

Septiembre 10, 2020

FLOR FELICES LIZARBE: ffelices@inteligogroup.com

LA CAPACIDAD PRODUCTIVA DE LA COMPAÑÍA, SU FORTALEZA FINANCIERA Y LAS PERSPECTIVAS POSITIVAS DE LARGO PLAZO PARA EL PRECIO DEL COBRE SUSTENTAN EL VALOR FUNDAMENTAL DE CERRO VERDE

P. OBJETIVO: USD 23.95
RECOMENDACIÓN: COMPRAR +

Tesis de Inversión

- **Hemos actualizado el modelo de valorización de Cerro Verde, estableciendo un precio objetivo de USD 23.95, con una recomendación de COMPRAR+.** Este valor fundamental considera un incremento en el precio del cobre en el mediano (dados los estímulos fiscales y monetarios ante la coyuntura actual y las interrupciones en la oferta) y el largo plazo (dada la mayor demanda estructural del metal), así como por la solidez financiera de la compañía.
- **Cerro Verde, operada por Freeport McMoran, es el primer productor de concentrados y cátodos de cobre en Perú. Tiene una capacidad de producción y procesamiento de 360 mil TM por día.** Cuenta con una unidad minera de tajo abierto con una vida útil de 28 años, dos concentradoras, una planta de extracción por solventes y un sistema de lixiviación. Las ventas de cobre aportan con 87.6% de los ingresos totales, mientras que el molibdeno representa el 12.4%. El principal destino de exportación de las ventas es Asia (82% al cierre del 2019), seguido de Norteamérica (9% al cierre del 2019). Cabe destacar que Cerro Verde se ubica dentro del primer cuartil en la curva de *cash cost* global, con un costo unitario de producción alrededor de USD 1.05/Lb, lo que le permite generar ganancias en escenarios de caída en los precios de venta. Por otro lado, la compañía mantiene un proceso con la Sunat por el pago de regalías correspondientes a los años 2006 al 2013. Cerro Verde apeló en las instancias correspondientes y actualmente se encuentra realizando pagos mensuales luego de fraccionar la deuda.
- **La compañía ejecutó un proyecto de expansión culminado en el 2016 con una inversión total de USD 5.3 bn, para lo cual realizó una emisión de USD 1.8 bn. Al término del 2T20, el saldo de la deuda (que vence en el 2022) fue USD 830 millones.** Nuestro modelo asume que la compañía refinancia este préstamo sindicado, teniendo en cuenta las condiciones favorables que se esperan durante los próximos meses en torno a los costos de financiamiento de acuerdo con el perfil crediticio de la compañía.
- **La capacidad de Cerro Verde de mantener el nivel de producción de una forma eficiente, acompañada de los mejores precios esperados para el cobre, soportan nuestro valor fundamental.** Por otro lado, no esperamos un incremento sustancial en el desembolso de *capex*. Así, esperamos una mayor entrega de dividendos durante los próximos años dada la mayor generación de caja en un contexto de mayores precios de cobre.

Cambios en la Valorización

- Se actualizó el vector de precios de cobre, molibdeno y plata.
- Se actualizaron supuestos de capital de trabajo, *capex* y deuda.
- Se actualizó el COK.

Indicadores de Mercado

Cantidad de Acciones (000)	961,000
Rendimiento por dividendos 2020e	-
Rango de 52 semanas (\$)	12.90 - 21.00
Volumen prom. de 90 días (\$000)	59,200.0
Float	5.86%
Cap. Bursátil (US\$ millones)	18,259,000
Precio a Valor en Libros 2020e	1.43x

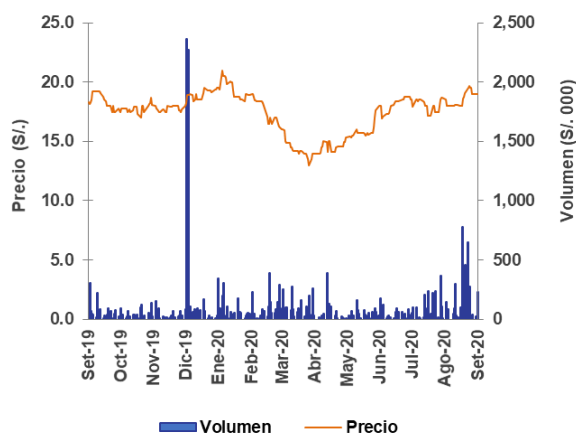
Bases de Recomendación

Precio Actual	19.00
Precio Objetivo	23.95
Rendimiento 12 meses	3.8%
Potencial de apreciación	26.1%
Nemónico	CVERDEC1
Calificación del Sector	Igual al Mercado

Sensibilidad del precio de la acción (USD)

		Tasa de crecimiento perpetua				
	COK	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%
		25.71	26.47	27.37	28.46	29.80
	9.9%	24.20	24.80	25.51	26.34	27.35
	10.4%	22.91	23.39	23.95	24.60	25.38
	10.9%	21.80	22.19	22.64	23.15	23.76
	11.4%	20.83	21.15	21.51	21.92	22.40

Desempeño de los últimos 12 meses



Fuente: Capital IQ

**CERRO VERDE: INDICADORES FINANCIEROS**

Pérdidas y Ganancias (US\$ MM)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Ingresos	3,202.9	3,054.0	2,890.1	2,672.9	3,492.8	3,602.1
Utilidad Bruta	1,434.7	1,043.1	942.4	1,019.1	1,625.1	1,709.8
Utilidad Operativa	1,034.4	834.9	795.5	866.0	1,471.4	1,553.8
EBITDA	1,490.8	1,347.2	1,330.5	1,185.0	1,805.9	1,904.6
Utilidad Neta	350.0	117.2	397.4	507.3	876.7	921.0
UPA	1.000	0.335	1.135	1.449	2.505	2.631
Crecimientos (Var. % a/a)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Ingresos	34.3%	-4.6%	-5.4%	-7.5%	30.7%	3.1%
Utilidad Bruta	72.6%	-27.3%	-9.7%	8.1%	59.5%	5.2%
Utilidad Operativa	53.1%	-19.3%	-4.7%	8.9%	69.9%	5.6%
EBITDA	29.8%	-66.5%	239.1%	27.7%	72.8%	5.0%
Utilidad Neta	2.7%	-66.5%	239.1%	27.7%	72.8%	5.0%
Margenes (% de Ingresos)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Margen Bruto	44.8%	34.2%	32.6%	38.1%	46.5%	47.5%
Margen Operativa	32.3%	27.3%	27.5%	32.4%	42.1%	43.1%
Margen EBITDA	46.5%	44.1%	46.0%	44.3%	51.7%	52.9%
Margen Neto	10.9%	3.8%	13.8%	19.0%	25.1%	25.6%
Balance General (US\$ MM)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Caja y Equivalentes	600.0	501.2	481.5	1,049.1	1,965.7	1,865.2
Activos	7,511.0	7,554.7	7,809.4	8,191.0	9,502.4	9,393.3
Deuda Financiera	1,268.5	1,022.8	911.7	902.2	1,423.7	887.7
Pasivos	2,501.8	2,445.8	2,460.2	2,334.4	3,295.2	2,817.7
Patrimonio	5,189.2	5,108.9	5,349.2	5,856.6	6,207.3	6,575.7
Flujo de Caja Libre (US\$ MM)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EBIT	1,034.4	834.9	795.5	866.0	1,471.4	1,553.8
Impuestos	(486.0)	(325.2)	(298.1)	(338.2)	(584.5)	(614.0)
NOPAT	548.3	509.7	497.4	527.8	886.9	939.8
Capex	(140.4)	(587.8)	(586.7)	(255.2)	(267.6)	(280.7)
D&A	449.8	483.3	498.7	319.0	334.5	350.8
Capital de trabajo	8.1	5.8	6.5	6.0	(22.5)	(3.0)
FCFF	865.8	411.0	416.0	597.6	931.3	1,007.0
Gastos financieros netos * (1-T)	(198.3)	(392.5)	(99.9)	(20.5)	(10.2)	(18.8)
Cambios en la deuda neta	(727.5)	(245.7)	(111.1)	(9.4)	521.5	(536.0)
FCFE	(60.0)	(227.2)	204.9	567.7	1,301.1	367.7
Indicadores de valor	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
ROE	6.7%	2.3%	7.4%	8.7%	14.1%	14.0%
ROA	4.7%	1.6%	5.1%	6.2%	9.2%	9.8%
ROIC	3.59	1.82	1.75	2.07	3.31	3.35
Apalancamiento Neto	0.9x	0.8x	0.7x	0.8x	0.8x	0.5x
Liquidez (Disponible / Ingresos)	18.7%	16.4%	16.7%	39.3%	56.3%	51.8%



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 Caverio
(511) 625 9497
dcaverio@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