

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")

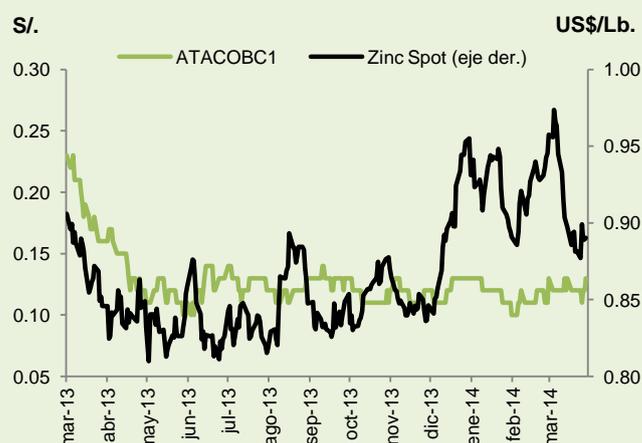
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

| 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

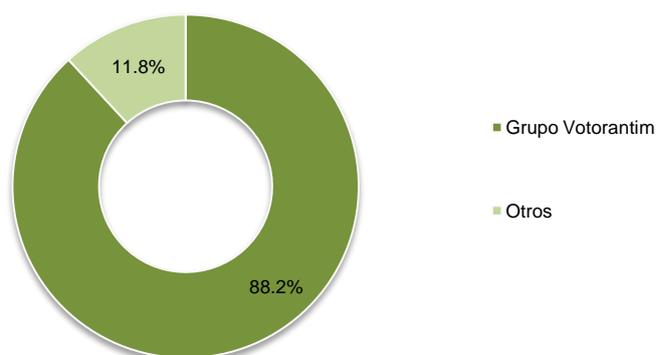
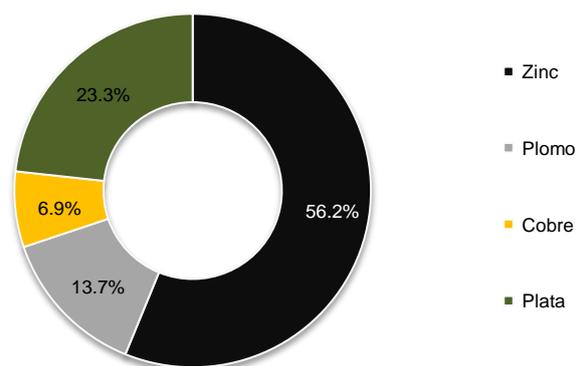


GRÁFICO N° 3: VENTAS ESTIMADAS - 2013



NOTA: n.d. implica un ratio negativo.

Fuente: Atacocha, Kallpa SAB

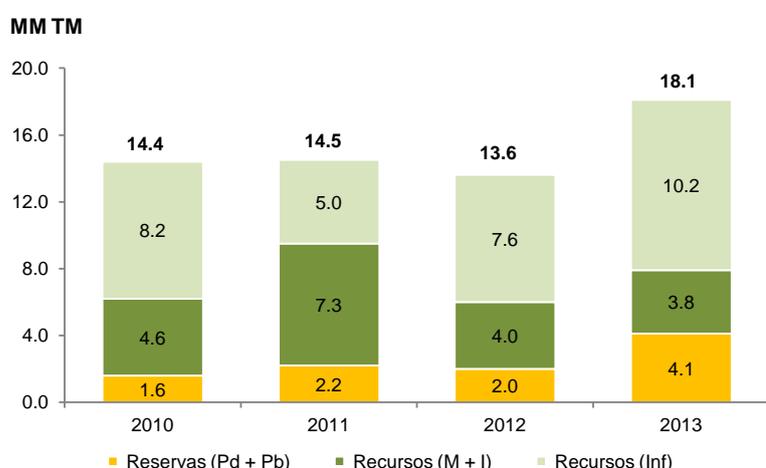
3 años más de LOM: 1 año por reservas y 2 años por incremento de recursos

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).

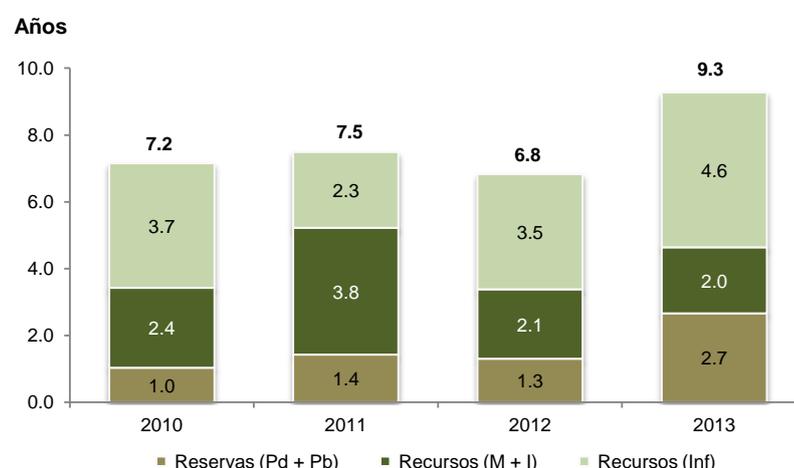
En consecuencia, se logró agregar 3 años más de vida de mina o LOM (*Life of Mine* por sus siglas en inglés) a sus operaciones actuales. Es decir, las operaciones de Atacocha continuarían por 9 años más (hasta el 2022) considerando castigos de 10.0%, 20.0% y 30.0% para los recursos medidos, indicados 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

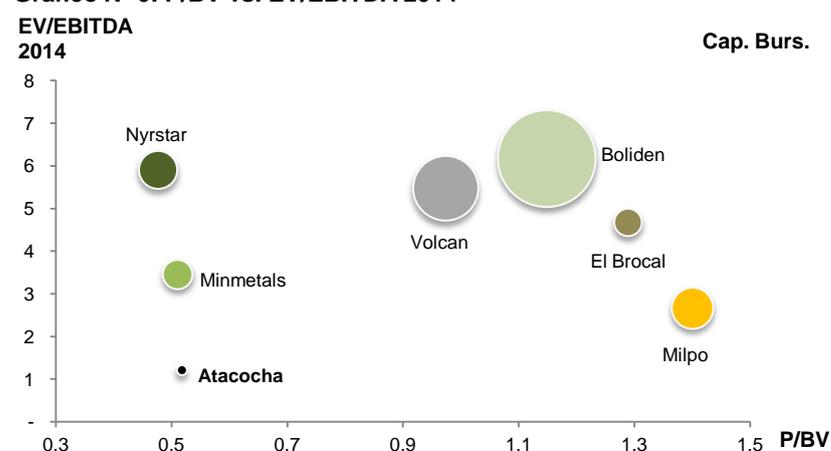
Fuente: Atacocha

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% |

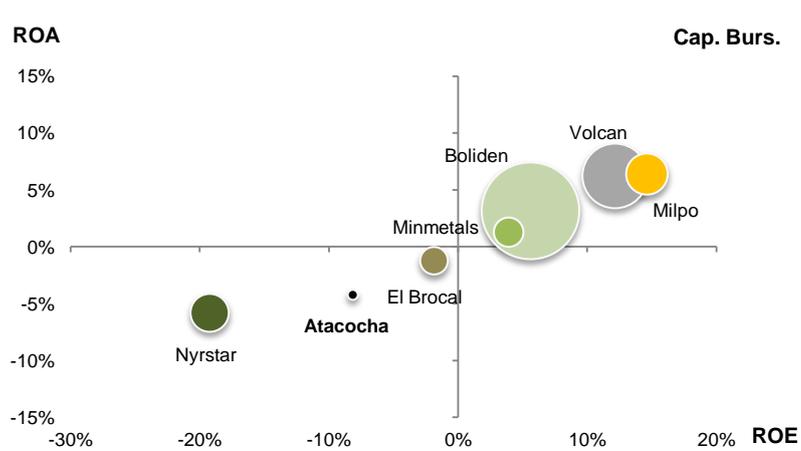
Fuente: Bloomberg, Kallpa SAB

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