

MINERÍA

Valor: **VOLCAN COMPAÑÍA MINERA (XVOLB)**

Precio	15,5	DPA	0,03
Cap Bursátil	1.474	RD	1,61%
Nº Acciones	950,99	Ebitda 06	300
RRPP	465	DF/RRPP	0,08
DF	38	VF/Ebitda	4,76
CASH	84	VF	1.428

Magnitudes en euros y M euros. Aproximadamente,
1 euro = 4,2 soles peruanos. BPA * 100 acciones.

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	-6	-0,59	-19,4	128
2004	16	1,69	13,7	175
2005	15	1,63	14,6	265
2006	181	19,00	10,3	559
2007 E	193	20,33	7,6	452
2008 E	203	21,33	7,3	475

Descripción de la compañía

Volcan Compañía Minera es la primera empresa productora de zinc, plata y plomo de Perú y el cuarto productor de zinc a nivel mundial. La compañía está dedicada a la exploración y extracción de estos minerales, así como al tratamiento y la comercialización de los mismos, tanto dentro como fuera del país. Opera minas en llos Andes centrales, en una región considerada como una de las más ricas del mundo en este tipo de minerales.

La compañía fue fundada en 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company. Comenzó sus operaciones en la mina Ticlio, en el valle de Anticona, aunque poco después se expandió a la mina de Carahuacar, considerada el verdadero inicio de la minera peruana.

En 1997, como resultado del proceso de privatización llevado a cabo por el Gobierno peruano, Volcán adquirió Minera Mahr Tunnel. Fruto de la fusión de ambas compañías, un año más tarde nacería Volcan Compañía Minera. A partir de entonces, comenzó un proceso de adquisiciones (Chungar, Vinchos...), que aún se mantiene, y que le ha dado a Volcán un prestigio internacional importante. Uno de los principales hitos en todo este trayecto fue la incorporación como socio de Glencore Internacional.

Hoy, la compañía opera principalmente en tres regiones (Cerro de Pasco, Yauli y Animon) y posee 495 concesiones de minas. Junto a sus subsidiarias, cubre un total de 213.438 hectáreas. Así mismo, cuenta con cinco plantas con una capacidad diaria de 16.500 toneladas. Las reservas y los recursos de la compañía peruana han crecido gracias a sus programas de exploración y a sus adquisiciones. En general, puede realizar cualquier actividad en relación, directa o indirecta, con la minería.

Las acciones de la compañía minera cotizan en las bolsas de Perú, en Latibex y recientemente (noviembre de 2007) también en Chile.

Evolución y perspectivas

Tiene una importante cartera de proyectos y objetivos muy ambiciosos. Entre otros, aumentar a lo largo de 2008 la producción de zinc en un 27 por ciento y en un 31 por ciento la de plata. La compañía está muy bien situada para continuar beneficiándose del favorable contexto de los mercados del zinc, la plata y el plomo. De hecho, 2007 ha sido considerado por la compañía como el mejor año en la historia de Volcan.

En 2007 decidió aprobar su primer dividendo (después de cinco años de ausencia), en lo que se considera una nueva era de mayor retribución al accionista.

Evolución y resultados

Volcán ha tenido uno de los ejercicios más brillantes de su historia en 2007, gracias a una

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)

fortísima elevación de la producción de metales, especialmente el cobre y el zinc, que han batido récords, aunque este último ha recortado con fuerza su precio en los últimos meses. Hasta septiembre, Volcan ha tenido un beneficio neto de 309 millones de dólares, más del doble de los 140 millones ganados en el periodo enero-septiembre de 2006. Las ventas también han crecido mucho, de 471 a 808 millones de dólares, mientras que la producción acumulada se ha incrementado en un 20% en el zinc y en un 31% en el plomo. La previsión es de mantener fuertes crecimientos y el beneficio al cambio puede ser de 193 millones de euros en el ejercicio recién finalizado y de 203 millones de euros en 2008. El balance es solidísimo, con caja neta y fuertes recursos propios.

OPINIÓN

Los múltiplos de la acción son atractivos pero el comportamiento ha sido muy volátil en 2007, con un fuerte recorrido de subida y luego de bajada. La valoración actual es baja y merece una recomendación positiva, aunque no hay que ignorar múltiples factores de riesgo (país, divisa, precio de metales, etc.). La rentabilidad por dividendo no es interesante. En consecuencia, nuestra recomendación es COMPRA ESPECULATIVA.

MINERÍAValor: **VOLCAN COMPAÑÍA MINERA****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	107,057	92,685	108,399	129,974	93,093
Otros Activos Fijos	289,200	247,575	245,240	277,279	270,071
Inmovilizado	396,257	340,260	353,639	407,253	363,165
Existencias	11,728	10,154	21,783	18,964	17,668
Deudores	18,608	17,321	17,788	24,621	55,760
Tesorería y similares	0,964	5,494	11,913	12,344	73,104
Otro circulante	4,803	2,078	4,875	8,448	9,121
Activo Circulante	36,103	35,047	56,359	64,377	155,653
Total Activo	432,360	375,307	409,998	471,630	518,817

PASIVO

Capital Suscrito	205,976	154,741	156,624	187,701	178,383
Reservas	(13,032)	2,977	19,298	27,647	10,603
Resultados	0,000	0,000	0,000	0,000	137,298
Dividendos Entregados en el Ejercicio	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	192,944	157,718	175,922	215,348	326,283
Socios Externos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Provisiones para Riesgos y Gastos	0,000	0,000	0,000	0,000	2,124
Deuda financiera a CP	34,999	38,091	28,679	52,426	14,133
Otra deuda a CP	65,147	59,139	54,127	67,247	114,488
Acreedores a Corto Plazo	100,146	97,230	82,806	119,673	128,621
Deuda financiera a LP	103,622	86,334	115,192	95,883	31,822
Otra deuda a LP	35,649	34,024	36,080	40,727	29,967
Acreedores a Largo Plazo	139,271	120,358	151,272	136,610	61,789
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	432,361	375,306	410,000	471,631	518,817

MINERÍAValor: **VOLCAN COMPAÑÍA MINERA**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	148,953	128,429	174,902	265,179	559,124
Costo de ventas	(100,650)	(88,962)	(100,266)	(150,291)	-205,774
Margen Bruto de Explotación	48,303	39,467	74,636	114,888	353,350
Gastos de Explotación y Externos	(51,262)	(38,591)	(51,054)	(67,525)	-34,732
Otros Gastos e Ingresos	31,257	24,593	27,902	34,915	0,000
Resultado Bruto de Explotación	28,298	25,469	51,484	82,278	318,618
Amortizaciones	(31,257)	(24,593)	(27,902)	(34,915)	-18,732
Resultado Neto de Explotación	(2,959)	0,876	23,582	47,363	299,886
Ingresos Financieros	1,836	0,080	0,017	0,354	2,528
Gastos Financieros	(13,055)	(10,974)	(11,576)	(22,891)	-8,526
Otros resultados	1,242	7,308	17,722	1,317	-7,573
Resultado Actividades Ordinarias	(12,936)	(2,710)	29,745	26,143	286,315
Extraordinarios	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	(12,936)	(2,710)	29,745	26,143	286,315
Impuesto sobre Beneficios	1,427	(2,882)	(13,709)	(10,660)	-81,927
Resultado Consolidado del Ejercicio	(11,509)	(5,592)	16,036	15,483	204,388
Resultado Atribuido a Socios Externos	0,000	0,000	0,000	0,000	-23,732
Resultado del Ejercicio	(11,509)	(5,592)	16,036	15,483	180,656
Cash flow	19,748	19,001	43,938	50,398	199,388

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	(7,73)	(4,35)	9,17	5,84	32,31
Margen Bruto de Explotación / Ingresos Totales (%)	32,43	30,73	42,67	43,32	63,20
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	8,76	8,54	6,62	8,63	1,52
Deuda Financiera Bruta / Recursos Propios (%)	71,85	78,89	81,78	68,87	14,08
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	58,17	55,31	64,62	53,30	32,45
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	41,83	44,69	35,38	46,70	67,55
ROE (%)	(5,96)	(3,55)	9,12	7,19	55,37
ROA (%)	(2,66)	(1,49)	3,91	3,28	34,82