

## MINSUR Y SUBSIDIARIAS

### LOS MENORES VOLUMENES DE VENTA AFECTARON LA UTILIDAD DEL TRIMESTRE

Minsur reportó una pérdida neta de US\$-3.6m (vs. la utilidad neta de US\$13.6m en el 2T19), afectada por el menor volumen vendido de estaño, oro y aleaciones dada la suspensión de operaciones obligatoria en Perú y preventiva en Brasil.

- Las mayores ventas de oro no pudieron contrarrestar la tendencia negativa en los ingresos. Así, las ventas totales ascendieron a US\$104.6m (-44.9% a/a). Las ventas de estaño totalizaron US\$53.7m (-61.0% a/a), explicadas tanto por un retroceso en el precio (-20.0% a/a) como en producción (-36.0% a/a). Por su parte, las ventas de oro (US\$38.9m) avanzaron 9.0% a/a a pesar del menor volumen de ventas (-13.0% a/a), dada la mayor cotización del oro durante el trimestre (+31.0% a/a). Por otro lado, la compañía reanudó operaciones durante las primeras semanas de mayo luego de la suspensión relacionada a la emergencia sanitaria.
- El EBITDA alcanzó US\$47.2m (-30.2% a/a), en línea con el retroceso en los ingresos, mientras que se registró una pérdida neta de US\$-3.6m durante el trimestre. Las mayores eficiencias y ahorros en gastos administrativos y exploración contrarrestaron parcialmente el efecto de la menor producción. El EBITDA alcanzado, la mayor pérdida cambiaria y los mayores gastos financieros afectaron la utilidad neta.
- La mayor parte del Capex ejecutado al 2T20 (US\$212.8m de US\$228.4m) corresponde al proyecto Mina Justa, que a pesar de la suspensión de operaciones, mantiene la fecha de inicio de producción. Dado que en los primeros meses del año el proyecto mostraba un avance mayor al planeado, la compañía mantiene la fecha estimada para el inicio de producción en el 1T21. Al cierre del 2T20, el avance fue de 84.6% (vs. 84.5% presupuestado).
- En julio, la compañía anunció que se culminaron los trabajos de exploración en el depósito Nazareth, iniciados en el 2014. Como resultado, se logró ubicar 14.6 millones de toneladas de estaño. Sin embargo, se inició la etapa de desarrollo de estudios para determinar la viabilidad y potencial del proyecto, que podría tomar hasta 10 años.
- Mantenemos nuestro precio objetivo de PEN 1.74 por acción, lo cual implica una recomendación de Mantener.

#### Principales Indicadores Financieros US\$ (000)

	2T20	2T19	a/a	6M20	6M19	a/a
Ingresos	104.6	189.8	-44.9%	266.1	366.0	-27.3%
EBIT	22.6	41.7	-45.7%	54.7	93.6	-41.5%
EBITDA	47.2	67.7	-30.2%	110.4	143.3	-22.9%
Utilidad Neta	-3.6	13.6	-126.3%	-49.8	59.9	-183.1%
Margen Bruto	29.0%	36.2%	n.a.	30.8%	39.2%	n.a.
Margen EBITDA	45.1%	35.7%	n.a.	41.5%	39.1%	n.a.
Margen Neto	-3.4%	7.2%	n.a.	-18.7%	16.4%	n.a.
Deuda Neta / EBITDA	3.9x	1.5x	n.a.			
ROA	-0.4%	1.7%	n.a.			
ROE	-0.9%	3.5%	n.a.			

Fuente: Minsur, Inteligo

**PRECIO OBJETIVO: PEN 1.74**
**RECOMENDACIÓN: COMPRAR**
**SECTOR: MINERÍA**

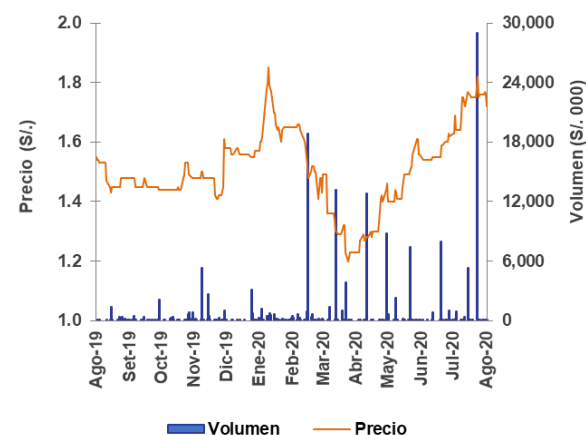
#### Indicadores de Mercado

Cantidad de Acciones (000)	961,000
Rendimiento por dividendos	-
Rango de 52 semanas	1.16 - 1.85
Volumen prom. de 90 días (\$000)	71.5
Float	31.23%
Cap. Bursátil (US\$ millones)	1,652,920
Precio a Valor en Libros 2020e	1.40x

#### Bases de Recomendación

Precio Actual	1.72
Precio Objetivo	1.74
Rendimiento 12 meses	12.4%
Potencial de apreciación	1.2%
Nemónico	MINSURI1
Calificación del Sector	Igual al Mercado

#### Desempeño de los últimos 12 meses



Fuente: Capital IQ

#### Múltiplos MINSURI1

	2T20*	2020E	Industria
P/E	n.a	9.9x	16.7x
EV/ EBITDA	11.7x	14.5x	14.8x
P/B	0.9x	1.2x	1.2x

Fuente: Minsur, Capital IQ

\* Anualizado

## GLOSARIO

- **Cash Cost o Costo Unitario:** Costos de producción sin incluir gastos por depreciación y amortización / Cantidad producida.
  - **Cash Cost net of by products:** Costos de producción sin incluir gastos por depreciación y amortización + ingreso por venta de subproductos / Cantidad producida del mineral principal.
  - **Ley:** Mide la concentración de mineral hallada en el desmonte. Usualmente se expresa como porcentaje.
  - **(Full) Ramp-up:** Proceso por el cual una unidad minera nueva (o mejorada por una inversión) llega gradualmente a la capacidad de producción plena.
  - **Utilidad Neta:** Utilidad total disponible de la empresa, después de haber pagado gastos operativos, financieros y tributarios.
  - **Depreciación:** Disminución periódica del valor de un bien de capital a causa del uso o desgaste natural.
  - **EBITDA:** Utilidad operativa de la compañía, excluyendo aspectos contables tales como gastos por depreciación y amortización. Se utiliza como una aproximación de flujos de caja de la compañía.
  - **Capex:** Inversión en capital físico. Incrementa los activos de largo plazo de la compañía.
  - **EV/EBITDA:** Valor de mercado de la empresa / EBITDA. Métrica de valorización usada para comparar el valor total del negocio vs el EBITDA generado en un año.
  - **P/E:** Ratio precio – utilidad. Métrica de valorización relativa que indica el número de años que se necesita para recuperar el dinero invertido en la compra de una acción.
  - **P/BV:** Ratio precio – valor en libros. Métrica de valorización que indica si se está pagando demasiado por el valor residual, si la compañía quiebra inmediatamente.
  - **Margen Bruto:**  $(\text{Ventas} - \text{Costos}) / \text{Ventas}$
  - **Margen EBITDA:**  $\text{EBITDA} / \text{Ventas}$
  - **Margen Neto:**  $\text{Utilidad neta} / \text{Ventas}$
-

## 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 +:**  $25\% < \text{Retorno Esperado acción} \times$

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

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

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

**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

**Construcción, Manufactura y Minería**

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

**Consumo, Banca Diversificada y Aerolíneas**

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