

Alberto Arispe

Jefe de Research

(511) 630 7500

aarispe@kallpasab.com
Edder Castro

Analista

(511) 630 7529

ecastro@kallpasab.com
Cía. Minera Atacocha S.A.A. (BVL: ATACOBC1)

Valor Fundamental del Equity (S/. MM)	155.02
Valor Fundamental por Acción* (S/.)	▲ 0.150
Anterior Valor Fundamental (Feb - 14)	0.110
Recomendación	Comprar
Capitalización Bursátil (S/. MM)	122.82
Precio de Mercado por Acción (S/.)	0.13
Acciones en Circulación** (MM)	944.81
Potencial de Apreciación	15.0%
ADTV - LTM (S/.)	130,707
Rango 52 semanas	0.10 - 0.17
Variación YTD	0.0%
Dividend Yield - LTM	n.d.
Negociación	BVL

(*) El valor fundamental de las acciones Clase A es de S/. 0.180 debido a que aplicamos una prima de 15.0% por tener derecho a voto.

(**) Son 520.9 MM de acciones comunes Clase A y 423.9 MM de acciones Clase B.

ADTV: Volumen promedio negociado diario ("Average daily traded volume")

LTM: Últimos 12 meses ("Last Twelve Months")

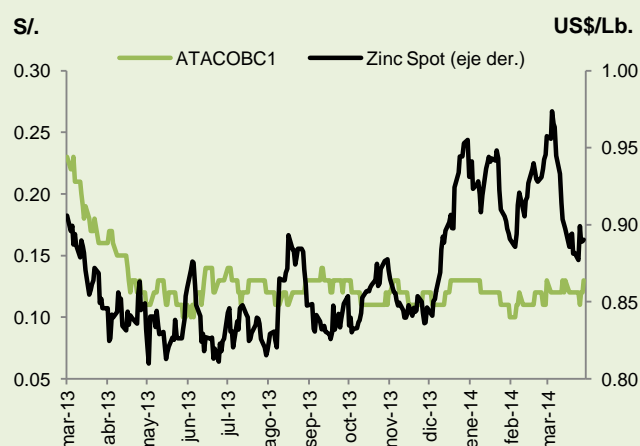
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Ratios Financieros	2013	2014e	2015e
P / Ventas	0.46	0.42	0.41
P / E	n.d.	n.d.	n.d.
P / BV	0.52	0.55	0.55
EV / EBITDA	2.59	1.21	0.84
UPA (US\$)	-0.015	-0.005	-0.000
ROE	-8.2%	-15.4%	-5.9%
ROA	-4.2%	-8.0%	-3.1%

NOTA: n.d. implica valores negativos de P/E.

EV: Capitalización bursátil + capital preferente + deuda total - efectivo

Fuente: SMV, Kallpa SAB

Gráfico N° 1: ATACOBC1 vs. Zinc Spot


Fuente: Bloomberg

Sector Minería

Compañía Minera Atacocha S.A.A.

Valor Fundamental
S/. 0.150
COMPRAR
Aumento de 3 años en la vida de mina incrementa el VF

Kallpa Securities SAB actualiza el modelo de valorización de **Compañía Minera Atacocha S.A.A.** (Atacocha) cambiando su recomendación de mantener a **comprar**. Nuestro nuevo valor fundamental por acción de **ATACOBC1** es de **S/. 0.150** y se encuentra 15.0% por encima del precio de mercado de S/. 0.13, al cierre del 28 de marzo de 2014.

Actualizamos nuestro modelo de valorización de Atacocha considerando la actualización de su stock de reservas y recursos al cierre del 2013. Utilizamos la metodología de Flujo de Caja Descontado a la Firma, proyectamos un periodo de 9 años (hasta el 2022, año en que se procede a liquidar la empresa) y empleamos una tasa de descuento de 11.83%.

¿Qué cambió en nuestro modelo?

- ▲ **Incluimos el stock de reservas y recursos actualizado al cierre del 2013.** Las reservas se duplicaron de año a año, mientras que los recursos crecieron 20.2% A/A. De manera agregada, el stock de mineral creció 33.1% A/A.

Esto agregó 3 años más a nuestra proyección (hasta el 2022). Previamente considerábamos que las operaciones de Atacocha se extendían hasta el 2019 considerando el stock de mineral actualizado al cierre del 2012.

A continuación presentamos un detalle de la vida de mina o LOM (*Life of Mine* por sus siglas en inglés) por categorías de mineral:

Tabla N° 1: Detalle de vida de mina

Vida de mina (años)	2012	2013
Reservas (Probadas + Probables)	1.3	2.7
Recursos (Medidos + Indicados)	2.1	2.0
Recursos (Inferidos)	3.5	4.6
TOTAL	6.9	9.3

Fuente: Atacocha, Kallpa SAB

Aunque la vida de mina de la compañía sigue siendo menor a 10 años, compensa parcialmente el principal riesgo que habíamos identificado. Esperamos que esta noticia tenga un impacto positivo sobre la cotización de las acciones de Atacocha.

En consecuencia, y considerando el precio de cierre del 28.03.2013, cambiamos nuestra recomendación de mantener a **comprar** las acciones de **ATACOBC1** con un valor fundamental de **S/. 0.150**.

Resumen financiero de la compañía

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MM)	2013	2014e	2015e
Ventas netas	94.1	104.3	106.0
Costo de ventas	-99.1	-100.2	-96.1
Utilidad bruta	-5.0	4.1	9.9
Gastos de ventas	-4.0	-3.9	-4.1
Gastos de administración	-4.5	-4.8	-4.9
Otros gastos, netos	-0.5	-	-
Utilidad operativa	-14.0	-4.6	0.9
Ingresos Financieros	0.1	-	-
Gastos Financieros	-0.9	-0.3	-0.0
Utilidad antes de impuestos	-14.8	-4.8	0.9
Impuesto a la renta	0.8	-	-1.3
Utilidad neta	-14.0	-4.8	-0.4
Acciones promedio en circulación (MM)	944.8	944.8	944.8
Utilidad por acción - UPA (US\$)	-0.015	-0.005	-0.000
Depreciación y amortización	30.4	29.7	28.0
EBITDA	16.3	25.1	28.9

MÁRGENES Y CRECIMIENTO (%)	2013	2014e	2015e
Margen bruto	-5.3%	4.0%	9.4%
Margen operativo	-14.9%	-4.4%	0.9%
Margen EBITDA	17.4%	24.1%	27.3%
Margen neto	-14.9%	-4.6%	-0.4%
Crecimiento ventas	-15.4%	10.8%	1.7%
Crecimiento utilidad operativa	86.3%	-67.4%	n.d.
Crecimiento EBITDA	-21.8%	53.6%	15.2%
Crecimiento utilidad neta	69.5%	-65.5%	n.d.

RATIOS FINANCIEROS	2013	2014e	2015e
Activo corriente / Pasivo corriente	1.47	1.71	1.97
Días de inventario	61.58	53.62	53.62
Deuda / Patrimonio	0.11	0.01	-
Deuda / EBITDA	0.55	0.02	-
Payout ratio	0.0%	0.0%	0.0%
Dividendos por acción (US\$)	-	-	-
ROE	-8.2%	-15.4%	-5.9%
ROA	-4.2%	-8.0%	-3.1%
ROIC	-4.0%	-9.2%	-3.7%

VALORIZACIÓN	2013	2014e	2015e
P / Ventas	0.46	0.42	0.41
P / E	n.d.	n.d.	n.d.
EV / EBIT	n.d.	n.d.	25.86
EV / EBITDA	2.59	1.21	0.84
P / BV	0.52	0.55	0.55

GERENCIA	
Victor Gobitz Colchado	Gerente General
Persio Morassutti	Gerente Corporativo de Finanzas
Eugenio Ferrari	Gerente Corporativo de Recursos Mineros
Graham Speirs Drummond	Gerente Corporativo de Proyectos
Jean Pierre Padron Giraldo	Gerente Corporativo de DHO y Rel. Inst.
Celso Camac Condor	Gerente de Ope. de Unidades Mineras

BALANCE GENERAL (US\$ MM)	2013	2014e	2015e
Efectivo y equivalentes	10.3	13.8	19.3
Cuentas por cobrar	36.0	32.6	33.1
Existencias	16.1	15.5	15.8
Gastos pagados por anticipado	2.6	2.6	2.6
Activo corriente	65.0	64.5	70.8
Activo fijo, neto	86.3	76.6	68.7
Otros activos de LP	8.2	8.2	8.2
Activo no corriente	94.5	84.9	76.9
Activo Total	159.6	149.4	147.7
Deuda CP	8.5	0.5	-
Cuentas por pagar	34.4	35.1	33.7
Provisiones de CP	1.2	2.2	2.3
Pasivo corriente	44.1	37.8	35.9
Deuda LP	0.5	-	-
Provisiones de LP	30.6	32.0	32.6
Pasivo no corriente	31.1	32.0	32.6
Patrimonio neto	84.4	79.6	79.2
Pasivo Total + Patrimonio	159.6	149.4	147.7

FLUJO DE CAJA (US\$ MM)	2013	2014e	2015e
Utilidad neta	-14.0	-4.8	-0.4
Depreciación y amortización	30.4	29.7	28.0
Cambio en Capital de Trabajo	-2.1	4.7	-2.2
Otros ajustes	-2.4	2.5	0.6
Flujo de caja operativo	11.9	32.0	25.9
Flujo de caja de inversión	-11.7	-20.0	-20.0
Flujo de caja de financiamiento	-13.3	-8.5	-0.5
Flujo de caja libre	-13.1	3.5	5.4

GRÁFICO N° 2: ACCIONISTAS - ATACOAC1

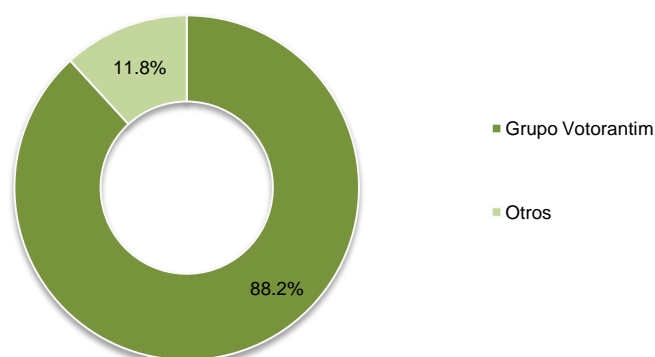
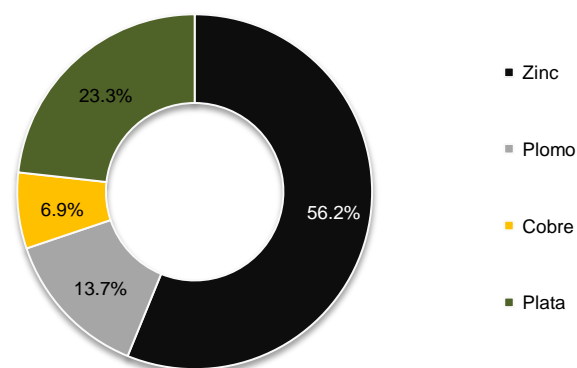


GRÁFICO N° 3: VENTAS ESTIMADAS - 2013



NOTA: n.d. implica un ratio negativo.

Fuente: Atacocha, Kallpa SAB

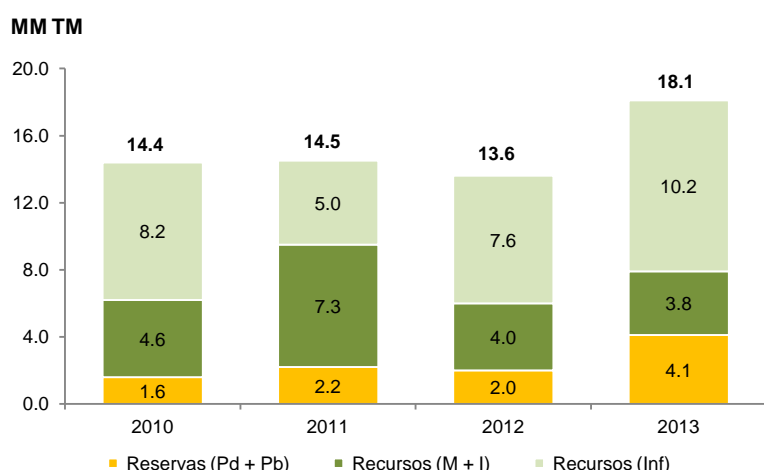
3 años más de LOM: 1 año por reservas y 2 años por incremento de recursos

Atacocha actualizó su stock de mineral al cierre del 2013. Las reservas crecieron 105.0% A/A, los recursos medidos e indicados disminuyeron 5.0% A/A y los recursos inferidos aumentaron en 34.2% A/A. De manera agregada, el stock de mineral creció 33.1% A/A debido a los trabajos de exploración realizados en el año (49,880 metros).

Es importante resaltar que en el año 2012 su stock de mineral disminuyó 6.2% A/A por debajo del stock promedio de mineral del periodo 2010 - 2011 (14.5 MM TM). Debido a esto último, la vida de mina paso de 7.5 años a 6.8 años al cierre del 2012. Por esta razón, la recuperación en el stock de mineral y la vida de mina al cierre del 2013 es tan importante porque muestra un saldo respecto al promedio de los últimos 3 años (2010 - 2012).

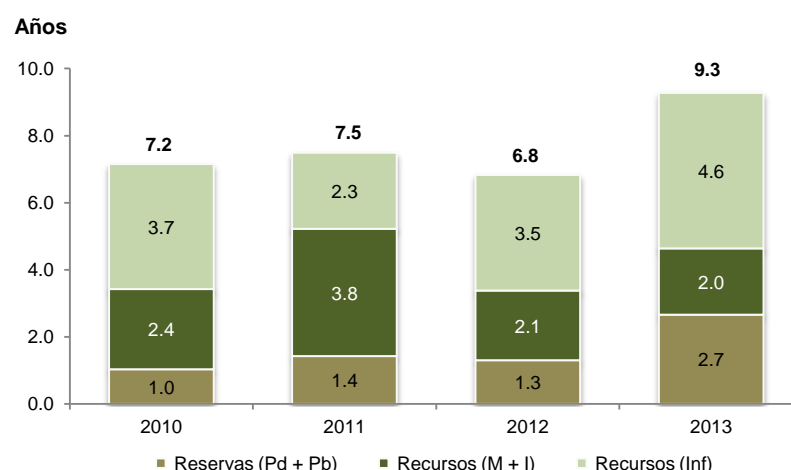
En consecuencia, se logró agregar 3 años más de vida de mina o LOM (*Life of Mine* por sus siglas en inglés) a sus operaciones actuales. Es decir, las operaciones de Atacocha continuarían por 9 años más (hasta el 2022) considerando castigos de 10.0%, 20.0% y 30.0% para los recursos medidos, indicados e inferidos, respectivamente, y asumiendo que su nivel de capacidad instalada se mantiene constante (4,400 TPD).

Gráfico N° 4: Reservas y recursos



Fuente: Atacocha

Gráfico N° 5: Vida de Mina o LOM



Fuente: Atacocha, Kallpa SAB

A continuación presentamos el detalle del stock de mineral de Atacocha actualizado al cierre del 2013:

Tabla N° 2: Inventario de Reservas y Recursos (2013)

Reservas	TM	%Zn	%Pb	%Cu	Ag Oz./TM	Vida de Mina
Reservas Probadas	1,066,058	3.10	1.23	0.25	1.94	
Reservas Probables	3,052,400	2.97	0.95	0.26	1.8	
Total de Reservas	4,118,458	3.00	1.03	0.25	1.83	2.70
Recursos	TM	%Zn	%Pb	%Cu	Ag Oz./TM	Vida de Mina
Recursos Medidos	1,258,823	4.35	1.72	0.31	2.7	
Recursos Indicados	2,520,024	3.94	1.38	0.4	2.21	
Total de Recursos (a)	3,778,847	4.08	1.50	0.37	2.37	2.00
Recursos Inferidos (b)	10,196,164	4.23	1.46	0.36	2.54	4.60
Recursos Inferidos (a + b)	13,975,011	4.19	1.47	0.36	2.49	9.30

Total de Reservas y Recursos 18,093,469

Cut Off de las Reservas - NSR: US\$/TM 43.55

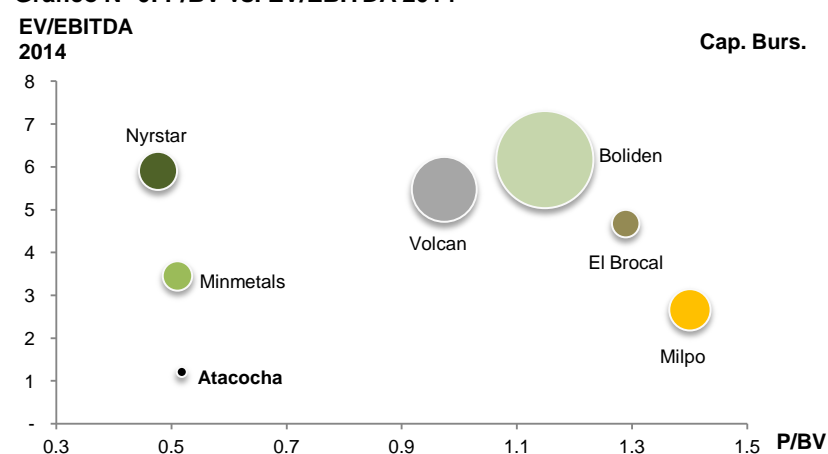
Fuente: Atacocha

Análisis de múltiplos

Empresa	País	Cap. Burs. (US\$ MM)	P/E 12M	P/E 2014	EV/EBITDA 12M	EV/EBITDA 2014	P/BV	ROE	ROA	Dividend Yield
Cia Minera Atacocha SA	Perú	44	n.d.	n.d.	2.59	1.21	0.52	-8.2%	-4.2%	n.d.
BHP Billiton Ltd	Australia	172,425	11.93	12.22	7.10	6.18	2.33	20.8%	10.4%	5.2%
Teck Resources Ltd	Canadá	12,440	13.81	16.23	5.89	6.41	0.74	5.3%	2.7%	4.0%
Assore Ltd	Sudáfrica	5,544	8.94	11.24	n.d.	8.85	2.18	33.7%	29.0%	1.9%
Boliden AB	Suecia	4,079	20.52	14.17	7.38	6.17	1.15	5.6%	3.2%	4.1%
Volcan Cia Minera SAA	Perú	1,820	6.42	6.63	6.18	5.47	0.97	12.2%	6.2%	3.6%
Compañía Minera MILPO SA	Perú	738	10.29	7.31	2.99	2.66	1.40	14.6%	6.4%	2.2%
Nyrstar	Bélgica	627	n.d.	n.d.	6.63	5.90	0.48	-19.2%	-5.8%	6.0%
Minmetals Land Ltd	Hong Kong	374	6.07	3.63	7.16	3.45	0.51	3.9%	1.3%	1.1%
Sociedad Minera El Brocal	Perú	327	n.d.	11.65	11.46	4.68	1.29	-1.9%	-1.2%	1.6%
Promedio		19,842	11.14	10.38	6.38	5.10	1.16	6.7%	4.8%	3.3%

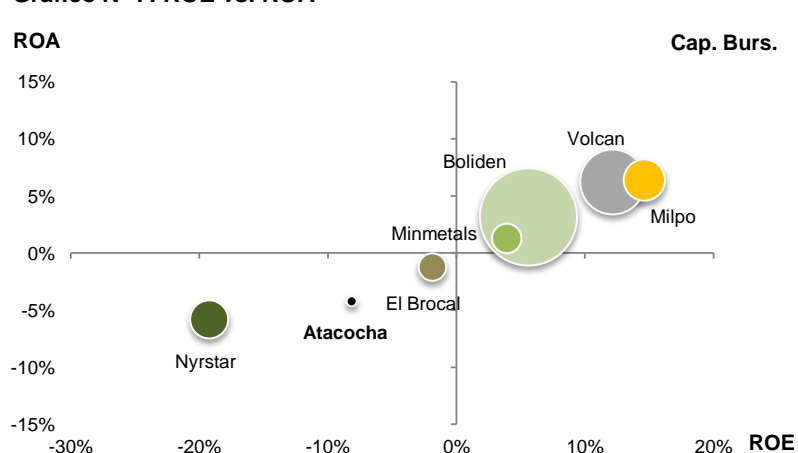
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Gráfico N° 6: P/BV vs. EV/EBITDA 2014



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Gráfico N° 7: ROE vs. ROA



Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

Análisis de sensibilidad

Tabla N° 3: Sensibilidad del VF a la tasa de descuento (COKe) y precio del zinc de LP (US\$/Lb.)

COKe Zinc LP /	0.75	0.80	0.85	0.90	0.95	1.00	1.05
9.83%	0.114	0.131	0.146	0.161	0.175	0.189	0.204
10.83%	0.110	0.127	0.141	0.155	0.169	0.182	0.196
11.83%	0.107	0.123	0.136	0.150	0.162	0.174	0.188
12.83%	0.104	0.119	0.132	0.144	0.156	0.168	0.180
13.83%	0.102	0.116	0.128	0.139	0.150	0.161	0.173

Fuente: Kallpa SAB

Apéndice: Declaraciones de Responsabilidad

Certificación del analista

El analista que preparó el presente reporte certifica que: i) las opiniones expresadas en el presente reporte de valorización, en relación con el emisor y panorama de la empresa, reflejan su opinión personal y ii) ninguna parte de su compensación salarial fue, es o estará relacionada directa o indirectamente a las recomendaciones expresadas en el presente reporte.

Las compensaciones económicas del analista que preparó este reporte están basadas en diversos factores, incluyendo pero no limitadas a las rentabilidades de Kallpa Securities SAB y las ganancias generadas por sus distintas áreas, incluyendo banca de inversión. Además, el analista no recibe compensación alguna por las empresas que cubre.

El reporte de valorización fue preparado por trabajadores de Kallpa Securities SAB, que mantienen el título de Analista. Las personas involucradas en la elaboración del presente reporte están autorizadas a mantener acciones.

El precio de las acciones en el presente reporte está basado sobre el precio de mercado al cierre del día anterior a la publicación del presente reporte, al menos que sea explícitamente señalado.

Generales

Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia deber ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero Kallpa Securities SAB no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Kallpa Securities SAB no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países.

Kallpa Securities SAB tiene políticas razonablemente diseñadas para prevenir o controlar el intercambio de información no-pública empleadas por áreas como Research e Inversiones, Mercado de Capitales, entre otros.

Definición de rangos de calificación

Kallpa Securities SAB cuenta con 5 rangos de valorización: Comprar +, Comprar, Mantener, Vender y Vender -. El analista asignará uno de estos rangos a su cobertura.

Vender -	< - 30%	> + 30%	Comprar +
Vender	-30% a -15%	+15% a +30%	Comprar
Mantener	-15% a 0%	0% a +15%	Mantener

El rango asignado a cada empresa cubierta por el analista en estos reportes se basa en el análisis/seguimiento que Kallpa Securities SAB ha venido realizándole a la empresa. En algunos casos el analista puede expresar su punto de vista en el corto plazo a traders, vendedores, ciertos clientes de Kallpa Securities SAB pero dicho punto de vista puede diferir en el tiempo por la volatilidad del mercado y otros factores.

El valor fundamental calculado por Kallpa Securities SAB se realiza sobre la base de una o más metodologías de valorización comúnmente utilizadas entre analistas financieros, incluyendo, pero no limitadas a flujos de caja descontados, comparables, valorización In Situ o cualquier otra metodología aplicable. Cabe destacar que la publicación de un valor fundamental no implica garantía alguna que este sea alcanzado.

KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA

GERENCIA GENERAL

Alberto Arispe

Gerente
(511) 630 7500
aaarispe@kallpasab.com

COMERCIAL

Enrique Hernández

Gerente
(51 1) 630 7515
ehernandez@kallpasab.com

MERCADO DE CAPITALES

Ricardo Carrión

Gerente
(51 1) 630 7500
rcarrion@kallpasab.com

FINANZAS CORPORATIVAS

Andrés Robles

Gerente
(51 1) 630 7500
arobles@kallpasab.com

EQUITY RESEARCH

Marco Contreras

Analista Senior
(51 1) 630 7528
mcontreras@kallpasab.com

Edder Castro

Analista
(51 1) 630 7529
ecastro@kallpasab.com

Humberto León

Analista
(51 1) 630 7527
hleon@kallpasab.com

Sebastián Cruz

Analista
(51 1) 630 7533
scruz@kallpasab.com

Fiorella Torres

Asistente
(51 1) 630 7500
ftorres@kallpasab.com

TRADING

Eduardo Fernandini

Head Trader
(51 1) 630 7516
efernandini@kallpasab.com

Javier Frisancho

Trader
(51 1) 630 7517
jfrisancho@kallpasab.com

Jorge Rodríguez

Trader
(51 1) 630 7518
jrodriguez@kallpasab.com

OFICINA - CHACARILLA

Hernando Pastor

Representante
(51 1) 626 8700
hpastor@kallpasab.com

Daniel Berger

Representante
(51 1) 626 8700
dberger@kallpasab.com

Gilberto Mora

Representante
(51 1) 626 8700
gmora@kallpasab.com

OFICINA - MIRAFLORES

Walter León

Representante
(51 1) 243 8024
wleon@kallpasab.com

OFICINA - AREQUIPA

Jesús Molina

Representante
(51 54) 272 937
jmolina@kallpasab.com

Ricky García

Representante
(51 54) 272 937
rgarcia@kallpasab.com

OPERACIONES

Alan Noa

Jefe de Operaciones
(51 1) 630 7523
anoa@kallpasab.com

Mariano Bazán

Analista - Tesorería
(51 1) 630 7522
mbazan@kallpasab.com

SISTEMAS

Ramiro Misari

Jefe de Sistemas
(51 1) 630 7500
rmisari@kallpasab.com

CONTROL INTERNO

Elizabeth Cueva

Funcionaria de Control Interno
(51 1) 630 7521
ecueva@kallpasab.com