

Minería

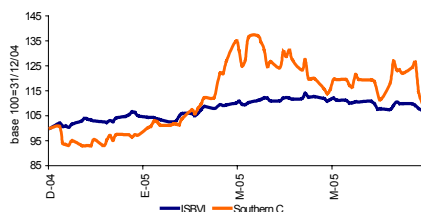
Abril 29, 2005

Resultados 1T05

Southern Perú Copper Corp. MANTENER

A pesar de caída en producción, altos precios contribuyeron a mejorar utilidades. Fusión con Minera México toma forma.

Southern Perú vs. ISBVL



Fuente: Bloomberg

Recomendación Anterior:	Reducir
Precio Acción Común (28/05/05):	US\$ 51.6
Precio Objetivo (2005):	US\$ 54.3
Upside (%):	+5.2%

Fuente: Bloomberg

Southern Perú Copper Corp.: Principales Indicadores de Mercado

	2003R	2004R	2005P **	2006P **
P/U (x)	32.4	6.1	9.0	10.2
EV/EBITDA (x)	13.5	3.4	4.8	5.4
Ventas Netas (US\$ MM)	798.4	1715.9	1443.8	1711.3
Margen Bruto (%)	41.3	60.8	55.6	42.2
Margen Operativo (%)	27.2	54.0	46.8	34.9
Utilidad Neta (US\$ MM)	119.2	596.8	459.7	406.7
UPA (US\$)	1.49	7.46	5.75	5.08

(*) Se asume un ratio de pago de dividendos de 40% y se descuenta el impuesto a los dividendos del 4.1%.

(**) Proyecciones no incluyen los aportes provenientes de Minera México.

Elaboración: Servicio de Análisis – División Mercado de Capitales BCP

Fecha	29/04/05
Rango 52 Semanas (US\$)	65.0 – 26.5
Número de Acciones (MM) *	80.0
Capital. Bursátil (US\$ MM) *	4,128.4
Volumen (prom. 90d, US\$000)	160.4
Desempeño US\$ YTD (%)	+10.5
Dividend Yield (05E)	5.3%
P/VL (x)	2.4
Frecuencia de Neg. (12M)	92.4%

Fuente: Bloomberg, Economática

(*) No considera el nuevo número de acciones.

- ▶ Southern Perú Copper Corporation (SPCC) reportó una **Utilidad Neta de US\$ 187.6 MM (US\$ 2.34 por acción común) en el 1T05**, un crecimiento de 116.1% en relación con los resultados obtenidos en el 1T04.
- ▶ Las mayores Ventas Netas (+77.4% YoY) estuvieron relacionadas con el aumento en los volúmenes vendidos de cobre (+13.7% YoY), y molibdeno (+34.8% YoY), dentro de un contexto donde los precios de dichos metales sufrieron alzas importantes de 19.4% y 278.6%, respectivamente.
- ▶ Si bien los Costos de Ventas subieron (+58.8% YoY) por el mayor volumen de ventas de cobre y por el mayor costo de combustible y energía con respecto al mismo período del año anterior, hay que destacar que los Costos como porcentaje de las Ventas mostraron una mejora (pasando de 39.7% en el 1T04 a 35.5% en el 1T05) gracias al importante incremento en el nivel de precios, que hizo que los ingresos se eleven en mayor proporción que los costos.
- ▶ De otro lado, **SPCC acordó declarar y pagar un dividendo por la suma de US\$ 2.3776** por acción común correspondiente a las utilidades retenidas por la compañía en ejercicios anteriores. La fecha de corte quedó fijada para el 26.04.05 y la de entrega para el 13.05.05.
- ▶ Igualmente, el 28.03.05, los accionistas de SPCC aprobaron la fusión de dicha empresa con Minera México S.A. de C.V. Como consecuencia de ello, SPCC adquirirá el 99.15% de las acciones de Minera México (MM) y emitirá a favor de Americas Mining Corporation (AMC), subsidiaria de Grupo México, alrededor de 67.2 millones de nuevas acciones.
- ▶ Después de los últimos retrocesos (-7.7%) observados desde nuestro último informe del 23.03.05, **estamos modificando nuestra recomendación anterior de Reducir a Mantener SPCC. Sin embargo**, permanecemos a la espera de mayor información disponible (los aportes provenientes de Minera México y los avances en la re-estructuración de su deuda aparecerán en los EE.FF. del 2T05) que nos permita realizar una revisión de nuestro modelo de valorización así como de nuestras perspectivas de ganancias para la empresa.

Juan Miguel Pflucker

jmpflucker@bcp.com.pe
511-313-2000 (ext. 3052)

Servicio de Análisis y Desarrollo
División Mercado de Capitales - BCP

INGRESOS POR VENTAS

Las Ventas Netas de SPCC ascendieron a US\$ 486.2 MM en el 1T05, 77.4% por encima de los ingresos reportados en el 1T04 como consecuencia de los mayores volúmenes vendidos de cobre (+13.7% YoY), y molibdeno (+34.8% YoY) en línea con las mejores cotizaciones (YoY) de los respectivos metales (+19.4%, y +278.6%) durante el período de análisis. Sin embargo, y tal como la empresa lo manifestó en su debido momento, destacamos la disminución (-14.6% YoY) de la producción de cobre como consecuencia de la menor oferta proveniente de la mina Toquepala (-7.4 MM de libras) y la mina Cuajone (-20.0 MM de libras) y una disminución de 3.1 MM de libras en la producción de la planta de extracción por solventes y electrodeposición (SX/EW)¹.

Southern Perú Copper Corp.: Producción y Ventas de Mineral (2005)

	1T05	1T04	4T04	Variación	
	(a)	(b)	(c)	(a/b)	(a/c)
Cobre (000 libras)					
Minado	178,500	209,000	222,900	-14.6%	-19.9%
Refinado	175,700	178,400	182,300	-1.5%	-3.6%
Ventas	176,600	155,300	250,400	13.7%	-29.5%
Precio (US\$/libra)	1.48	1.24	1.40	19.4%	5.7%
Plata (000 onzas)					
Minado	1,038	1,099	1,313	-5.6%	-20.9%
Refinado	916	896	1,063	2.2%	-13.8%
Ventas	944	940	1,335	0.4%	-29.3%
Precio (US\$/onza)	6.99	6.71	7.25	4.2%	-3.6%
Molibdeno (000 libras)					
Minado	6,550	4,852	7,511	35.0%	-12.8%
Ventas	6,554	4,862	7,415	34.8%	-11.6%
Precio (US\$/libra)	31.31	8.27	25.92	278.6%	20.8%

Fuente: Southern Perú Copper Corporation

COSTOS DE VENTAS

El incremento de 58.8% YoY en los Costos de Ventas de SPCC en el 1T05 estuvo principalmente explicado por i) el mayor volumen vendido de cobre, ii) el aumento del costo de combustibles y energía comprados, y iii) las regalías mineras. Sin embargo, debemos destacar que los Costos como porcentaje de las Ventas mostraron una mejora (pasando de 39.7% en el 1T04 a 35.5% en el 1T05) gracias al importante incremento en el nivel de precios, que hizo que los ingresos se eleven en mayor proporción que los costos así como a los aportes del programa iniciado por la empresa en el 1T04 con el fin de agregar valor a su principal producto, al convertir cátodos de cobre en productos semi manufacturados.

GASTOS OPERATIVOS

Los Gastos Operativos de SPCC crecieron 6.6% YoY en el 1T05 como resultado de i) el aumento de 20.2% YoY en Gastos de Administrativos, y ii) los mayores desembolsos correspondientes a trabajos de exploración (llegaron a US\$ 3.0 MM en el 1T05). Sin embargo, gracias al aumento en las ventas, el Margen Operativo logró registrar un avance importante, al pasar de 50.0% a 58.3%, mientras que el Margen EBITDA hizo lo propio, llegando a 62.1% después del 56.9% obtenido en el 1T04.

¹ La caída de la producción en Toquepala y Cuajone tuvo que ver con las menores leyes de mineral. La disminución en la ley de PLS (solución lixiviada impregnada de cobre) en la planta SX/EW fue la razón principal de la menor producción.

PARTIDAS NO OPERATIVAS

El aumento de los Ingresos Financieros (+275.3%), producto de las mayores inversiones de caja de la empresa (las cuales están constituidas, en su mayoría, por inversiones de corto plazo), fue suficiente para contrarrestar el incremento de los Gastos Financieros (+36.8%).

PROYECTOS Y RECIENTES ANUNCIOS

De acuerdo con el programa de rescate de bonos anunciado, a fines de enero se inició el prepago de la segunda y tercera emisión del 1er Programa de Bonos, la cual totalizó US\$ 149.0 MM. El segundo rescate se efectuó en marzo, por la serie 2 de la primera emisión del 1er Programa ascendente a US\$ 20.0 MM; mientras que el 20/04 se procedió a rescatar la serie 1 de la primera emisión del 1er Programa por un monto de US\$ 30.0 MM.

Por otro parte, el 28.03.05, los accionistas de SPCC aprobaron la fusión de dicha empresa con Minera México S.A. de C.V. Como consecuencia de ello, **SPCC** adquirirá el 99.15% de las acciones de Minera México (MM) y **emitirá a favor de Americas Mining Corporation (AMC)**, subsidiaria de Grupo México, **alrededor de 67.2 millones de nuevas acciones**, con lo cual AMC, matriz de SPCC, pasará a tener el 75.1% de ésta última (participación anterior era de 54.2%). Asimismo, se estableció que **los resultados de ambas empresas se consolidarían a partir del 1º de abril del 2005**, con lo cual el nuevo número de acciones de la empresa quedará formado de la siguiente manera:

Acciones Comunes Clase A:	65'900,833
Acciones Comunes (emitidas)	
En circulación	81'324,592
En tesorería	207,256
Total Acciones Comunes	81'531,848
Total Acciones emitidas	147'432,681

Fuente: Southern Perú Copper Corporation

DIVIDENDOS

En Sesión de Directorio de fecha 12.04.05, la Compañía acordó lo siguiente: (i) **declarar y pagar un dividendo** a favor de las acciones comunes² **por la suma de US\$ 2.3776 por acción**, y (ii) establecer la fecha de corte para el 26.04.05 y la fecha de registro para el 29.04.05, mientras que la fecha de entrega del dividendo quedó fijada para el 13.05.05. El importe total materia del dividendo en efectivo a ser distribuido (ascendente a US\$ 350 MM) corresponde a las utilidades acumuladas de la Compañía por los ejercicios anteriores.

Asimismo, la **Junta Anual de Accionistas del 2005** convocada para el 28.04.05, **ha sido postergada para el 16.05.05**, a fin de lograr una mayor participación de los accionistas.

RECOMENDACIÓN

Después de la caída de 7.7% desde nuestro último informe del 23.03.05, **estamos modificando nuestra recomendación anterior** de Reducir a **Mantener SPCC**; a la espera de mayor información disponible (los aportes provenientes de Minera México y los avances en la re-estructuración de su deuda recién aparecerán en los EE.FF. del 2T05) que nos permita realizar una revisión de nuestro modelo de valorización así como de nuestras perspectivas de ganancias para la empresa.

² Sobre la base de 147'432,681 acciones, una vez incorporada la emisión de acciones producto de la adquisición por parte de SPCC de Minera México.

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	486.2	100.0	274.1	100.0	624.8	100.0	77.4%	-22.2%
Costo de Ventas	-172.7	-35.5	-108.8	-39.7	-206.4	-33.0	58.8%	-16.3%
Utilidad Bruta	313.5	64.5	165.3	60.3	418.3	67.0	89.7%	-25.1%
Gastos Administrativos y Otros	-8.5	-1.7	-7.1	-2.6	-8.4	-1.4	20.2%	0.8%
Otros Gastos Operativos	-21.6	-4.4	-21.2	-7.7	-23.0	-3.7	2.0%	-6.3%
Utilidad Operativa	283.4	58.3	137.0	50.0	386.8	61.9	106.8%	-26.7%
<i>EBITDA</i>	302.0	62.1	156.0	56.9	407.0	65.1	93.5%	-25.8%
Ingresos Financieros	4.1	0.8	1.1	0.4	2.4	0.4	275.3%	71.0%
Gastos Financieros	-6.1	-1.3	-4.5	-1.6	-2.1	-0.3	36.8%	194.6%
Otros Ingresos	0.0	0.0	1.2	0.4	-3.1	-0.5	n.r.	n.r.
Utilidad antes de Impuestos	281.3	57.9	134.8	49.2	384.0	61.5	108.7%	-26.7%
Impuesto a la Renta	-92.3	-19.0	-47.2	-17.2	-125.0	-20.0	95.6%	-26.2%
Interés Minoritario	-1.4	-0.3	-0.8	-0.3	-1.9	-0.3	80.4%	-25.0%
Gastos Extraordinarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.r.	n.r.
Utilidad Neta	187.6	38.6	86.8	31.7	257.1	41.2	116.1%	-27.0%
<i>Cash Earnings</i>	206.2	42.4	105.8	38.6	277.3	44.4	94.9%	-25.6%

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

	1T05	4T04	Variación
	(a)	(b)	(a/b)
Caja y Bancos	722.2	546.0	32.3%
Inventarios	109.0	96.9	12.4%
Total Activo Corriente	1,071.6	1,013.6	5.7%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	1,249.4	1,217.5	2.6%
Total Activo	2,696.6	2,597.1	3.8%
Parte Corriente Deuda Largo Plazo	40.0	32.3	23.8%
Total Pasivo Corriente	498.3	461.4	8.0%
Deuda Largo Plazo	250.0	256.7	-2.6%
Total Pasivo	881.1	864.9	1.9%
Total Patrimonio Neto	1,803.6	1,720.9	4.8%

Ratios Financieros

	1T05	2004	2003
Liquidez Corriente	2.15x	2.20x	2.54x
Prueba Acida	1.90x	1.95x	2.06x
Endeudamiento Patrimonial	0.49x	0.50x	0.46x
Deuda Financiera/Patrimonio	0.16x	0.17x	0.27x
Total Pasivo Corriente/Total Pasivo	56.6%	53.3%	30.8%
Cobertura de Intereses	49.16x	96.24x	22.06x

Fuente: Southern Peru Copper Corporation

Elaboración: Servicio de Análisis – División Mercado de Capitales BCP

n.r. = no relevante

**GERENTE DE DIVISION
ANALISIS**

Jefe de Análisis

Macroeconomía - Internacional

Macroeconomía - Perú

Renta Fija - Internacional

Bancos

Minería y Eléctricas

Alimentos, Bebidas y Construcción

Renta Fija - Perú

Asistentes

Javier Maggiolo

Claudia Cooper

Luis Edwards

Juan Carlos Odar

Andrés Agramonte

Liessel La Rosa

Juan Miguel Pflucker

Claudia Marsano

Pedro Cornejo

Karen Casanova

Romina Ugas

Brenda Cenzano

ccooper@bcp.com.pe

ledwards@bcp.com.pe

jodar@bcp.com.pe

aagramonte@bcp.com.pe

liessellarosa@bcp.com.pe

jmpflucker@bcp.com.pe

cmarsano@bcp.com.pe

pcornejo@bcp.com.pe

kcasanova@bcp.com.pe

rugas@bcp.com.pe

bcezcano@bcp.com.pe

(511) 313 2456

(511) 313 2000

Anx.3051

Anx.3053

Anx.3054

Anx.3059

Anx.3055

Anx.3052

Anx.3056

Anx.3057

Anx.3058

Anx.2651

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:

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