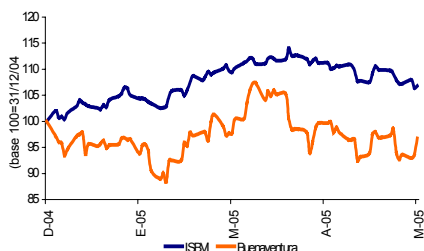


## Minería

Mayo 4, 2005

### Buenaventura vs. ISBVL



Fuente: Bloomberg

Fecha	03/05/05
Rango 52 Semanas ADR (US\$)	26.2 -18.5
Número de Acciones (MM)	127.2
Capital Bursátil (US\$ MM)	2,728.1
Volumen (prom. 90d, US\$000)	153.5
Desempeño US\$ YTD (%)	-7.0
Dividend Yield (05E)	1.6%
P/VL (x)	5.3
Frecuencia de Neg. (12M)	86.7%

Fuente: Bloomberg, *Económica*

**Juan Miguel Pflucker**  
jmpflucker@bcp.com.pe  
511-313-2000 (ext. 3052)

Servicio de Análisis y Desarrollo  
División Mercado de Capitales - BCP

## Resultados 1T05

### Cía de Minas Buenaventura

COMPRAR

Mayores ventas de oro de unidades propias contribuyeron con aumento de utilidades. Recientes retrocesos en el papel mejoran ratios de valorización.

Recomendación Anterior:	Comprar
Precio Acción Común (03/05/05):	S/. 69.8
Precio ADR (03/05/05):	US\$ 21.9
Precio Objetivo ADR (2005):	US\$ 25.1
Upside (%):	+16.7%

Fuente: Bloomberg

### Buenaventura: Principales Indicadores de Mercado

	2003R	2004R	2005P	2006P
P/U (x)	67.4	13.9	12.0	13.0
EV/EBITDA (x)	7.6	5.6	5.1	5.3
Ventas Netas (US\$ MM)	224.1	277.0	268.9	258.4
Margen Bruto (%)	56.4	56.4	53.6	51.5
Margen Operativo (%)	24.0	32.5	26.1	23.6
Utilidad Neta (US\$ MM)	53.4	209.0	228.4	210.0
UPADR (US\$)	0.42	1.64	1.80	1.65

(\*) Se asume un ratio de pago de dividendos de 20% y se descuenta el impuesto a los dividendos del 4.1%.

Elaboración: Servicio de Análisis - División Mercado de Capitales BCP

- ▶ En el 1T05, Cía. de Minas Buenaventura (BVN) reportó una **Utilidad Neta de US\$ 57.0MM (US\$ 0.45 por acción común)**, en línea con nuestro estimado de US\$ 59.2MM. Sin embargo, debido a un cargo contable relacionado con el tratamiento del *mark-to-market value* de sus instrumentos derivados, el resultado final del período fue una ganancia neta de US\$ 63.0 MM.
- ▶ Las mayores Ventas Netas (+7.0% YoY) estuvieron explicadas por la mayor producción de oro, sobre todo aquella proveniente de las minas Orcopampa (+20.0 YoY) y Antapite (+12.0% YoY), así como por las mayores ventas del mineral (+25.0% YoY).
- ▶ Si bien se apreció un ligero aumento en los Costos de Ventas (+8.1% YoY), éste tuvo que ver simplemente con las mayores ventas. No obstante, resaltaron notablemente los esfuerzos por reducir los costos de producción (*cash cost*), en especial aquellos provenientes de Orcopampa (-19.0% YoY), y Colquijirca (-18.0% YoY).
- ▶ A nivel no operativo, resaltó el beneficio obtenido por el cambio en el valor razonable (*mark-to-market value*) de sus instrumentos derivados (*hedge book*), el cual contrarrestó los menores aportes (-7.5% YoY) provenientes de Minera Yanacocha como consecuencia de i) el leve retroceso en su producción (-1.0% YoY) ante el menor volumen de material minado, y ii) el mayor *cash cost* (de US\$144/onza en el 1T04 a US\$147/onza en el 1T05) a raíz del incremento en el precio de los combustibles ante mayores distancias de acarreo.
- ▶ Después de los últimos resultados de la empresa (donde la actual debilidad del dólar continuaría favoreciendo al oro, al menos en el corto plazo) así como las expectativas en torno al próximo aumento de capital de su inversión en Cerro Verde, **estamos reiterando nuestra recomendación anterior de Comprar BVN.**

### INGRESOS POR VENTAS

Las Ventas Netas provenientes de las operaciones propias de BVN ascendieron a US\$ 67.3 MM en el 1T05, 7.0% superiores a los ingresos reportados en el 1T04. Dicho crecimiento estuvo explicado principalmente por la mayor producción de oro, sobre todo aquella proveniente de las minas Orcopampa (+20.0 YoY) y Antapite (+12.0% YoY), así como por las mayores ventas del mineral (+25.0% YoY).

### COSTOS DE VENTAS

En el 1T05 los Costos de Ventas de BVN crecieron 8.1% con respecto a la cifra registrada en el 1T04, aunque esto habría respondido sencillamente a las mayores ventas arriba mencionadas. En ese sentido, la empresa ha continuado reduciendo sus costos de producción, donde los menores cash cost de las minas de oro de Orcopampa (de US\$145/oz en el 1T05 a US\$118/oz en el 1T04), y de zinc de Colquijirca (de US\$867/TM en el 1T04 a US\$817/TM en el 1T05) contrarrestaron el aumento del cash cost en Antapite (de US\$154/oz en el 1T04 a US\$193/oz en el 1T05)<sup>1</sup>.

Buenaventura: Volúmenes de Producción y Ventas (2002-2004)

	1T05	1T04	4T04	Variación	
	(a)	(b)	(c)	(a/b)	(a/c)
<b>Volúmenes de Producción</b>					
Oro (onzas)	88,367	75,173	89,525	17.6%	-1.3%
Plata (onzas)	3,288,099	2,991,423	3,389,548	9.9%	-3.0%
Zinc (TM)	6,004	5,842	6,604	2.8%	-9.1%
Plomo (TM)	4,244	3,851	4,430	10.2%	-4.2%
<b>Volúmenes de Ventas</b>					
Oro (onzas)	85,228	68,217	125,136	24.9%	-31.9%
Plata (onzas)	3,250,029	3,448,473	3,519,766	-5.8%	-7.7%
Zinc (TM)	12,536	11,834	13,461	5.9%	-6.9%
Plomo (TM)	6,830	7,480	9,114	-8.7%	-25.1%
<b>Precios de Metales</b>					
Oro (US\$/onza)	376.00	366.00	389.00	2.7%	-3.3%
Plata (US\$/onza)	6.94	6.21	6.84	11.8%	1.5%
Zinc (US\$/TM)	1,247.00	1,049.00	1,048.00	18.9%	19.0%
Plomo (US\$/TM)	979.00	862.00	971.00	13.6%	0.8%

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A

### GASTOS OPERATIVOS

Los Gastos Operativos de BVN registraron un aumento de 28.0% en el 1T05 con relación a similar período del 2004. En ese sentido, i) los menores Gastos de Ventas (-29.4% YoY)<sup>2</sup> no fueron suficientes para aplacar ii) los mayores gastos de exploración (+88.6% YoY), y iii) los pagos de regalías mineras al Estado Peruano (US\$ 0.7MM).

### INGRESOS NO OPERATIVOS

Los ingresos no operativos de BVN se vieron incrementados en el 1T05 (+31.4% YoY) gracias a que la compañía registró i) un beneficio de US\$ 8.1 MM por el cambio en el valor razonable (mark-to-market value) de sus instrumentos derivados (hedge book), y ii) un mayor aporte (US\$ 5.5 MM) en la realización de ingreso diferido por venta de producción futura<sup>3</sup>.

No obstante, también se pudo observar un retroceso en las contribuciones (-7.5% YoY) de Minera Yanacocha, la cual redujo

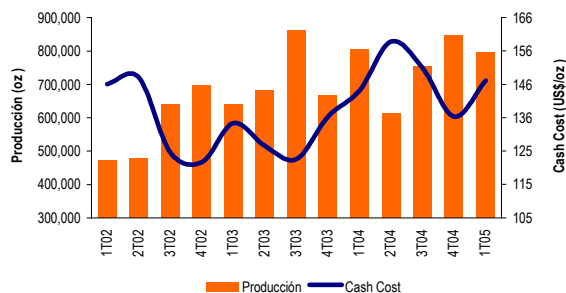
<sup>1</sup> En Orcopampa, gracias a los aportes provenientes de la nueva planta de cianidación que incrementó la recuperación de oro de 88% a 95%; y en Colquijirca, gracias a los mayores precios del plomo y plata dentro del valor del contrato final. En Antapite, el incremento en gastos de exploración influyó en el mayor costo de producción.

<sup>2</sup> Debido a que el cambio en el proceso de producción en la mina Orcopampa de concentrados a doré originó una disminución de gastos de fletes y otros relacionados.

<sup>3</sup> De acuerdo a las modificaciones de ciertos contratos de derivados por entregas físicas de oro efectuadas el 30 y 31 de diciembre de 2003.

levemente su producción (-1.0% YoY) a 795,917 onzas de oro ante el menor volumen de material minado (-7% YoY), aunque esto se vio compensado parcialmente por un aumento en la ley del mineral (de 0.72 gr/TM en el 1T04 a 0.97 gr/TM en el 1T05). Aún así, el mayor cash cost (de US\$ 129/oz en el 2003 a US\$ 147/oz en el 2004) respondió al incremento en el precio de los combustibles a raíz mayores distancias de acarreo.

Yanacocha: Producción de Oro versus Cash Operating Cost



Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A

### DIVIDENDOS

Con fecha 31.03.05, la Junta General de Accionistas acordó lo siguiente: (i) **declarar y pagar un dividendo** a favor de las acciones comunes y de inversión **por la suma de S/. 0.585 por acción (US\$ 0.18 por ADS)**, y (ii) establecer la fecha de corte para el 14.04.05 y la fecha de registro para el 19.04.05, mientras que la fecha de entrega del dividendo quedó fijada para el 27.04.05. El importe total materia del dividendo en efectivo será pagado con cargo a las utilidades acumuladas al 31 de diciembre de 2004.

### PARTICIPACIÓN EN CERRO VERDE

El 16.03.05, BVN suscribió un acuerdo de participación (Participation Agreement) con Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A, Sumitomo Metal Mining, Sumitomo Corporation, Summit Global Mgmt., Phelps Dodge Corp., Cyprus Amax Minerals Co, Cyprus Metals Co., y Cyprus Climax Metals Co., el cual implicó la aprobación del aumento de capital por parte de la Junta de Accionistas de Cerro Verde; quedando pendiente que concluya dicho procedimiento para que BVN dé a conocer el porcentaje alcanzado en el capital social de Cerro Verde.

### RECOMENDACIÓN

Después de los últimos resultados de la empresa (donde la actual debilidad del dólar continuaría favoreciendo al oro, al menos en el corto plazo) así como las expectativas en torno al próximo aumento de capital de su inversión en Cerro Verde, **estamos reiterando nuestra recomendación anterior de Comprar BVN.**

Buenaventura: Sensibilidad versus Precio del Oro

US\$/onza	-30	-15	Base	+15	+30
2005	410	425	440	455	470
2006	380	395	410	425	440
2007	380	395	410	425	440
Precio Largo Plazo	380	395	410	425	440
<b>Valor Patrimonial @ 11.7% WACC</b>	<b>2,970.0</b>	<b>3,079.9</b>	<b>3,189.8</b>	<b>3,299.6</b>	<b>3,409.5</b>
Valor por Acción					
S/.	75.9	78.7	81.5	84.3	87.1
ADR US\$	23.3	24.2	25.1	25.9	26.8
<b>Potencial de Apreciación</b>	<b>8.7%</b>	<b>12.7%</b>	<b>16.7%</b>	<b>20.8%</b>	<b>24.8%</b>

Elaboración: Servicio de Análisis – División Mercado de Capitales BCP

## Resultados 1T05

### Estado de Ganancias y Pérdidas Consolidado (montos en términos reales expresados en US\$ MM)

	1T05		1T04		4T04		Variación	
	(a)	%	(b)	%	(c)	%	(a/b)	(a/c)
Ventas Netas	67.3	100.0	63.0	100.0	83.3	100.0	7.0%	-19.2%
Regalías	10.1	15.0	10.6	16.8	11.3	13.5	-4.5%	-10.6%
Costo de Ventas	-39.3	-58.3	-36.3	-57.7	-48.3	-58.0	8.1%	-18.8%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>38.2</b>	<b>56.7</b>	<b>37.2</b>	<b>59.1</b>	<b>46.2</b>	<b>55.5</b>	<b>2.6%</b>	<b>-17.5%</b>
Gastos Administrativos	-6.7	-9.9	-6.4	-10.2	-6.1	-7.3	3.8%	10.1%
Gastos de Ventas	-1.1	-1.6	-1.6	-2.5	-1.5	-1.8	-29.4%	-27.8%
Otros Gastos Operativos	-8.3	-12.3	-4.6	-7.2	-11.3	-13.5	82.1%	-26.4%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>22.1</b>	<b>32.8</b>	<b>24.6</b>	<b>39.1</b>	<b>27.4</b>	<b>32.8</b>	<b>-10.4%</b>	<b>-19.4%</b>
Afiliadas y Otros, neto	48.5	72.0	52.4	83.2	58.4	70.1	-7.5%	-16.9%
Gastos Financieros neto	0.0	0.1	0.3	0.5	1.5	1.8	-86.5%	-97.1%
REI	0.0	0.0	-1.5	-2.4	-0.2	-0.2	n.r.	n.r.
Otros, Neto	7.5	11.2	-8.5	-13.6	-14.7	-17.7	n.r.	n.r.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>78.1</b>	<b>116.0</b>	<b>67.3</b>	<b>106.9</b>	<b>72.3</b>	<b>86.8</b>	<b>16.1%</b>	<b>8.0%</b>
Participación de los Trabajadores	-1.9	-2.9	-1.2	-1.9	-2.2	-2.6	63.2%	-10.7%
Impuesto a la Renta	-9.4	-14.0	-6.9	-11.0	-11.8	-14.2	35.6%	-20.2%
Interés Minoritario	-3.5	-5.1	-4.9	-7.7	-2.1	-2.6	-28.9%	61.1%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>63.3</b>	<b>94.0</b>	<b>54.3</b>	<b>86.2</b>	<b>56.2</b>	<b>67.4</b>	<b>16.6%</b>	<b>12.7%</b>

### Balance General Consolidado (montos en términos reales expresados en US\$ MM)

	1T05 (a)	4T04 (b)	Variación (a/b)
Caja y Bancos	222.6	188.6	18.1%
Inventarios	22.9	21.3	7.9%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>310.8</b>	<b>296.5</b>	<b>4.8%</b>
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	135.9	138.7	-2.0%
<b>Total Activo</b>	<b>1157.2</b>	<b>1095.2</b>	<b>5.7%</b>
Parte Corriente Deuda Largo Plazo	8.1	11.1	-27.5%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>142.1</b>	<b>122.4</b>	<b>16.1%</b>
Deuda Largo Plazo	3.9	4.6	-15.5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>406.6</b>	<b>406.3</b>	<b>0.1%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>726.8</b>	<b>668.5</b>	<b>8.7%</b>

### Ratios Financieros

	1T05	2004	2003
Liquidez Corriente	2.19x	2.42x	1.78x
Prueba Acida	1.94x	2.15x	1.48x
Deuda Financiera/Total Pasivo	0.04x	0.05x	0.35x
Total Pasivo Corriente/Total Pasivo	34.9%	30.1%	27.3%
Endeudamiento Patrimonial	0.56x	0.61x	0.87x
Cobertura de Intereses	22.9x	47.4x	26.1x

Fuente: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.

n.r. = no relevante

Elaboración: Servicio de Análisis – División Mercado de Capitales BCP

**GERENTE DE DIVISION  
ANALISIS**

Jefe de Análisis	Javier Maggiolo		(511) 313 2456
Macroeconomía - Internacional			(511) 313 2000
Macroeconomía - Perú	Claudia Cooper	ccooper@bcp.com.pe	Anx.3051
Renta Fija - Internacional	Luis Edwards	ledwards@bcp.com.pe	Anx.3053
Bancos	Juan Carlos Odar	jodar@bcp.com.pe	Anx.3054
Minería y Eléctricas	Andrés Agramonte	aagramonte@bcp.com.pe	Anx.3059
Alimentos, Bebidas y Construcción	Liessel La Rosa	liessellarosa@bcp.com.pe	Anx.3055
Renta Fija - Perú	Juan Miguel Pflucker	jmpflucker@bcp.com.pe	Anx.3052
Asistentes	Claudia Marsano	cmarsano@bcp.com.pe	Anx.3056
	Pedro Cornejo	pcornejo@bcp.com.pe	Anx.3057
	Karen Casanova	kcasanova@bcp.com.pe	Anx.3058
	Romina Ugas	rugas@bcp.com.pe	Anx.2651
	Brenda Cenzano	bcenzano@bcp.com.pe	Anx.7360

**Recomendaciones Fundamentales**

Las recomendaciones fundamentales aplicadas al universo de acciones seguidas por el Servicio de Análisis de la División de Mercado de Capitales del Banco de Crédito BCP son las siguientes:

<b>COMPRA</b>	Se estima que la acción esta SUBVALORADA por el mercado en más de 10% respecto a su valor fundamental.
<b>MANTENER</b>	Se estima que la acción esta VALORADA por el mercado respecto a su valor fundamental.
<b>REDUCIR</b>	Se estima que la acción esta SOBREALORADA por el mercado entre 5%-10% por encima de su valor fundamental.
<b>VENDER</b>	Se estima que la acción esta SOBREALORADA por el mercado más del 10% por encima de su valor fundamental.

Asimismo, se puede calificar una recomendación como de MEDIANO o LARGO PLAZO cuando los fundamentos de la empresa son sólidos, pero tomará tiempo para que el mercado internalice su verdadero valor.

Este reporte se ha preparado únicamente con fines informativos, utilizando información públicamente disponible, y no pretende ser completo. Aún cuando se han realizado todos los esfuerzos necesarios para asegurar la confiabilidad del contenido, el Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias no se responsabilizan por ningún error o inexactitud que pudiera presentarse en este informe. Bajo ninguna circunstancia puede ser considerado este informe como una oferta de venta, o una solicitud de una oferta de compra de cualquier valor. El Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias pueden tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellas.