



---

## Visión de Mercado en la Valorización de Activos Mineros: Caso Antofagasta PLC y otras Mineras de la Región.

## Visión de Mercado en la Valorización de Activos Mineros: Caso Antofagasta PLC y otras Mineras de la Región.

---

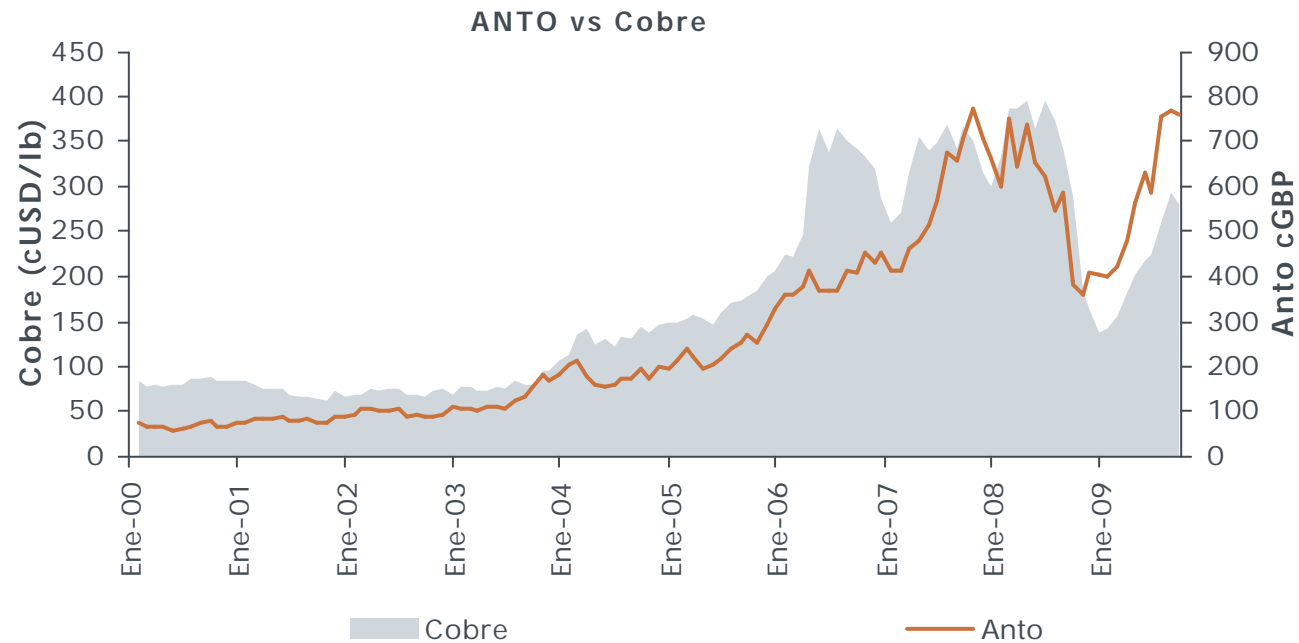
### Índice

- I      Cobre... el "driver" principal...
  
- II      Valorización
  - a.- Flujo de Caja Descontado / Transacciones Comparables
  - b.- Múltiplos
  
- III     Resumen de Valorización / Analistas
  
- IV     Breve revisión de otras compañías mineras: PCU, SQM, BVN

# I Cobre... el "driver" principal...

## Industria Cíclica

- Correlación entre el precio del cobre y la acción de ANTO es bastante elevada.
- El precio del cobre es el principal determinante de los flujos de la compañía.

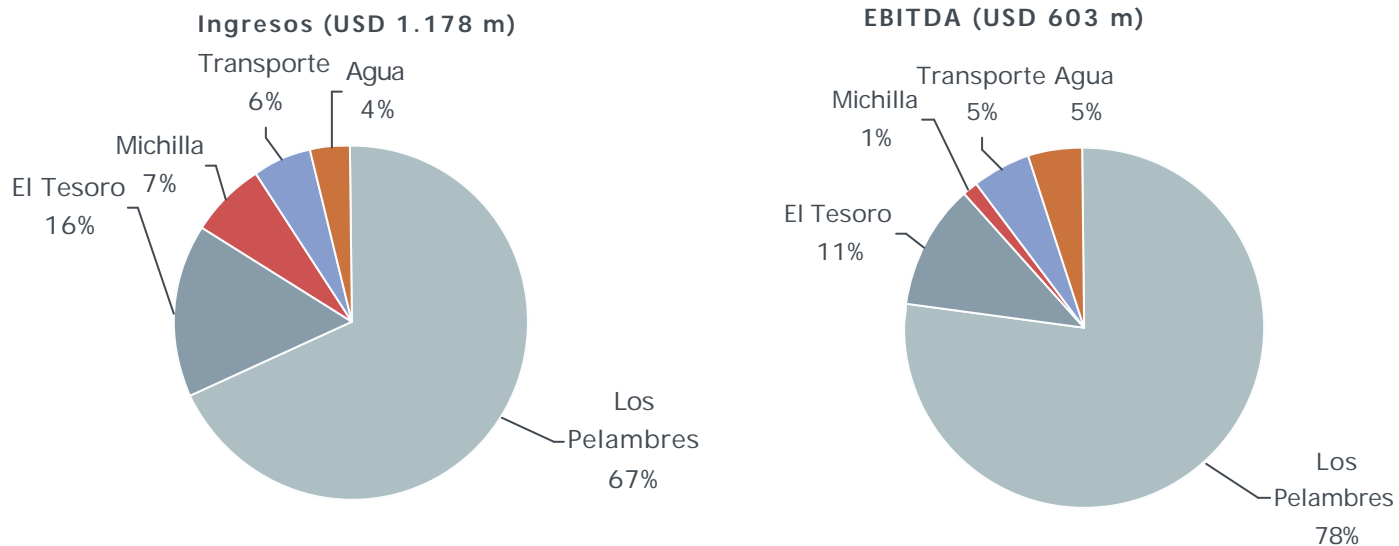


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios de LarrainVial

# I Cobre... el "driver" principal...

## EBITDA e Ingresos 1S09

- Durante el primer semestre de 2009, la minería representó 90% de los ingresos y del EBITDA de ANTO.
- En 2008 el sector minería representó 94% del EBITDA (y 93% de los ingresos).
- El cobre es el principal producto de la compañía.



Fuente: ANTO

## II Valorización

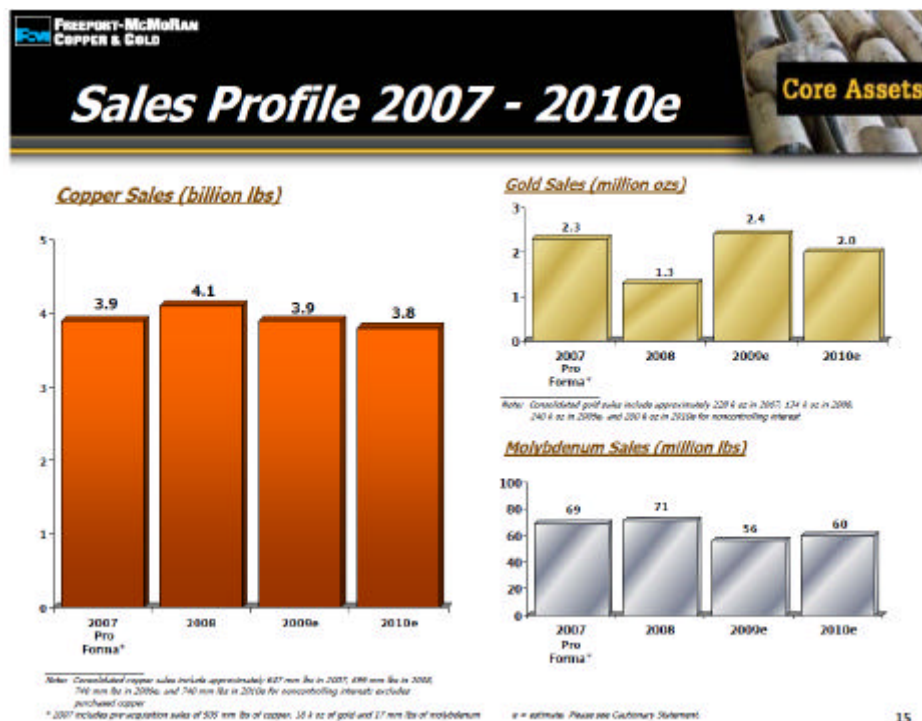
### Metodologías

- Flujo de Caja Descontado
  - Proyecciones de producción (material minado, leyes, recuperaciones metalúrgicas)
  - Reservas (probadas y probables) y Recursos (Medidos, Indicados e Inferidos)
  - Precios
  - Costos
  - Proyecciones de Ingresos, EBITDA, capital de trabajo, capex, impuestos
  - Tasa de descuento
- Múltiplos
  - Múltiplos históricos
  - Compañías comparables
- Transacciones Comparables

## II Valorización

### Flujo de Caja Descontado

- El contacto con las compañías es sumamente relevante para las proyecciones de producción, costos, proyectos, capex, deuda, gastos financieros ...



15

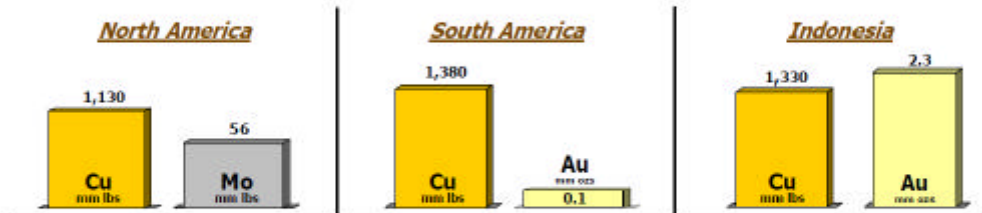
## II Valorización

### Flujo de Caja Descontado

- El contacto con las compañías es sumamente relevante para las proyecciones de producción, costos, proyectos, capex, deuda, gastos financieros ...



2009e Sales by Region <sup>(1)</sup>



(per pound of copper)

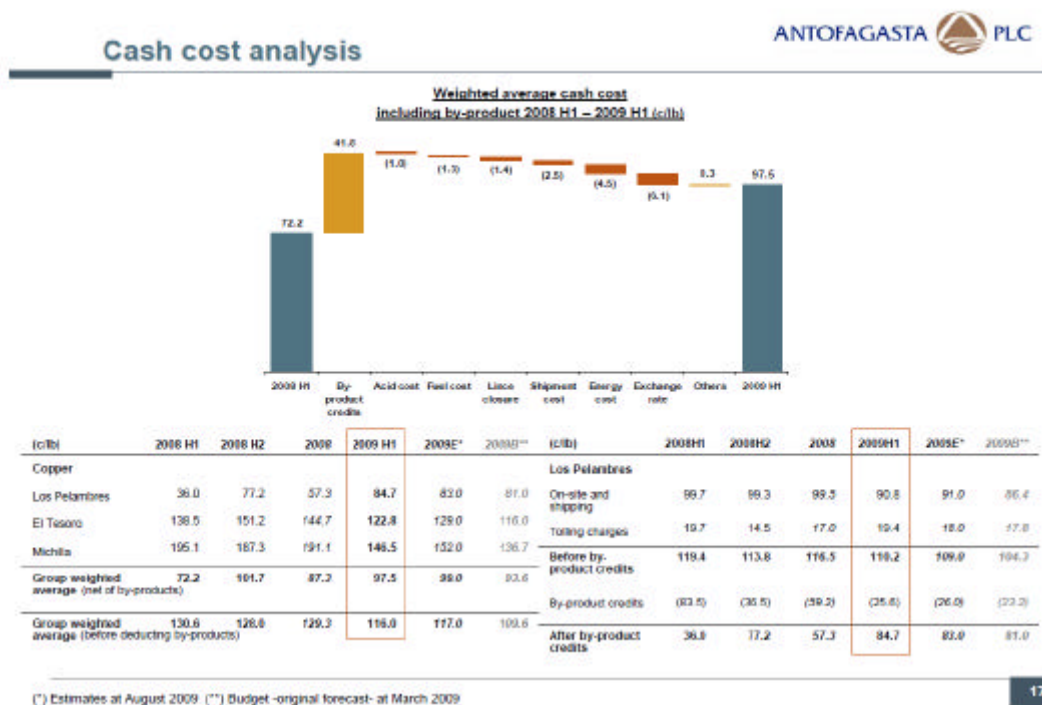
Cash Unit Costs <sup>(2)</sup>	North America	South America	Indonesia	Consolidated <sup>(4)</sup>
Site Production & Delivery <sup>(3)</sup>	\$1.29	\$1.07	\$1.11	\$1.15
Royalties <sup>(3)</sup>	-	-	0.09	0.03
Treatment Charges	0.08	0.14	0.22	0.15
By-product Credits	(0.18)	(0.10)	(1.57)	(0.63)
<b>Unit Net Cash Costs (Credits)</b>	<b>\$1.19</b>	<b>\$1.11</b>	<b>\$(0.15)</b>	<b>\$0.70</b>

BY-PRODUCTS

## II Valorización

### Flujo de Caja Descontado

- El contacto con las compañías es sumamente relevante para las proyecciones de producción, costos, proyectos, capex, deuda, gastos financieros ...





## II Valorización

### Flujo de Caja Descontado

- **Proyección de producción:** Es pertinente revisar leyes y recuperaciones históricas, leyes de reservas, reservas, capacidad de tratamiento actual (y proyectada).

- En el caso de ANTO la proyección considera solo las reservas. Los recursos mineros se valorizan a nivel de cobre "in-situ" (transacciones comparables).

#### Producción (miles de toneladas)

	2007	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Los Pelambres	289,9	339,2	289,8	389,0	395,2	391,2
El Tesoro	93,0	90,7	93,8	85,1	76,8	68,8
Michilla	45,0	47,7	38,7	37,6	0,0	0,0
Esperanza	0,0	0,0	0,0	11,5	181,4	195,9
<b>Total Cobre</b>	<b>427,9</b>	<b>477,6</b>	<b>422,3</b>	<b>523,2</b>	<b>653,4</b>	<b>656,0</b>

Fuente: ANTO y Departamento de Estudios de LarrainVial

## II Valorización



### Flujo de Caja Descontado

- Precios: ¿Proyección, consenso o curva de futuros?

- En LV seguimos de cerca el mercado del cobre (balance oferta -demanda) y en ese contexto utilizamos nuestras propias proyecciones. Asimismo, consideramos la curva de futuros, pero con una menor importancia relativa.

#### Proyección de Precios (USD/lb)

	2008	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	LP
LV (70%)	3,15	2,25	3,00	3,30	3,50	3,35	2,00
Futuros (30%)	3,15	2,25	2,67	2,65	2,62	2,59	2,00
<b>Precio Ponderado</b>	<b>3,15</b>	<b>2,25</b>	<b>2,90</b>	<b>3,10</b>	<b>3,24</b>	<b>3,12</b>	<b>2,00</b>

Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios de LarrainVial

## II Valorización

### Flujo de Caja Descontado

- **Precios de Consenso** : Bancos de Inversión, consultoras, Reuters, Bloomberg.
- Diversas corredoras de la región utilizan el consenso en sus modelos de valorización.

#### Consenso – Proyección Precio del Cobre (USD/lb)

	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Macquarie (Sep 09)	3,15	2,38	3,20	3,30	2,60
Credit Suisse (Agosto 09)	3,15	2,28	2,90	3,30	2,90
Goldman Sachs (Sep 09)	3,15	2,27	3,00	3,30	3,60
RBC Capital (Junio 09)	3,15	1,85	2,10	2,25	2,25
Morgan Stanley (Sep 09)	3,15	2,14	2,50	2,70	3,0
<b>Consenso Bloomberg</b>	<b>3,15</b>	<b>2,11</b>	<b>2,14</b>	<b>2,05</b>	<b>2,25</b>

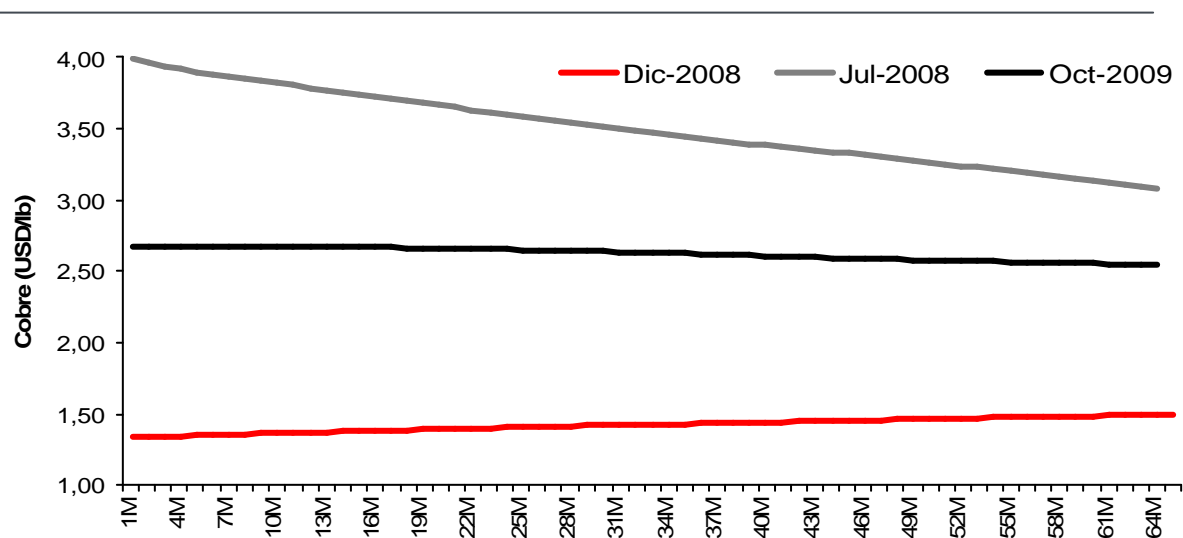
Fuente: Bancos de Inversión, Bloomberg y Departamento de Estudios de LarrainVial

## II Valorización

### Flujo de Caja Descontado

- **Curva de futuros:** Si bien es bastante volátil (en línea con el precio spot), es muy utilizada por compañías mineras y departamentos de M&A de bancos de inversión.

Curva de Futuros (USD/lb)



Fuente: Bloomberg

## II Valorización



### Flujo de Caja Descontado

- **Proyecciones:** Considerando los supuestos de producción, precios y costos se deriva el EBITDA de la compañía, parte esencial del flujo de caja de la firma (FCF).
- Adicionalmente, en el FCF se debe considerar el Capex, los impuestos y los cambios en el capital de trabajo.

#### Proyecciones (USD m)

	2008*	2009e	2010e	2011e	2012e
Ventas Minería	3.137	2.098	3.544	4.830	5.072
Ventas Totales	3.373	2.293	3.749	5.041	5.290
Utilidad Operativa	1.526	874	2.172	3.135	3.403
<b>EBITDA</b>	<b>1.900</b>	<b>1.082</b>	<b>2.448</b>	<b>3.435</b>	<b>3.709</b>
Margen EBITDA%	56,3%	47,2%	65,3%	68,1%	70,1%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.706</b>	<b>467</b>	<b>1.099</b>	<b>1.643</b>	<b>1.822</b>
Margen Neto %	50,6%	20,4%	29,3%	32,6%	34,4%
Capex	1.190	2.082	720	188	190

\* La utilidad 2008 incluye USD 1.025 millones generados por la venta del 30% de Esperanza y Tesoro a Marubeni.

Fuente: ANTO y Departamento de Estudios de LarrainVial

## II Valorización



### Flujo de Caja Descontado

- **Sensibilidad** : Es importante apreciar la sensibilidad del DCF a las principales variables del modelo y a la tasa de descuento.
- WACC (real): La tasa de descuento incorpora una prima de riesgo de 5,75%, una tasa libre de riesgo de 4% y un beta de 1,1x. Además de una estructura deuda/capital (LP) de 20/80.
- Flujos reales deben descontarse con tasas reales y flujos nominales con tasas nominales.

#### Sensibilidad a la tasa de descuento y precio del cobre de LP (cGBP/acc)

Cobre LP (USD/lb)	TASA WACC REAL				
	7%	8%	9%	10%	11%
1,50	838,0	796,6	759,9	727,2	697,9
1,70	889,5	842,0	800,1	762,8	729,6
<b>2,00</b>	<b>966,9</b>	<b>910,1</b>	<b>861,1</b>	<b>816,3</b>	<b>777,2</b>
2,30	1044,2	978,3	920,6	869,8	824,8
2,50	1095,8	1023,7	960,7	905,4	856,6

Fuente: Departamento de Estudios de LarrainVial

## II Valorización

### Múltiplos – Compañías Comparables

#### Múltiplos 2009e – 2010 e (x)

	P/U 2009e	EV/EBITDA 2009e	P/U 2010e	EV/EBITDA 2010e
Freeport McMoran	19,8	7,4	12,7	5,9
KGHM	7,5	4,5	8,8	5,3
Kazakhmys	14,2	11,3	8,1	7,3
Southern Copper	34,4	17,9	14,6	9,0
Antofagasta	25,9	11,2	11,0	4,9
<b>Promedio Compañías - Cobre</b>	<b>20,4</b>	<b>10,5</b>	<b>11,0</b>	<b>6,5</b>
Xstrata	16,6	8,8	10,9	6,2
Boliden Ltd	12,0	6,9	7,5	4,8
Rio Tinto	15,7	12,1	13,2	9,8
Anglo American	19,3	9,0	13,5	7,3
Teck Cominco	16,0	8,4	13,3	7,8
BHP	19,3	9,3	14,3	7,3
<b>Promedio Diversificadas</b>	<b>16,5</b>	<b>9,1</b>	<b>12,1</b>	<b>7,2</b>

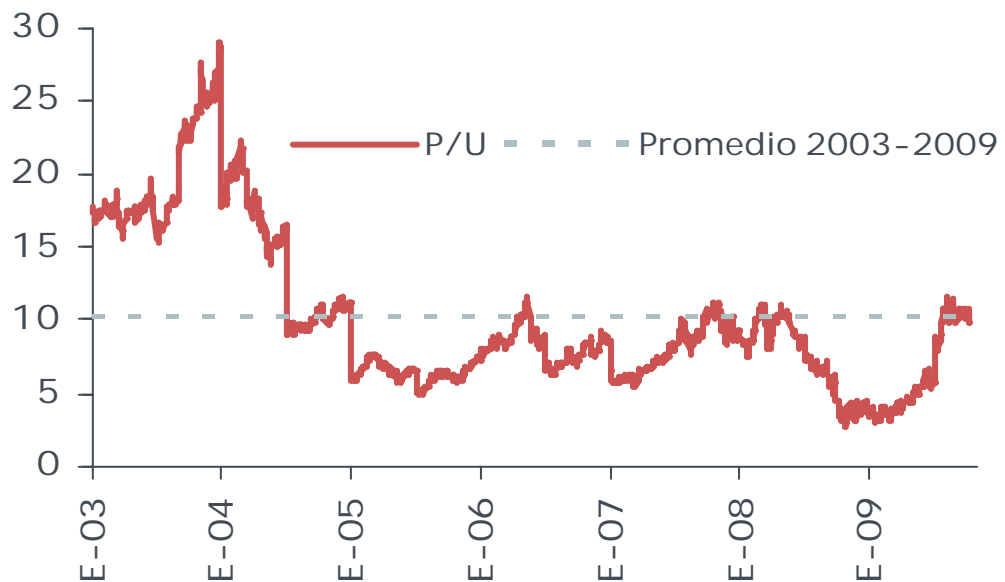
Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios de LarrainVial

## II Valorización

### Múltiplos

- Múltiplos históricos: En los últimos 5 -6 años ANTO ha transado en promedio a 10x P/U, y a 5-6x EV/EBITDA ...

Múltiplo P/U 2003 - 2009 (x)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios de LarrainVial



### III Resumen de Valorización



#### Determinación de Precio Objetivo y Recomendación

- Considerando lo expuesto, y utilizando una ponderación de 80% FCD y 20% múltiplos, establecemos nuestro precio objetivo de cGBP 869/acc.
- Sobre la base del precio objetivo, y dado el precio de mercado, establecemos la recomendación de "Comprar".

#### Precio Objetivo (cGBP/acc)

		2010e
DCF @ 9,0% (real)	80%	861,1
EV/EBITDA (6,0x10e)	15%	962,4
P/U (10,0x10e)	5%	719,1
<b>PRECIO OBJETIVO (cGBP/acc)</b>		<b>869,2</b>

Fuente: Depto. de Estudios LarrainVial

## Investment Case - Buy Recommendations

# Antofagasta PLC

Current Price: cGBP 791

Target Price: cGBP 869

Operating Data	2008	2009e	2010e	2011e
Copper Prod (th tons)	477,7	422,3	523,2	653,4
Moly Prod (th tons)	7,8	8,1	10,0	8,0
Tonnage Transported (th)	6.996	6.626	7.031	7.213

Profit & Loss (USD m)	2008	2009e	2010e	2011e
Total Sales	3.373	2.293	3.749	5.041
Variation (%)	-11,9%	-32,0%	63,5%	34,5%
Operating Income	1.526	874	2.172	3.135
Operating Margin	45,2%	38,1%	57,9%	62,2%
EBITDA	1.900	1.082	2.448	3.435
Ebitda Margin	56,3%	47,2%	65,3%	68,1%
Net Income	1.706	467	1.099	1.643
Net Margin	50,6%	20,4%	29,3%	32,6%

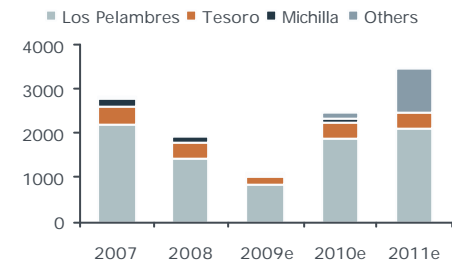
Ratios	2008	2009e	2010e	2011e
EPS (USD)	1,7	0,5	1,1	1,7
P/E (x)	3,4	25,9	11,0	7,4
EV/EBITDA (x)	2,1	11,2	4,9	3,5
P/BV (x)	1,1	2,2	1,9	1,6
Dividend Yield (%)	10,2	1,3	3,2	4,7
Leverage	0,24	0,18	0,18	0,16
Net Financial Debt / EBITDA	(1,5)	(1,5)	(0,9)	(1,1)
Interest Coverage	138,67	32,81	135,59	271,64
ROE	32,4%	8,4%	17,5%	22,3%



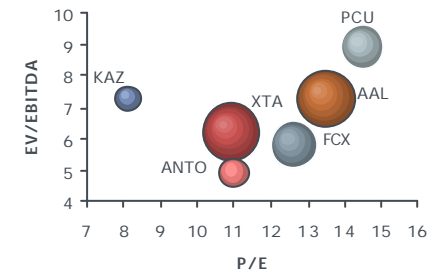
Description (Market Cap: USD 12,412 m)

Mining company active in the exploration and mining of base metals. It owns and operates three copper mines in Chile: Los Pelambres (60%), El Tesoro (70%) and Michilla (74%),

### Ebitda by Business (USD m)



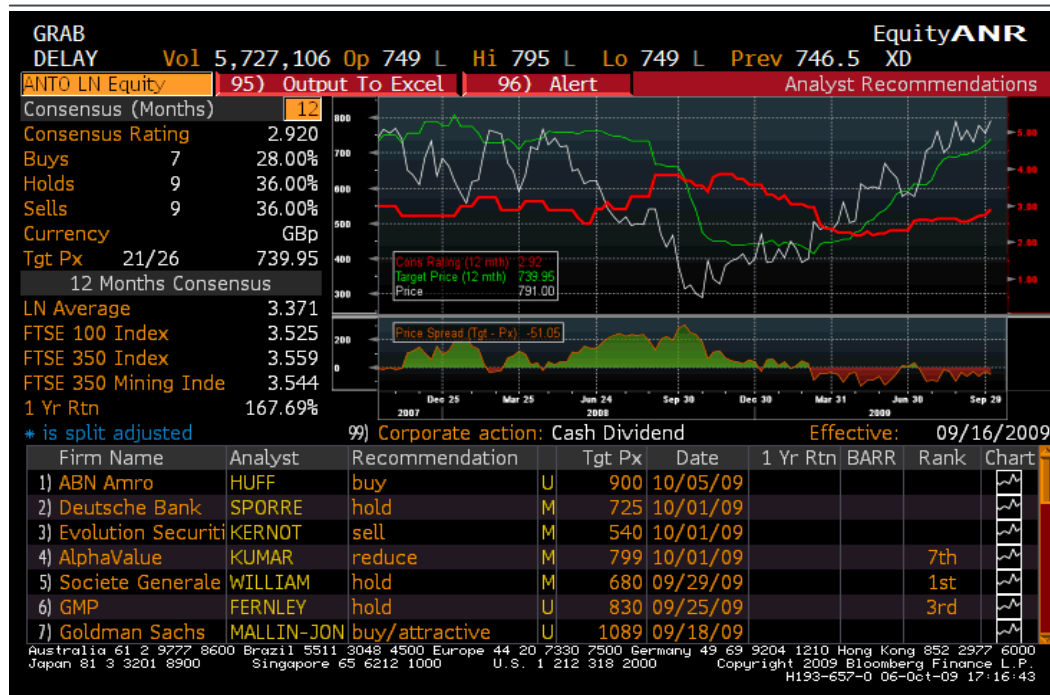
### Comparables 2010 by Market Cap (USD m)



### III Analistas

- El precio objetivo promedio es de cGBP 739,95. Un 28% de las recomendaciones son "Compra", mientras que un 36% son "Venta" y un 36% son "Mantener".

#### Resumen de Recomendaciones



Fuente: Bloomberg

### III Analistas



- El precio objetivo promedio es de cGBP 739,95. Un 28% de las recomendaciones son "Compra", mientras que un 36% son "Venta" y un 36% son "Mantener".

#### Resumen de Recomendaciones



Fuente: Bloomberg

## IV Otras compañías mineras

### Southern Copper Co.

Current Price: USD 31

Target Price: USD 26

Operating Data	2008	2009e	2010e	2011e
Copper Prod (th tons)	505,5	473,9	622,1	705,0
Moly Prod (th tons)	16,5	15,2	15,3	15,3
Zinc Sales (th tons)	100,3	114,4	137,4	145,1

Profit & Loss (USD m)	2008	2009e	2010e	2011e
Total Sales	4.851	3.129	5.059	6.092
Variation (%)	-20,3%	-35,5%	61,7%	20,4%
Operating Income	2.202	1.218	2.724	3.469
Operating Margin	45,4%	38,9%	53,9%	56,9%
EBITDA	2.529	1.545	3.091	3.889
Ebitda Margin	52,1%	49,4%	61,1%	63,8%
Net Income	1.407	779	1.827	2.341
Net Margin	29,0%	24,9%	36,1%	38,4%

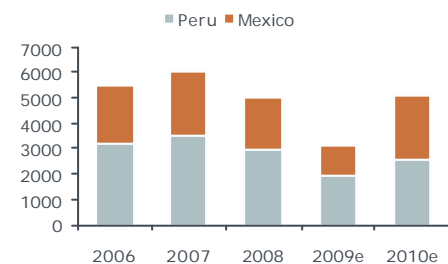
Ratios	2008	2009e	2010e	2011e
EPS (USD)	1,6	0,9	2,1	2,7
P/E (x)	9,7	34,1	14,5	11,3
EV/EBITDA (x)	5,6	17,8	8,9	7,1
P/BV (x)	4,1	8,1	7,3	5,8
Dividend Yield (%)	10,7	1,5	3,4	4,4
Leverage	0,70	0,65	0,72	0,63
Net Financial Debt / EBITDA	0,20	0,35	0,06	(0,09)
Interest Coverage	23,88	15,67	29,75	36,56
ROE	41,6%	23,9%	50,0%	51,2%



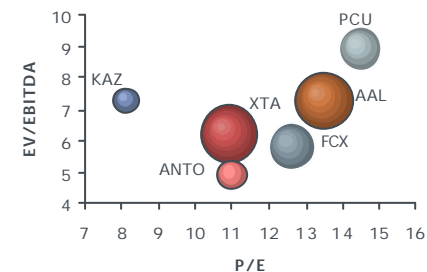
Description (Market Cap: USD 26,538 m)

SCC is an integrated producer of copper, molybdenum, zinc, silver and gold. All of its mining, smelting and refining facilities are located in Peru (Cuajone and Toquepala) and in Mexico (La Caridad and Cananea).

Sales by Operation (USD m)



Comparables 2010 by Market Cap (USD m)



## IV Otras compañías mineras

### SQM

Current Price: CLP 21,151

Target Price: CLP 21,550

Operating Data	2008	2009e	2010e	2011e
KCl (tons)	185.600	527.730	725.591	849.583
SPN Sales (tons)	1.008.300	823.731	1.015.280	1.161.849
Lithium (tons)	27.900	20.275	23.275	27.275

Profit & Loss (USD m)	2008	2009e	2010e	2011e
Total Sales	1.774	1.455	1.716	2.050
Variation (%)	49,4%	-18,0%	17,9%	19,5%
Operating Income	632	492	631	809
Operating Margin	35,6%	33,8%	36,8%	39,5%
EBITDA	743	638	793	990
Ebitda Margin	41,9%	43,8%	46,2%	48,3%
Net Income	501	354	455	595
Net Margin	28,3%	24,3%	26,5%	29,0%

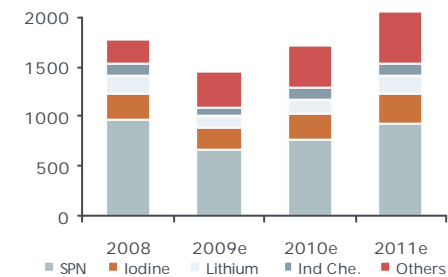
Ratios	2008	2009e	2010e	2011e
EPS (CLP)	1.216,4	740,4	950,1	1.244,0
P/E (x)	12,6	28,4	22,1	16,9
EV/EBITDA (x)	9,0	16,4	13,3	10,6
P/BV (x)	4,3	6,7	5,9	5,0
Dividend Yield (%)	5,2	2,3	2,9	3,8
Leverage	0,70	0,83	0,64	0,51
Net Financial Debt / EBITDA	0,4	0,6	0,5	0,4
Interest Coverage	37,22	17,93	18,06	25,45
ROE	34,3%	23,8%	26,5%	29,5%



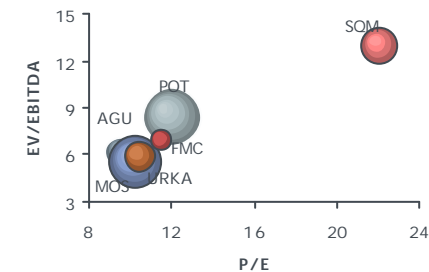
Description (Market Cap: USD 10,051 m)

SQM is the world leader in the speciality fertilizers, iodine and lithium businesses, with a dominant position and sustainable competitive advantages due to its unique assets.

Sales by Line of Business (USD m)



Comparables 2010 by Market Cap (USD m)



## IV Otras compañías mineras

### Buenaventura

Current Price: USD 34.3

Target Price: USD 34.0

Operating Data	2008	2009e	2010e	2011e
Gold Prod (k oz) – inc Yanac.	1.212	1.249	1.276	1.260
Silver Prod (k oz)	15.530	15.518	15.688	15.688
Copper (tons) inc CV	62.807	62.293	59.245	54.101

Profit & Loss (USD m)	2008	2009e	2010e	2011e
Total Sales	767	716	850	966
Variation (%)	2,6%	-6,6%	18,7%	13,6%
Operating Income	284	295	394	475
Operating Margin	37,0%	41,2%	46,3%	49,2%
EBITDA	343	354	451	536
Ebitda Margin	44,7%	49,4%	53,1%	55,4%
Net Income	153	456	611	736
Net Margin	20,0%	63,7%	71,9%	76,2%

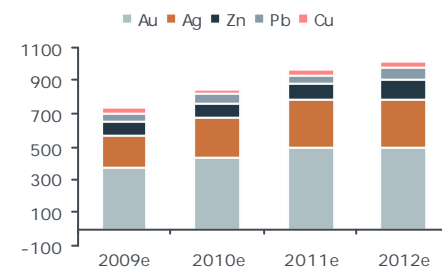
Ratios	2008	2009e	2010e	2011e
EPS (USD)	0,6	1,8	2,4	2,9
P/E (x)	33,1	20,6	15,4	12,8
EV/EBITDA (x)	14,7	26,1	20,1	16,4
P/BV (x)	3,3	5,0	3,9	3,2
Dividend Yield (%)	0,6	1,0	1,3	1,6
Leverage	0,31	0,24	0,16	0,11
Net Financial Debt / EBITDA	(0,7)	(1,2)	(1,5)	(1,9)
Interest Coverage	12,30	15,55	25,58	42,84
ROE	6,8%	17,1%	19,5%	19,8%



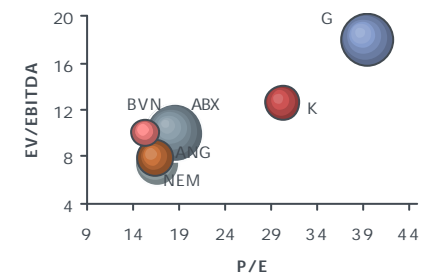
Description (Market Cap: USD 9,422 m)

BVN is a mining company with international presence. It engages for the most part in gold and silver exploration, mining and processing, although it also owns interests in base metals.

Sales by metal (USD m)



Comparables 2010 by Market Cap (USD m)





---

## Visión de Mercado en la Valorización de Activos Mineros: Caso Antofagasta PLC y otras Mineras de la Región.