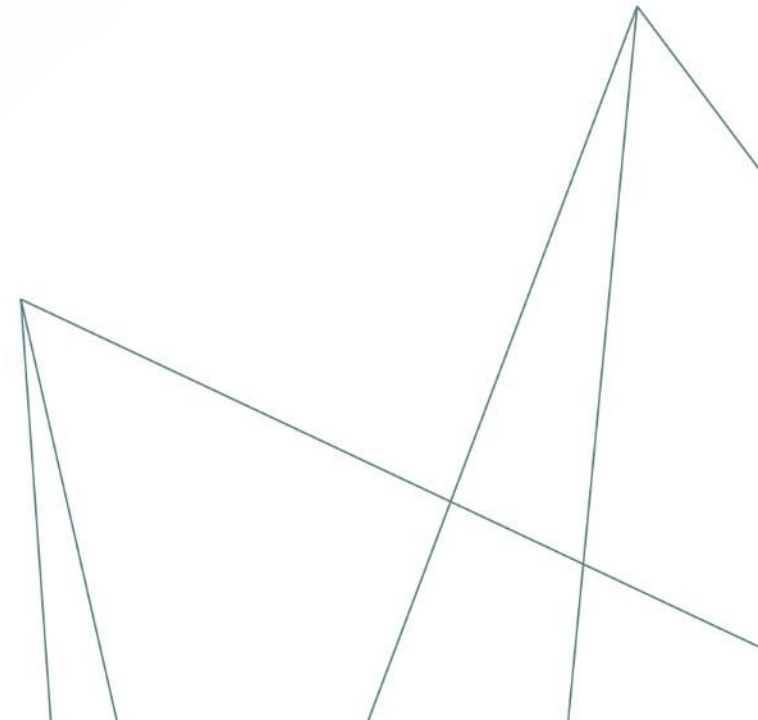




Junio 2019

Proyecciones para el sector minero e impacto en el mercado local

Daniel Córdova
Head Equity Research Perú
dcordova@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 ext. 33052



Las proyecciones económicas han continuado recortándose, en medio de restricciones comerciales y riesgos geopolíticos

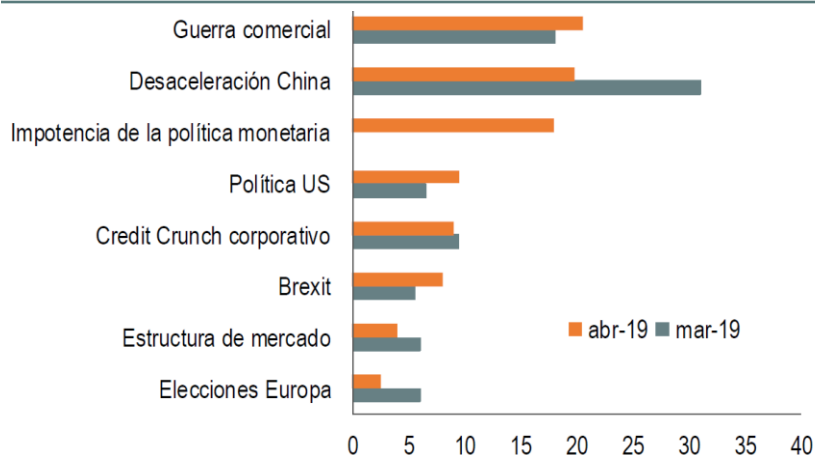
- Datos débiles en Europa y factores domésticos en algunos mercados emergentes han contribuido.
- El escenario base implica que el crecimiento global converge hacia un nuevo potencial en 2019-2020, el cual se ubicaría por debajo del observado antes de 2008.

| | PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2019-2021 | | | | | | | | |
|----------------------------|---------------------------------------|------|---------------------|------|------|---------------------------------------|--------|--------|--|
| | Observados | | Proyecciones abr-19 | | | Cambios frente a proyección de ene-19 | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | |
| Mundo | 3.8 | 3.6 | 3.3 | 3.6 | 3.6 | ↓ -0.2 | → 0.0 | → 0.0 | |
| Economías desarrolladas | 2.4 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | ↓ -0.2 | → 0.0 | → 0.0 | |
| EE.UU. | 2.2 | 2.9 | 2.3 | 1.9 | 1.8 | ↓ -0.2 | ↑ 0.1 | ↑ 0.1 | |
| Zona Euro | 2.4 | 1.8 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | ↓ -0.3 | ↓ -0.2 | ↓ -0.1 | |
| Alemania | 2.5 | 1.5 | 0.8 | 1.4 | 1.5 | ↓ -0.5 | ↓ -0.2 | → 0.0 | |
| Francia | 2.3 | 1.5 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | ↓ -0.2 | ↓ -0.2 | ↓ -0.1 | |
| Italia | 1.6 | 0.9 | 0.1 | 0.9 | 0.7 | ↓ -0.5 | → 0.0 | ↓ -0.1 | |
| España | 3.0 | 2.5 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | ↓ -0.1 | → 0.0 | ↑ 0.1 | |
| Japón | 1.9 | 0.8 | 1.0 | 0.5 | 0.5 | ↓ -0.1 | → 0.0 | ↓ -0.2 | |
| UK | 1.8 | 1.4 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | ↓ -0.3 | ↓ -0.2 | ↓ -0.1 | |
| Canadá | 3.0 | 1.8 | 1.5 | 1.9 | 1.8 | ↓ -0.4 | → 0.0 | → 0.0 | |
| Otros desarrollados | 2.8 | 2.6 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | ↓ -0.3 | → 0.0 | ↑ 0.1 | |
| Rusia | 1.5 | 2.3 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | → 0.0 | → 0.0 | ↑ 0.1 | |
| China | 6.9 | 6.6 | 6.3 | 6.1 | 6.0 | ↑ 0.1 | ↓ -0.1 | → 0.0 | |
| India | 6.7 | 7.1 | 7.3 | 7.5 | 7.7 | ↓ -0.2 | ↓ -0.2 | → 0.0 | |
| América Latina y el Caribe | 1.3 | 1.0 | 1.4 | 2.4 | 2.6 | ↓ -0.6 | ↓ -0.1 | ↓ -0.1 | |
| MENA | 2.2 | 1.8 | 1.5 | 3.2 | 2.8 | ↓ -0.9 | ↑ 0.2 | ↓ -0.1 | |
| Africa Sub-sahariana | 2.9 | 3.0 | 3.5 | 3.7 | 3.7 | → 0.0 | ↑ 0.1 | ↓ -0.3 | |

Dirección de precios de metales en el corto plazo: más incierta en intensidad y duración; dinámica entre EE.UU. y China se vuelve más compleja

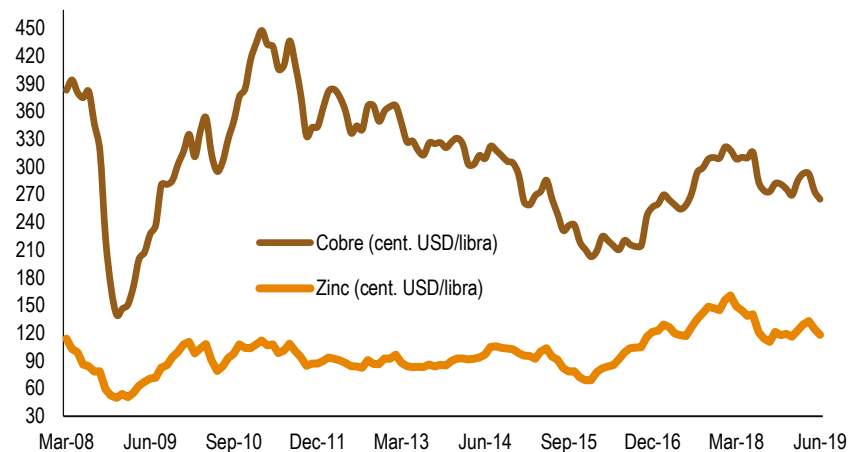
- Dos factores importantes: i) desaceleración global en 2019-2020 y ii) tensiones comerciales EE.UU. x China. Ambos factores cada vez más relacionados.
- Incertidumbre en el corto plazo es mayor porque tensiones entre EE.UU. y China han dejado de ser solo comerciales: consideraciones de influencia geopolítica, tecnológica y militar.
- Por tanto, el impacto en precios de metales base es potencialmente más negativo a corto plazo, e incierto en su duración. Ello mantendría elevada la volatilidad de precios del cobre, zinc y estaño en próximos meses.

Encuesta Bank of America: principal riesgo actual según gestores de portafolio



Fuentes: Bloomberg, Bank of America, Credicorp Capital

Precios de metales base se sostienen en moderado crecimiento de oferta global (precios LME, cent. USD/lb.; promedios mensuales)

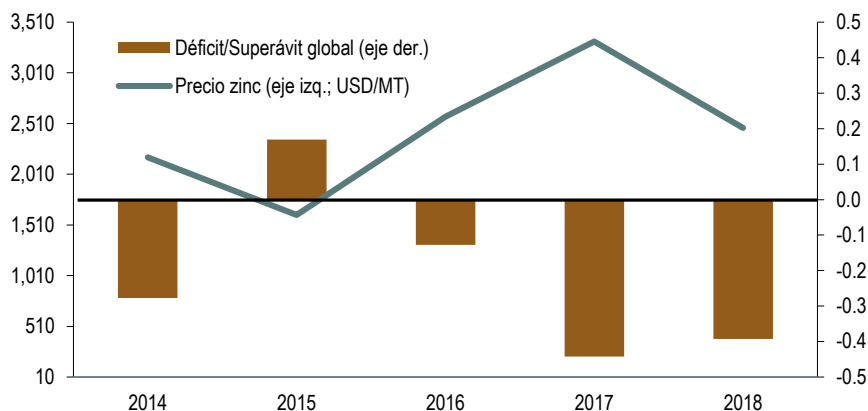


Fuente: BCRP, Bloomberg

No obstante, se mantienen fundamentos positivos a mediano plazo para precios de metales y empresas mineras, por balance oferta-demanda y mayores eficiencias

- **Oferta global:** restricciones estructurales (foco en China hacia industrias de tecnología e infraestructura; restricciones medioambientales en Asia) y ruido por precios de metales en el corto plazo ⇒ lento, gradual incremento de oferta global.
- **Demanda global:** fase de desaceleración global (China, EE.UU., Europa) frenaría crecimiento anual de la demanda de metales en próximos años; no obstante, tendencias mundiales de largo plazo la sostendrían en niveles que seguirán fomentando la inversión minera.
- **Actual déficit de oferta global** en cobre y zinc se reduciría paulatinamente hacia 2022-2023, manteniendo precios de metales en niveles atractivos hasta entonces.

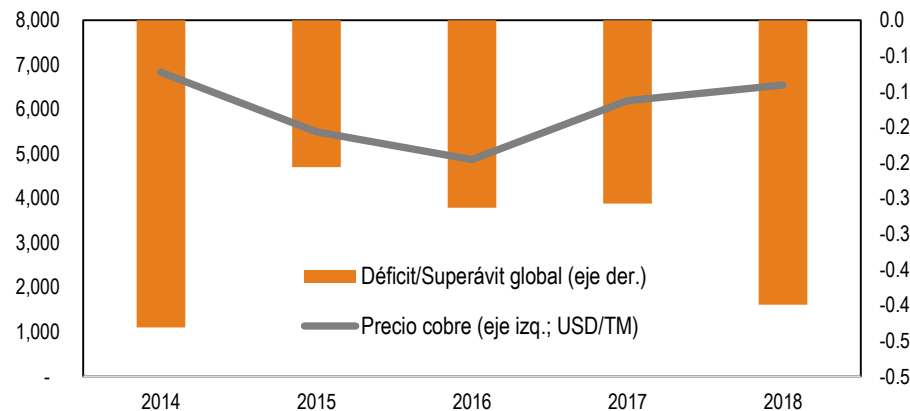
Déficit en el Mercado Global de Zinc (en millones de TM)



Déficit en millones de TM; diferencia entre producción y consumo de zinc refinado

Fuente: International Lead and Zinc Study Group

Déficit en el Mercado Global de Cobre (en millones de TM)



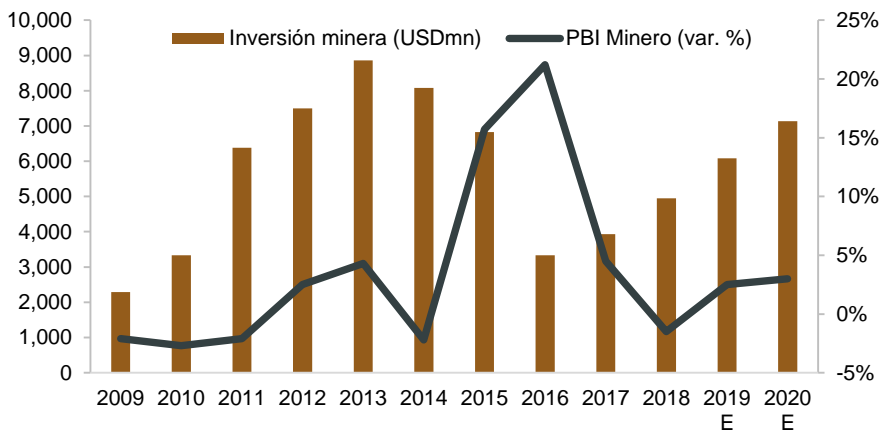
Déficit en millones de TM; diferencia entre producción y consumo de cobre refinado

Fuente: International Copper Study Group

Sector minero: pese a factores temporales y ruido social, desempeño sería positivo y panorama es promisorio

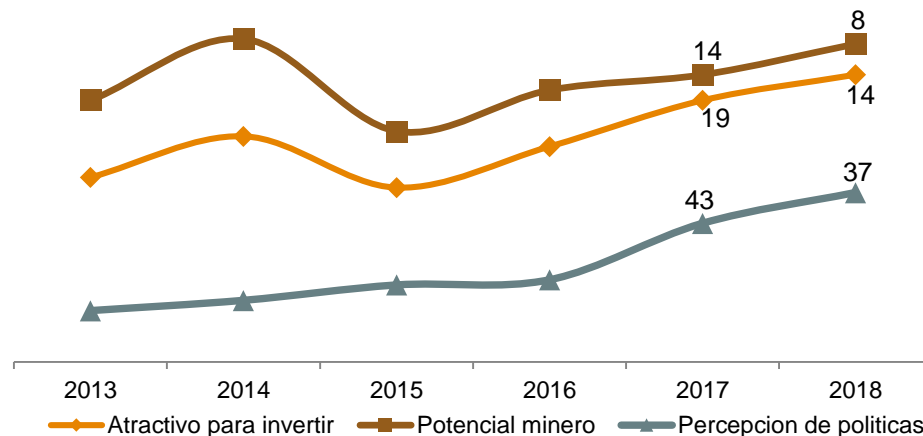
- Factores temporales: huelgas y paralizaciones de mina (en parte por proyectos de eficiencia) en Buenaventura; conflictos sociales (Las Bambas); y moderación de demanda global.
- Conflictos con comunidades por reclamos medioambientales y reparaciones sociales sigue siendo principal riesgo de corto y mediano plazo para la actividad minera e inversiones en proyectos.
- Pese a discreto desempeño de producción y exportaciones en el año, la inversión minera y avances en proyectos *brownfield* y *greenfield* evidencia confianza en perspectivas futuras para la actividad.
- En últimos años, mayor optimización y eficiencia operativa en el sector ha permitido sostener márgenes.

Perú: evolución del PBI minería metálica y de las inversiones totales en el sector



Fuentes: BCR, MEM, Estudios Económicos – BCP.

Perú: Indicador Frasier Institute de atractivo para invertir (posición en ranking mundial)

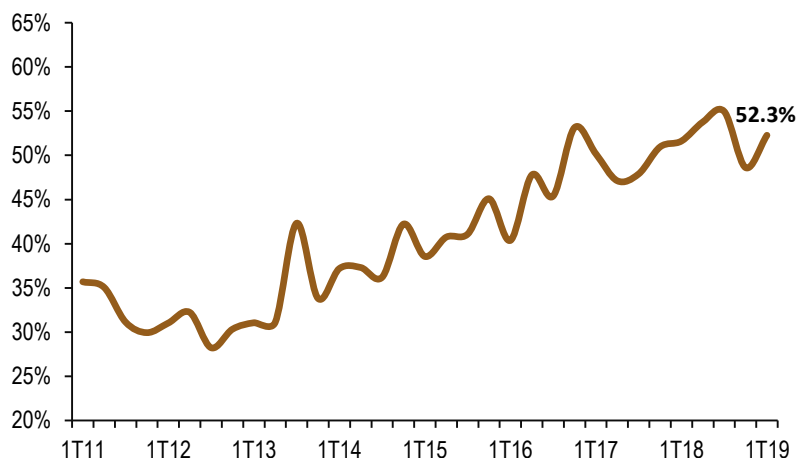


Fuente: Fraser Institute Survey of Mining Companies 2018.

Sector de maquinaria y equipos mineros impulsado por ciclo de inversión minera

- Atractivos fundamentos de mediano y largo plazo, sustentados en montos de inversión minera estimados hasta 2023. Importante potencial para contratos para proveer equipo, maquinaria y soporte especializado.
- Fortalecer las ventas de repuestos y servicios técnicos especializados (y elevar su participación en los ingresos totales) daría mayor estabilidad y predictibilidad al ingreso consolidado de las compañías. Si se eleva la rentabilidad de este rubro, esto impulsará el margen EBITDA total.
- Cobertura de tipo de cambio natural, dada por el giro del negocio (ingresos por venta de equipos y principales costos de importaciones, ambos en dólares).

Ferreycorp – Repuestos y Servicios en el total de ingresos (Part. %)



Fuentes: Ferreycorp, Credicorp Capital

Principales proyectos mineros

| | Inicio | | Proyecto | Operador | Metal principal | Inv. Total (USDmn) |
|-----------------|--------------|-----------|----------------------|-----------------------|-----------------|--------------------|
| | Construcción | Operación | | | | |
| En Construcción | 2018 | 2020 | Ampliación Toquepala | Southern Copper | Cobre | 1,255 |
| | | | Ampliación Toromocho | Chinalco Peru | Cobre | 1,355 |
| 2019 | 2020 | 2022 | Mina Justa | Marcobre | Cobre | 1,600 |
| | | | Quellaveco | Anglo American | Cobre | 5,300 |
| 2020 | 2021 | 2022 | Opt. Lagunas Norte | Barrick Misquichilca | Oro | 640 |
| | | | Corani | Bear Creek | Plata | 585 |
| | | | Integ. Coroccohuayco | Minera Antapaccay | Cobre | 590 |
| 2021 | 2022 | 2023 | Tia Maria | Southern Copper | Cobre | 1,400 |
| | | | Pampa de Pongo | Jinzhao Mining | Hierro | 2,200 |
| | | | Yanacocha Sulfuros | Yanacocha | Cobre | 2,100 |
| 2022 | 2023 | 2024 | Zafranal | Minera Zafranal | Cobre | 1,157 |
| | | | Los Chancas | Southern Copper | Cobre | 2,800 |
| | | | Fosfatos Pacifico | Fosfatos del Pacifico | Fosfato | 831 |
| 2023 | 2024 | 2025 | Haquira | Minera Antares | Cobre | 1,860 |
| | | | Magistral | Nexa Resources | Cobre | 480 |
| 2024 | 2025 | | Michiquillay | Southern Copper | Cobre | 2,500 |

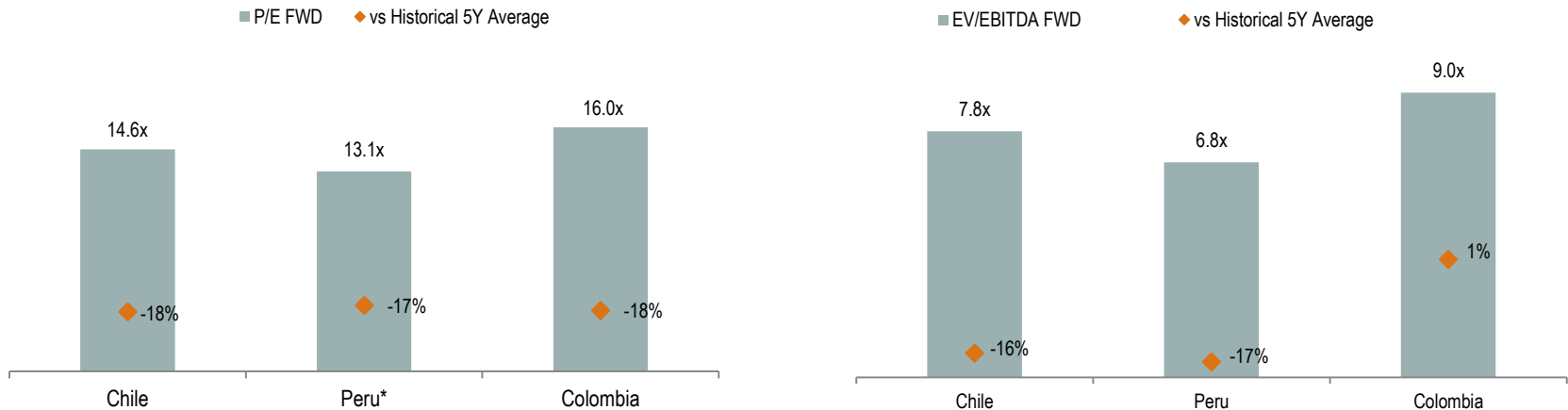
Fuente: MINEM

Mercado accionario local: potencial alcista centrado en acciones mineras

Contexto macro soporte sectores de demanda interna; pero potencial de apreciación es mayor en sector minero, a la espera de reducción de riesgos de corto plazo

- **Riesgos externos aún importantes:** desaceleración global, trayectoria a corto plazo de precios de metales aún incierta. Cautela en minería por trayectoria de corto plazo en precios de metales.
- **Perú cotiza con descuento:** P/E Forward 12M (13.1x) 17% debajo de promedio últimos 2 años; EV/EBITDA Forward 12M (6.8x) 17% debajo de promedio últimos 5 años, por acciones mineras.
- **Crecimiento de utilidades del sector minero en 2T19 sería similar al 1T19,** por efecto adverso en precios de metales base.
- **A corto y mediano plazo,** impacto positivo de inversiones en proyectos de eficiencia y mejoras operativas en minas sobre la rentabilidad del sector.

Fwd P/E (próximos 12 meses) y Fwd EV/EBITDA (próximos 12 meses) vs. sus promedios históricos de últimos 5 años



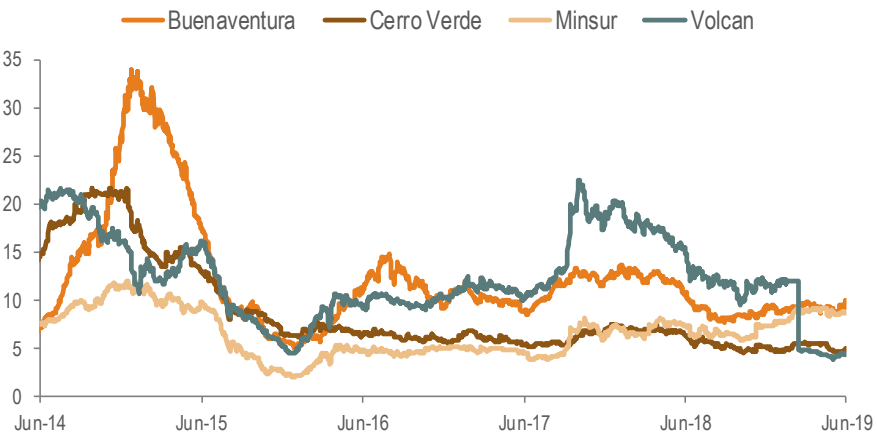
* vs. promedio últimos 2 años. Fuente: Bloomberg y Credicorp Capital

Fuente: Bloomberg y Credicorp Capital

Valorizaciones de acciones mineras reflejan cautela por contexto económico global y local

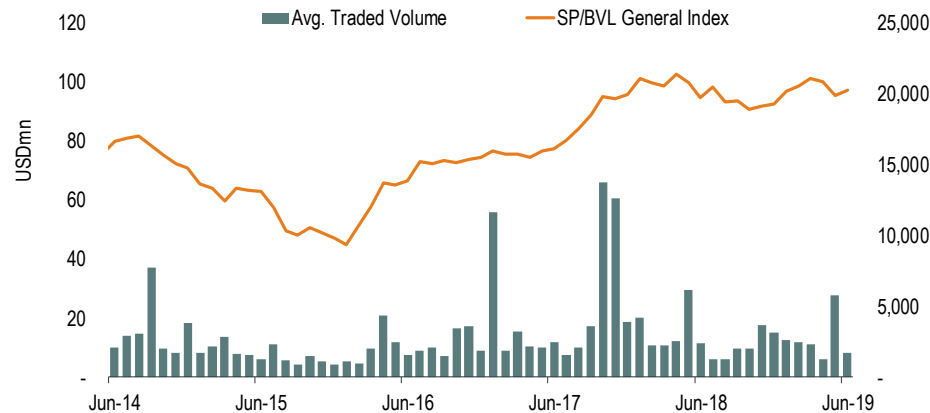
Precios relativos se mantienen por debajo de sus niveles promedio de los últimos años; hay espacio para apreciación sustancial, a la espera de una menor incertidumbre

Minería (FV/EBITDA Fwd 12m)



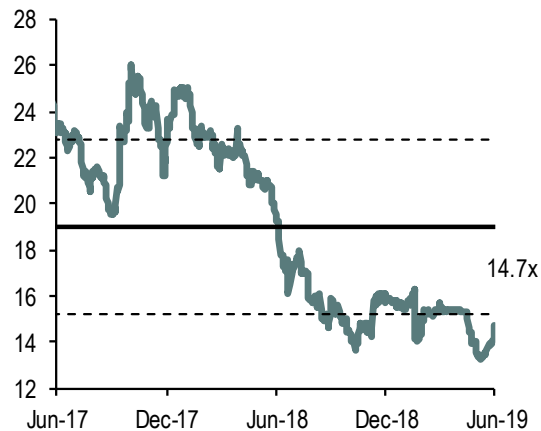
Fuente: Credicorp Capital

Montos transados y desempeño de SP/BVL (2014 – 2019)



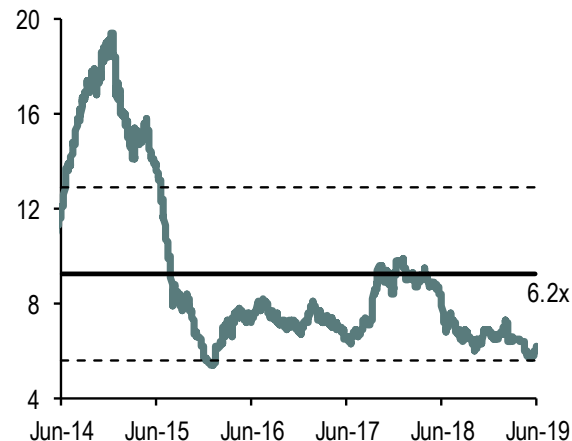
Fuente: Credicorp Capital

P/E Forward 12 meses: mineras bajo cobertura Credicorp Capital



Fuente: Credicorp Capital

FV/EBITDA Forward 12 meses: mineras bajo cobertura Credicorp Capital



Fuente: Credicorp Capital

Resumen de valorizaciones

| Company | Px Last | Px Target | Rating | Mkt. Cap (USD mn) | P/E | | FV/EBITDA | | P/BV | Div Yield. | | ROAE | | ROAA | |
|------------------------|---------|-----------|--------|----------------------|-------|-------|-----------|-------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | LTM | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| Aceros Arequipa | 0.74 | 0.85 | BUY | 298 | 5.1 | 5.9 | 3.7 | 4.0 | 0.5 | 7.2% | 7.1% | 9.4% | 7.6% | 4.9% | 3.9% |
| Alicorp | 10.44 | 13.00 | HOLD | 2,698 | 15.8 | 13.7 | 11.2 | 10.1 | 3.1 | 2.7% | 3.2% | 16.7% | 17.5% | 6.0% | 6.7% |
| Buenaventura | 16.63 | n.d. | U.R. | 3,222 | 11.2 | 9.7 | 7.8 | 7.2 | 1.0 | 0.2% | 0.3% | 8.9% | 8.9% | 6.2% | 6.6% |
| Cementos Pacasmayo | 5.6 | 8.1 | HOLD | 730 | 16.5 | 14.1 | 8.3 | 7.8 | 1.5 | 5.3% | 6.1% | 9.4% | 10.8% | 5.1% | 5.9% |
| Cerro Verde | 22.00 | 28.30 | BUY | 7,701 | 12.0 | 11.8 | 4.9 | 5.0 | 1.4 | 2.3% | 2.5% | 11.0% | 10.4% | 7.8% | 7.5% |
| Enel Generacion Peru | 2.3 | 2.6 | BUY | 1,988 | 11.9 | 11.4 | 7.0 | 6.7 | 2.1 | 5.4% | 5.5% | 17.9% | 17.5% | 12.7% | 12.8% |
| Enel Distribucion Peru | 5.40 | 6.85 | HOLD | 1,045 | 9.0 | 8.6 | 6.0 | 5.7 | 1.8 | 4.4% | 4.6% | 17.1% | 16.3% | 8.1% | 7.9% |
| Engie Peru | 6.1 | 7.8 | HOLD | 1,108 | 10.2 | 9.6 | 6.5 | 6.3 | 1.0 | 5.5% | 6.9% | 9.6% | 9.8% | 5.0% | 5.3% |
| Ferreycorp | 2.20 | 3.00 | BUY | 651 | 7.3 | 7.6 | 6.4 | 6.2 | 1.0 | 6.7% | 9.6% | 12.8% | 11.6% | 5.6% | 5.2% |
| Graña y Montero | 2.2 | 2.5 | HOLD | 475 | 15.6 | 13.1 | 5.4 | 4.7 | 0.7 | 0.0% | 2.7% | 4.5% | 5.2% | 1.2% | 1.5% |
| IFS | 46.00 | 49.00 | BUY | 5,203 | 12.0 | 11.0 | nm | nm | 2.7 | 3.8% | 4.6% | 18.9% | 18.7% | 2.1% | 2.1% |
| InRetail | 39.0 | 43.8 | BUY | 4,009 | 28.1 | 19.1 | 13.4 | 12.2 | 3.2 | 0.9% | 0.5% | 10.9% | 14.4% | 3.4% | 4.7% |
| Luz del Sur | 13.17 | 13.75 | HOLD | 1,944 | 15.1 | 14.4 | 10.4 | 9.9 | 2.4 | 4.6% | 4.7% | 15.6% | 15.5% | 7.1% | 7.0% |
| Minsur | 1.7 | 2.0 | BUY | 1,451 | 28.6 | 22.4 | 8.6 | 8.8 | 1.2 | 0.0% | 0.0% | 3.9% | 4.8% | 2.0% | 2.5% |
| Unacem | 2.45 | 3.45 | BUY | 1,350 | 9.4 | 8.8 | 6.4 | 6.4 | 1.1 | 2.2% | 2.2% | 10.9% | 10.6% | 4.5% | 4.8% |
| Volcan | 0.5 | 1.0 | HOLD | 2,118 | 24.9 | 23.7 | 9.3 | 9.0 | 3.2 | 1.8% | 1.7% | 12.0% | 11.8% | 3.7% | 3.8% |

Fuente: Credicorp Capital

Perú: proyecciones económicas

| Rating (outlook): BBB+ (s) / A3 (s) / BBB+ (s) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| Actividad económica | | | | | | | | | | | |
| PBI corriente (USD MM) | 149,036 | 171,146 | 193,130 | 202,107 | 202,342 | 191,323 | 194,653 | 214,397 | 225,364 | 225,500 | 235,500 |
| PBI per cápita (USD) | 5,052 | 5,743 | 6,416 | 6,626 | 6,570 | 6,132 | 6,179 | 6,742 | 6,999 | 6,938 | 7,180 |
| PBI real (var. %) | 8.5 | 6.5 | 6.0 | 5.8 | 2.4 | 3.3 | 4.0 | 2.5 | 4.0 | 3.0 | 3.5 |
| Demanda Interna real (var. %) | 14.9 | 7.8 | 7.3 | 7.2 | 2.2 | 2.6 | 1.1 | 1.4 | 4.3 | 3.1 | 3.7 |
| Consumo real total (var. %) | 8.5 | 6.9 | 7.5 | 5.9 | 4.2 | 4.9 | 3.2 | 2.3 | 3.6 | 3.4 | 3.4 |
| Consumo privado real (var. %) | 9.1 | 7.2 | 7.4 | 5.7 | 3.9 | 4.0 | 3.7 | 2.6 | 3.8 | 3.5 | 3.6 |
| Consumo público real (var. %) | 5.6 | 4.8 | 8.1 | 6.7 | 6.0 | 9.8 | 0.3 | 0.5 | 2.0 | 3.0 | 2.5 |
| Inversión bruta real (var. %) | 23.1 | 6.0 | 16.3 | 7.9 | -2.3 | -4.7 | -4.3 | -0.2 | 4.9 | 2.9 | 4.2 |
| Privada (var. %) | 25.8 | 11.0 | 15.6 | 7.1 | -2.2 | -4.2 | -5.4 | 0.2 | 4.4 | 3.6 | 4.0 |
| Pública (var. %) | 14.9 | -11.2 | 19.5 | 11.1 | -2.7 | -6.9 | 0.3 | -1.8 | 6.8 | 0.3 | 5.1 |
| Inversión bruta (% del PBI) | 24.4 | 24.4 | 24.1 | 25.6 | 24.7 | 23.7 | 21.9 | 20.5 | 21.4 | 21.5 | 22.0 |
| Exportaciones reales (var. %) | 1.3 | 6.1 | 6.5 | -0.7 | -0.8 | 4.7 | 9.1 | 7.6 | 2.5 | 2.1 | 2.6 |
| Importaciones reales (var. %) | 25.9 | 11.4 | 11.4 | 4.2 | -1.3 | 2.2 | -2.3 | 4.0 | 3.4 | 2.3 | 3.0 |
| Tasa de desempleo 1/ (%) | 7.2 | 7.0 | 5.6 | 5.7 | 5.6 | 5.7 | 6.2 | 6.9 | 6.1 | 6.5 | 6.5 |
| Precios y monetario | | | | | | | | | | | |
| Inflación (fin de año) | 2.1 | 4.7 | 2.6 | 2.9 | 3.2 | 4.4 | 3.2 | 1.4 | 2.2 | 2.3 | 2.5 |
| Inflación (promedio) | 1.5 | 3.4 | 3.7 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 3.6 | 2.8 | 1.3 | 2.4 | 2.5 |
| Inflación core (fin de año) | 1.4 | 2.4 | 1.9 | 3.0 | 2.5 | 3.5 | 2.9 | 2.1 | 2.2 | 2.5 | 2.5 |
| Tasa de referencia (fin de año) | 3.00 | 4.25 | 4.25 | 4.00 | 3.50 | 3.75 | 4.25 | 3.25 | 2.75 | 2.75 | 2.75 |
| Cuentas fiscales | | | | | | | | | | | |
| Balance Fiscal SPNF (% del PBI) | -0.2 | 2.1 | 2.3 | 0.9 | -0.2 | -1.9 | -2.3 | -3.0 | -2.3 | -2.0 | -2.0 |
| Balance Estructural SPNF (% del PBI) | -1.1 | 0.3 | 0.7 | -0.3 | -1.1 | -1.9 | -2.4 | -2.7 | -2.0 | -2.0 | -2.0 |
| Deuda bruta SPNF (% del PBI) | 23.8 | 21.6 | 19.9 | 19.2 | 19.9 | 23.3 | 23.9 | 24.9 | 25.8 | 26.5 | 27.0 |
| Deuda neta SPNF (% del PBI) | 11.3 | 7.6 | 3.9 | 2.7 | 3.0 | 5.4 | 6.9 | 9.5 | 11.3 | 12.0 | 12.5 |
| Sector externo | | | | | | | | | | | |
| Balanza comercial (USD MM) | 6,988 | 9,224 | 6,393 | 504 | -1,509 | -2,916 | 1,888 | 6,700 | 7,197 | 5,000 | 4,000 |
| Exportaciones | 35,803 | 46,376 | 47,411 | 42,861 | 39,533 | 34,414 | 37,020 | 45,422 | 49,066 | 49,000 | 50,000 |
| Importaciones | 28,815 | 37,152 | 41,018 | 42,356 | 41,042 | 37,331 | 35,132 | 38,722 | 41,870 | 44,000 | 46,000 |
| Balanza en cuenta corriente (USD MM) | -3,564 | -3,374 | -6,091 | -10,380 | -9,086 | -9,526 | -5,064 | -2,669 | -3,594 | -4,510 | -5,181 |
| (Como % del PBI) | -2.4 | -2.0 | -3.2 | -5.1 | -4.5 | -5.0 | -2.6 | -1.2 | -1.6 | -2.0 | -2.2 |
| IED neta (USD MM) | 8,018 | 7,340 | 11,867 | 9,334 | 2,823 | 8,125 | 5,583 | 6,360 | 6,469 | 7,892 | 9,470 |
| Reservas Internacionales (USD MM) | 44,105 | 48,816 | 63,991 | 65,663 | 62,308 | 61,485 | 61,686 | 63,621 | 60,121 | 66,500 | 67,300 |
| Deuda externa total (% del PBI) | 29.0 | 27.8 | 30.6 | 30.0 | 34.2 | 38.2 | 38.3 | 35.7 | 34.5 | 34.9 | 35.1 |
| Tipo de cambio (fin de período) | 2.81 | 2.70 | 2.55 | 2.80 | 2.98 | 3.41 | 3.36 | 3.24 | 3.37 | 3.35-3.40 | 3.35-3.40 |
| Tipo de cambio (promedio) | 2.83 | 2.75 | 2.63 | 2.70 | 2.84 | 3.19 | 3.38 | 3.26 | 3.29 | 3.30-3.35 | 3.35-3.40 |

1/ En Lima Metropolitana. Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos – BCP