febrero de 2011, consideramos una duplicación de la capacidad de planta de 120K a 240K TPD, menor a los 360K TPD incluidos como supuestos del presente reporte. Se asume que, a pesar de los altos niveles de caja con los que cuenta la empresa, se asume que el 30% de la inversión sería financiada con emisión de deuda y el remanente en cash y equity.

Proyecto de ampliación

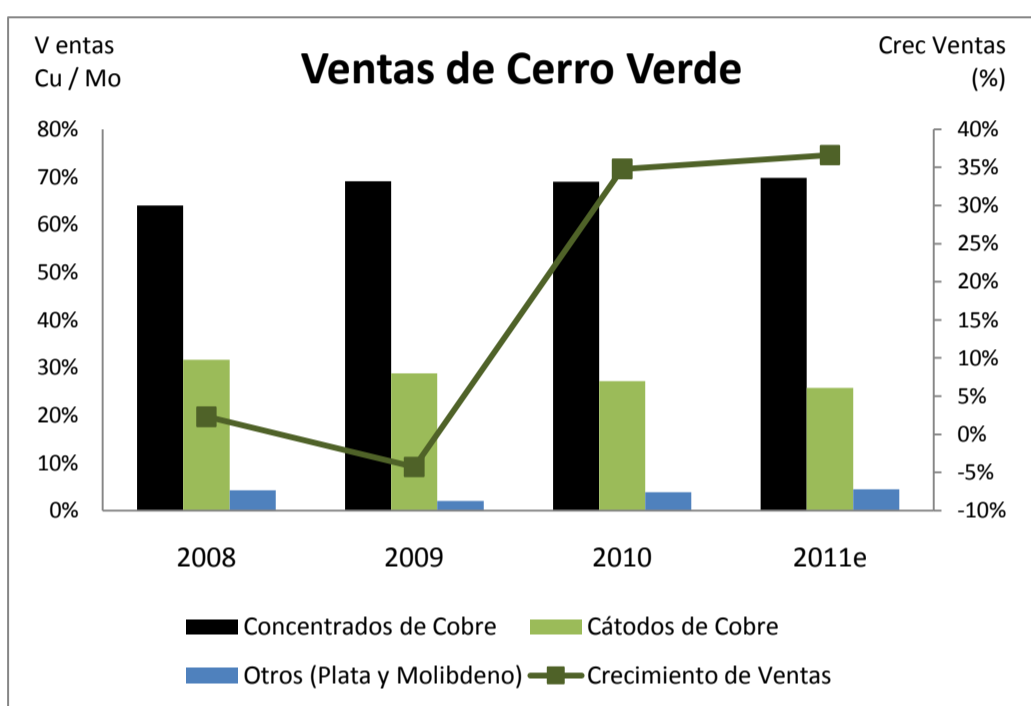
En cuanto al proyecto de expansión, además de lo descrito anteriormente, cabe resaltar los siguientes aspectos:

- Culminación del estudio de factibilidad para la expansión a gran escala de las operaciones de procesamiento de concentrado de cobre. Específicamente, esta expansión contempla inversiones en la concentradora existente y en las instalaciones de lixiviación.
- Para el segundo semestre del presente año, se espera remitir el Estudio de Impacto Ambiental (EIA) de dicha ampliación al Ministerio de Energía y Minas (MEM).

Para la estimación del valor fundamental actual, se mantuvo el supuesto presentado en el reporte anterior con respecto a una mayor producción esperada para el presente año. En el 2010, Freeport McMoran anunció que Cerro Verde completó la ampliación de la planta concentradora de 108K TPD a 120K TPD, con una inversión de US\$ 50 millones. Gracias a ella, la producción de cobre se incrementaría en 30 millones de libras en el 2011.

Estado de Resultados			
Millones US\$	1S11	1S10	Var (%) YoY
Ingresos Netos	1,484.9	909.8	63%
Costo de Ventas	-387.5	-301.7	28%
Utilidad Bruta	1,097.4	608.1	80%
Gastos Administrativos y de Ventas	-43.5	-34.1	28%
Otros Ingresos/Gastos	-34.8	-24.1	45%
Utilidad Operativa	1,019.1	550.0	85%
Gastos Financieros Netos	0.5	0.4	22%
Diferencias de cambio	1.6	0.4	287%
Utilidad antes de Impuestos	1,021.1	550.8	85%
Impuestos	-310.2	-171.8	81%
Utilidad neta	710.9	378.9	88%

Fuente: CONASEV - Cerro Verde



Fuente: CONASEV y estimados KALLPA SAB

Indicadores Financieros	2010	2011e	2012e
PER Estimado	12.9	8.6	7.8
Precio/Valor en Libros	8.8	6.7	5.3
Precio/EBITDA	8.4	5.7	5.2
Margen Bruto	76%	80%	81%
Margen Operativo	64%	70%	71%
Margen Neto	45%	49%	50%
ROE	68%	79%	68%
ROA	46%	57%	52%
Apalancamiento Financiero	0.0	0.0	0.0
UPA	3.0	4.6	5.0
Utilidad Neta (millones US\$)	1,054	1,597	1,746

Fuente: estimados Kallpa SAB

Ánalysis de Resultados - Primer Semestre 2011

- Las ventas de Cerro Verde se incrementaron en **63% YoY**, impulsadas por los mayores precios del cobre, así como por el incremento en la producción. En el 1Q11, el precio promedio LME por libra de cobre fue de US\$ 4.38; mientras que en el 2Q11 éste ascendió a US\$ 4.15, ambos mayores frente a los alcanzados en el 1Q10 Y 2Q10, US\$ 3.29 y US\$ 3.19, respectivamente. En cuanto a la producción, la de concentrados fue de 210.9 millones de libras (1S10: 210.9 millones); mientras que, la de cátodos ascendió a 92 millones de libras (1S10: 95 millones). Además, se tuvo una mayor producción de molibdeno y plata. Las ventas de concentrados de cobre, equivalentes a 65% del total de ventas en el semestre, aumentaron 75% YoY; mientras que las de cátodos (27% de las ventas) lo hicieron en 30% YoY. En particular, las ventas a Asia, que representaron el 60% de las ventas, avanzaron 103% YoY.
- El costo de ventas aumentó tan solo **28% YoY**, contribuyendo a la mejora en el margen bruto de 67% en el 1S10 a 74% en el 1S11.
- Cabe precisar que a partir del presente año, el rubro de mano de obra directa en el costo de ventas incluye el gasto de participación a los trabajadores. En el 1S11, dicho importe ascendió a US\$ 68 millones (+20% YoY), mayor con respecto al registrado en el 1S10 de US\$ 41.2 millones.
- Por su parte, los gastos administrativos y de ventas se mantuvieron relativamente constantes, permitiendo que el margen operativo pasara de 60% en el 1S10 a 69% en el 1S11. Todo ello se vio reflejado en el margen neto, en tanto los gastos financieros se mantuvieron en niveles no significativos, dado que la empresa no recurre al financiamiento externo. Así, la utilidad neta alcanzada fue de US\$ 710.9 millones (+88% YoY) y el margen neto mejoró de 42% (1S10) a 48% (1S11).
- Finalmente, cabe añadir que el CAPEX en el 1S11 ascendió a US\$ 52.3 millones, monto mayor al registrado en el 1S10 de US\$ 48.1 millones, explicado principalmente por los gastos asociados a la expansión de los PAD 1 y 4, así como las mejoras en la planta de tratamiento de relaves.

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
Javier Frisancho	Trader	(+511) 6275222	jfrisancho@kallpasab.com
Hernando Pastor	Trader	(+511) 6275224	hpastor@kallpasab.com
José Avendaño	Trader	(+511) 6526452	javendano@kallpasab.com
Daniel Berger	Trader	(+511) 6526453	dberger@kallpasab.com

Finanzas Corporativas

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

Equity Research

Dalmi Rivera	Analista	(+511) 6275226	drivera@kallpasab.com
María Belén Vega	Analista	(+511) 6275226	mvega@kallpasab.com

Operaciones

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