

Septiembre 17, 2020

FLOR FELICES LIZARBE: ffelices@inteligogroup.com

LA DIVERSIFICACIÓN DE OPERACIONES, CRECIMIENTO ORIENTADO A LA RENTABILIDAD, AMPLIA EXPERIENCIA EN LA GESTIÓN DE SUS ACTIVOS Y CARTERA DE PROYECTOS SUSTENTAN EL VALOR FUNDAMENTAL DE BUENAVENTURA

Tesis de Inversión

- **Hemos actualizado el modelo de valorización de Buenaventura (BVN), estableciendo un precio objetivo de USD 15.36, con una recomendación de COMPRAR.** Este valor fundamental considera la estrategia de crecimiento que mantiene la compañía, enfocada en lograr mayores eficiencias e incrementar la rentabilidad de sus operaciones. Por otro lado, captura la diversificación de las operaciones (mayor participación de metales base en los ingresos), así como la capacidad de gestionar con éxito las reservas de mineral a través del portafolio actual de proyectos.
- **Buenaventura, compañía polimetálica, es el principal productor de oro en el Perú. Sus operaciones incluyen diez unidades mineras, de las cuales opera ocho.** Las operaciones directas constan de cuatro unidades mineras que producen principalmente metales preciosos, dos subsidiarias (La Zanja, que produce oro y El Brocal, que produce cobre y zinc) y tres compañías asociadas: Coimolache (oro), Yanacocha (oro, Joint Venture con Newmont) y Cerro Verde (Cobre, Joint Venture con Freeport). Si bien la mayor parte de los ingresos proviene de la venta de metales preciosos (52% al cierre del 2019), la contribución de los metales base se ha incrementado durante los últimos años. Esta diversificación le permite afrontar escenarios de volatilidad.
- **BVN prioriza la ejecución de proyectos que contribuyan a incrementar la generación de EBITDA y la vida útil de sus operaciones. Además, se encuentra implementando el programa de reducción de cuellos de botella en sus principales unidades mineras.** Este programa incluye distintas iniciativas para optimizar procesos y recursos, y se implementa en las cuatro principales unidades mineras. Esta estrategia de crecimiento permitirá alcanzar un portafolio de operaciones más eficiente, así como mantener la fortaleza financiera de la compañía.
- **Consideramos que la cartera de proyectos de expansión asegura la reposición de reservas. Además, hemos incluido en nuestro modelo los proyectos San Gabriel (oro) y Trapiche (cobre).** No esperamos un desembolso por parte de BVN en los proyectos de sus asociadas (Yanacocha Sulfuros). Resaltamos la importancia de los socios estratégicos de la compañía, tanto para mitigar riesgos, como para tener exposición a prácticas y tecnologías de clase global.
- **La compañía se encuentra en el proceso de concluir el refinanciamiento de sus principales obligaciones financieras.** En abril concluyó el refinanciamiento de su préstamo sindicado, que incluye un periodo de gracia hasta el 2022. Esperamos que se concrete también las negociaciones para postergar el vencimiento del *leasing* de la hidroeléctrica Huanza. Así, estimamos que el apalancamiento neto se mantenga por debajo de las 3.0x durante nuestro periodo de análisis.

P. OBJETIVO: USD 15.36
RECOMENDACIÓN: COMPRAR

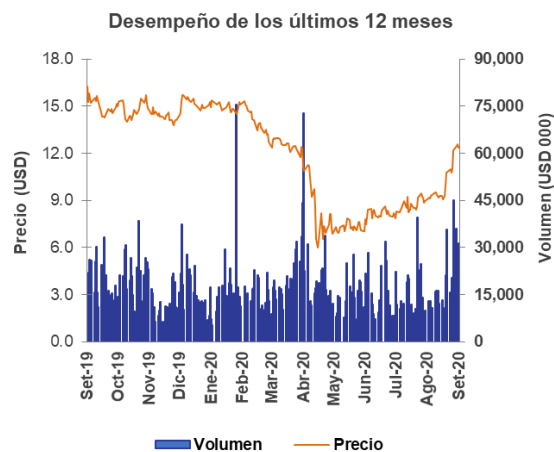
Indicadores de Mercado

| | |
|----------------------------------|--------------|
| Cantidad de Acciones (000) | 274,890 |
| Rendimiento por dividendos | 0.52% |
| Rango de 52 semanas | 5.12 - 15.94 |
| Volumen prom. de 90 días (\$000) | 15,288 |
| Float | 83.51% |
| Cap. Bursátil (US\$ millones) | 3,394,892 |
| Precio a Valor en Libros 2020e | 10.64x |

Bases de Recomendación

| | |
|--------------------------|------------------|
| Precio Actual | 12.35 |
| Precio Objetivo | 15.36 |
| Rendimiento 12 meses | -14.7% |
| Potencial de apreciación | 24.4% |
| Nemónico | BVN US |
| Calificación del Sector | Igual al Mercado |

| | | Precio de la acción (Dólares por acción) | | | | |
|-----|------|--|-------|-------|-------|-------|
| | | Tasa de crecimiento perpetua | | | | |
| | | 3.5% | 4.0% | 4.5% | 5.0% | 5.5% |
| COK | 7.3% | 15.86 | 17.08 | 18.77 | 21.27 | 25.41 |
| | 7.8% | 14.61 | 15.54 | 16.79 | 18.60 | 21.52 |
| | 8.3% | 13.63 | 14.37 | 15.36 | 16.78 | 19.06 |
| | 8.8% | 12.86 | 13.47 | 14.29 | 15.46 | 17.37 |
| | 9.3% | 12.24 | 12.76 | 13.46 | 14.46 | 16.14 |



Fuente: Capital IQ

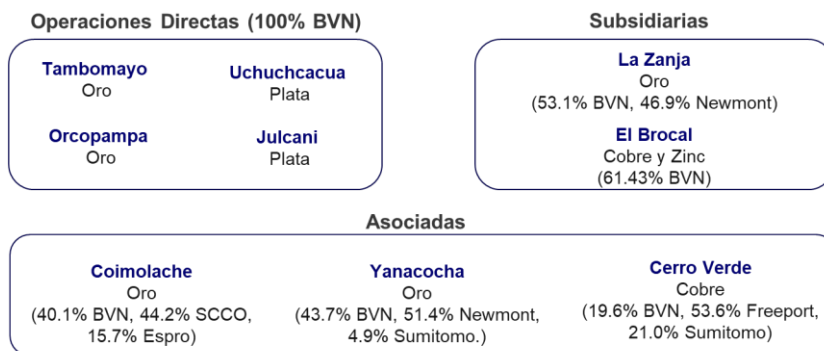


- **Encontramos soporte para el incremento del precio de los metales.** En el caso del oro, dados los potenciales detonantes de periodos de incertidumbre global y la implementación de políticas monetarias expansivas por parte de los principales Bancos Centrales del mundo. La plata, por su parte, encuentra soporte en la naturaleza industrial de la demanda. La recuperación económica en China es determinante para el precio de los metales base, al constituir el 50% de la demanda de los mismos. Por el lado de la oferta, se generaron disrupciones debido a la suspensión de operaciones en los países productores en el marco de la emergencia sanitaria y se postergó la ejecución de proyectos de expansión.
- **En relación al impacto del COVID 19, además de una caída en la producción, reducción de gastos y CAPEX con el objetivo de preservar la liquidez de la compañía, las operaciones se redujeron únicamente a las más críticas y de mantenimiento.** BVN reanudó operaciones en dos fases, priorizando las unidades mineras más importantes. Cabe resaltar que, a la fecha, aún no se alcanza un nivel de producción al 100%. El costo adicional de las medidas y protocolos implementados para prevenir los contagios en las operaciones sería de USD 25 millones.

Principales cambios en la valorización:

- Se actualizó el vector de precios de metales preciosos, cobre, zinc y plomo.
- Se usó la metodología de suma de partes para incluir los flujos de las compañías asociadas.
- Se valorizaron los principales proyectos *greenfield* (San Gabriel y Trapiche) con la metodología *In Situ*.
- Se actualizaron los supuestos de capital de trabajo, CAPEX y deuda.
- Se actualizó el COK.

Buenaventura: Estructura Corporativa



Fuente: Buenaventura, Elaboración propia.

Proyectos Greenfield

San Gabriel (oro)

- Ubicación: Moquegua.
- Minado subterráneo.
- Capex: US\$ 400 millones.
- EBITDA: US\$ 100 - 150 millones (2023).
- Reservas: 11.6 millones de Tm.
- Producción anual: 120mil-150mil Oz.
- EIA aprobado en 2017, prefactibilidad aprobada en 2019.



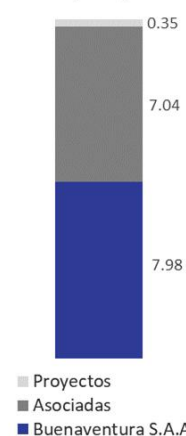
Fuente: Buenaventura, elaboración propia.

Trapiche (cobre)

- Ubicación: Apurímac.
- Minado bajo abierto.
- Capex: US\$ 1000 millones.
- Reservas: 283.2 millones de Tm.
- Fase lixiviable: 13 años.
- Prefactibilidad aprobada en 4T20.
- Factibilidad: 1T22.
- Consulta previa: 3T22



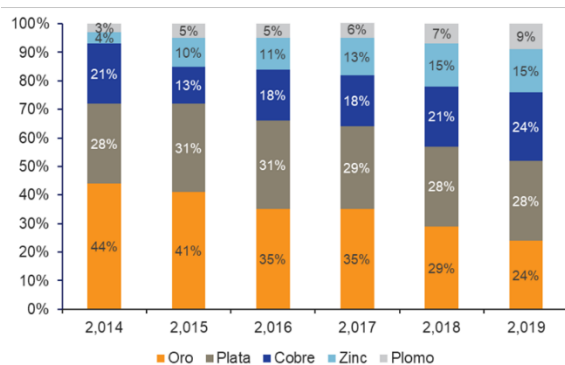
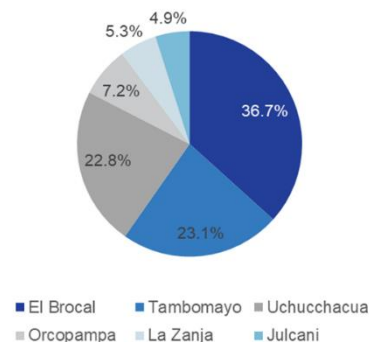
Composición del Valor Fundamental (USD)



Fuente: Estimados de Inteligo.

**BUENAVENTURA: INDICADORES FINANCIEROS**

| Pérdidas y Ganancias (US\$ MM) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| Ingresos | 1,274.4 | 1,167.4 | 867.9 | 779.4 | 980.6 | 1,015.0 |
| Utilidad Bruta | 294.1 | 184.4 | 68.3 | 80.3 | 180.5 | 215.6 |
| Utilidad Operativa | 105.5 | 53.8 | (58.0) | (58.7) | 74.4 | 116.2 |
| EBITDA | 386.0 | 276.5 | 114.9 | 71.4 | 282.4 | 334.9 |
| Utilidad Neta | 64.2 | (11.7) | (28.5) | (26.0) | 62.8 | 90.1 |
| UPA | 0.233 | (0.042) | (0.103) | (0.094) | 0.228 | 0.327 |
| Crecimientos (Var. % a/a) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| Ingresos | 19.2% | -8.4% | -25.7% | -10.2% | 25.8% | 3.5% |
| Utilidad Bruta | 20.6% | -37.3% | -63.0% | 17.6% | 124.7% | 19.4% |
| Utilidad Operativa | -20.2% | -49.1% | -207.9% | 1.1% | -226.8% | 56.2% |
| EBITDA | -1.3% | -28.4% | -58.4% | -37.8% | 295.4% | 18.6% |
| Utilidad Neta | -124.1% | -118.2% | 144.2% | -8.6% | -341.2% | 43.5% |
| Margenes (% de Ingresos) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| Margen Bruto | 23.1% | 15.8% | 7.9% | 10.3% | 18.4% | 21.2% |
| Margen Operativo | 8.3% | 4.6% | -6.7% | -7.5% | 7.6% | 11.4% |
| Margen EBITDA | 30.3% | 23.7% | 13.2% | 9.2% | 28.8% | 33.0% |
| Margen Neto | 5.0% | -1.0% | -3.3% | -3.3% | 6.4% | 8.9% |
| Balance General (US\$ MM) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| Caja y Equivalentes | 214.6 | 369.2 | 210.0 | 286.8 | 323.9 | 333.7 |
| Activos | 4,332.8 | 4,217.2 | 4,107.3 | 3,869.3 | 4,356.4 | 4,427.2 |
| Deuda Financiera | 633.1 | 587.1 | 571.7 | 589.6 | 578.6 | 566.9 |
| Pasivos | 1,269.2 | 1,187.7 | 1,139.1 | 1,025.0 | 1,107.9 | 1,112.4 |
| Patrimonio | 3,063.6 | 3,029.6 | 2,968.2 | 2,955.5 | 2,968.1 | 2,986.1 |
| Flujo de Caja Libre (US\$ MM) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| EBIT | 105.5 | 53.8 | (58.0) | (58.7) | 74.4 | 116.2 |
| Impuestos | (18.0) | (26.9) | 25.6 | 13.9 | (33.5) | (48.1) |
| EBIAT | 87.5 | 26.8 | (32.4) | (44.8) | 40.9 | 68.1 |
| Capex | (545.1) | (131.1) | (53.9) | (100.3) | (193.6) | (202.1) |
| D&A | 101.2 | 241.5 | 145.1 | 130.1 | 208.1 | 218.8 |
| Capital de trabajo | (45.5) | (76.9) | 80.8 | 36.0 | 24.8 | 4.2 |
| FCFF | (402.0) | 60.4 | 139.5 | 21.0 | 80.1 | 89.0 |
| Gastos financieros netos | (29.1) | (28.7) | (32.5) | (14.7) | (11.5) | (11.4) |
| Cambios en la deuda neta | 40.7 | (46.0) | (15.4) | (11.0) | (11.0) | (11.7) |
| FCFE | (390.3) | (14.3) | 91.6 | (4.6) | 57.5 | 65.9 |
| Indicadores de valor | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| ROE | 2.1% | -0.4% | -1.0% | -0.9% | 2.1% | 3.0% |
| ROA | 1.5% | -0.3% | -0.7% | -0.7% | 1.4% | 2.0% |
| ROIC | 0.16 | 0.20 | -0.60 | -0.45 | 0.21 | 0.34 |
| Apalancamiento Neto | 1.3x | 1.1x | 3.6x | 5.0x | 1.7x | 1.5x |
| Liquidez (Disponible / Ingresos) | 16.8% | 31.6% | 24.2% | 36.8% | 33.0% | 32.9% |

Distribución de ingresos por metal**Distribución de ingresos por UM (Cierre del 2019)**



INFORMACION RELEVANTE

Este documento de investigación fue preparado por Inteligo SAB, sociedad agente de bolsa autorizada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú. Inteligo SAB no está registrada para actuar como *bróker-dealer* en los Estados Unidos de América, y, por tanto, no está sujeta a la regulación de los Estados Unidos de América con respecto a la preparación de reportes de investigación y la independencia de los analistas de investigación.

Cualquier analista cuyo nombre aparezca en este reporte de investigación no está registrado o calificado como analista de investigación bajo normativa de la *Financial Industry Regulatory Authority* ("FINRA"), además de no estar registrado como representante de Inteligo SAB, y por tanto, no es sujeto a las restricciones aplicable bajo la normativa FINRA sobre las comunicaciones con alguna compañía objetivo, apariciones públicas y negociación de títulos valor mantenidos bajo la custodia de la cuenta de un analista de investigación.

Inteligo SAB no aceptará ninguna responsabilidad de ningún tipo, por alguna pérdida directa o indirecta resultante del uso de este documento o de su contenido. Las opiniones y las estimaciones constituyen nuestra opinión a la fecha de la publicación de este material y están sujetas a cambios sin previo aviso. El desempeño pasado no es un indicador de resultados futuros. Los precios de mercado de las acciones o instrumentos financieros, o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra de los intereses de los inversionistas. Los inversionistas deben estar advertidos que ellos podrían incluso sufrir una pérdida en su inversión. Este material no ha sido concebido como una oferta o solicitud para la compra o la venta de ningún instrumento financiero. Ni este documento ni su contenido forman la base para ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Quien recibe de este reporte debe tomar sus propias decisiones independientes con respecto a cualquier acción o instrumento financiero mencionado en este reporte.

A. Declaraciones del analista

El título funcional laboral de la persona responsable de elaborar las recomendaciones contenidas en este reporte es de Analista de Estrategia y Análisis (en adelante "Analista"), a menos que lo contrario sea estipulado.

Certificación del Analista

Cada Analista que aparezca en la página frontal de este reporte es el principal responsable de la preparación y contenido de todo o cualquier proporción identificable de este reporte, y certifica que la opinión de cada emisor, acción o proporción identificable de este reporte refleja su opinión personal del emisor y/o títulos valores. Cada Analista además certifica que ninguna parte de su compensación es, o estará, directa o indirectamente, relacionada con alguna recomendación (es) específica(s) u opinión (es) expresada en este reporte de investigación.

Cada Analista certifica que él o ella actúa de forma independiente e imparcial en relación con la compañía o sus accionistas, directores, y no se encuentra afectado por un actual o potencial conflicto de interés por alguna de las actividades de las compañías bajo cobertura.

Compensación del Analista: El/La Analista responsable de la preparación del contenido de este reporte atestigua que ninguna parte de su compensación fue, o estará, directa o indirectamente relacionado a una recomendación específica que él o ella haya realizado en este reporte.

El/La Analista de Estrategia y Análisis responsable de la preparación de este reporte recibe una compensación basada en varios factores, incluyendo la calidad y exactitud de su investigación, *feedback* del cliente, factores competitivos e ingresos generales de la compañía.

B. Propiedad y conflictos materiales de interés

Inteligo SAB no es titular de valores emitidos por el emisor, ni tiene interés en conflicto con éste. Tampoco forma parte de su grupo económico. Se deja expresa constancia que otras empresas del grupo económico de Inteligo SAB podrían o no tener valores emitidos por el emisor, o intereses en conflicto con el emisor, por lo que la presente declaración es única y exclusivamente respecto a Inteligo SAB.

Otros intereses significativos

Inteligo SAB no se beneficia de los títulos valor emitidos por las compañías referidas en este reporte (incluyendo derivados).

C. Compensación e inversión en actividades bancarias

Inteligo SAB no ha gestionado o co-gestionado ofertas públicas de títulos valores de ninguna de las compañías referidas en este reporte. Inteligo SAB no ha recibido compensación, dentro de los 12 últimos meses, por servicios de banca de inversión de las compañías referidas en este reporte. Inteligo SAB no espera o intenta recibir compensación, en los siguientes 3 meses, por servicios de banca de inversión de las compañías referidas en este reporte.



D. Sistema de clasificación

Las recomendaciones sobre las acciones se basan en las expectativas de retorno total sobre la mencionada acción durante los próximos doce meses después de asignada la recomendación. Esta opinión está basada en el precio objetivo, de acuerdo a las definiciones líneas abajo detalladas, y de acuerdo a la opinión del analista, las condiciones generales del mercado y el desarrollo de la economía.

COMPRAR +: $25\% < \text{Retorno Esperado acción } x$

COMPRAR: $10\% < \text{Retorno Esperado acción } x < 25\%$

MANTENER: $-5\% < \text{Retorno Esperado acción } x < 10\%$

VENDER: $\text{Retorno Esperado acción } x < -5\%$

EN REVISIÓN: Cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión.

E. Precio objetivo

A menos que se establezca lo contrario en el texto de este reporte, los precios objetivo de este informe se basan en metodologías tales como flujo de caja descontado o comparación de ratios de valorización con compañías comparables, o la combinación de ambas metodologías. Cual sea la metodología de valorización usada, existe un riesgo significativo que el precio objetivo no sea alcanzado en el periodo de tiempo esperado. Factores de riesgo incluyen cambios inesperados en el ambiente competitivo o el nivel de la demanda de los bienes y/o servicios de la compañía. Tales cambios en la demanda resultan ante variaciones tecnológicas, el nivel agregado de la actividad económica, y en algunas ocasiones, las tendencias del mercado. Las valorizaciones pueden estar también sujetas a cambios en la política tributaria, tipo de cambio, y, en ciertas industrias, en el marco regulatorio. Inversiones en mercados extranjeros a través de instrumentos tales como ADR pueden exponer a la compañía a factores riesgo tales como tipo de cambio, impuestos y condiciones políticas y sociales. Esta discusión de metodologías de valorización y factores de riesgos no es integral. Mayor información disponible a solicitud del cliente.

F. Restricciones de Seguridad

Ninguna parte de este documento debe ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada por ninguna otra forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada sin el consentimiento de Inteligo SAB.



INTELIGO SAB

Trading

Sub Gerente de Trading

Pedro Cornejo
(511) 625 9440
pcornejo@inteligogroup.com

Renta Variable

Israel Castro
(511) 625 9441
icastro@inteligogroup.com

Renta Fija

Juan Bulnes
(511) 625 9438
jbulnes@inteligogroup.com

Asesoría de Inversiones

Lima**Jefe de Asesoría de Inversiones**

Dante Peñaloza
(511) 625 9592
dpenaloza@inteligogroup.com

Asesor de Inversiones

Karla Aoki
(511) 625 9423
kaoki@inteligogroup.com

Asesor de Inversiones

Walter Miranda
(511) 625 9577
wmiranda@inteligogroup.com

Arequipa**Asesor de Inversiones**

Enrique Luna
(51 54) 60 0814
eluna@inteligogroup.com

Asesor de Inversiones

Jarry Bedoya
(51 54) 60 0814
jbedoya@inteligogroup.com

Estrategia y Análisis

Gerente de Estrategia y Análisis

Augusto Rodríguez, CFA
(511) 625 9521
arodriguez@inteligogroup.com

Head de Estrategia

Aaron Garay, CFA, CIPM
(511) 625 9426
jgaray@inteligogroup.com

Head de Macroeconomía

Luis Eduardo Falen
(511) 625 9523
lfalen@inteligogroup.com

Analista de Estrategia

Alejandro Castillo
(511) 625 9533
acastillo@inteligogroup.com

Jefe de Análisis de Emisores

Diego Cavero
(511) 625 9497
dcavero@inteligogroup.com

Utilities

Enrique Grau
(511) 625 9531
egrau@inteligogroup.com

Banca – Perú, Colombia y México

Brenda Bergna
(511) 625 9421
bbergna@inteligogroup.com

Minería y Pulp & Paper

Flor Felices
(511) 625 9494
ffelices@inteligogroup.com

**Consumo, Banca Diversificada y
Aerolíneas**

Matías Rivera
(511) 625 9495
mrivera@inteligogroup.com

Construcción y Manufactura

Marcelo Benavides
(511) 625 9500
mbenavides@inteligogroup.com