

Seminario “Valorización de Propiedades Mineras”

# Evaluación de Inversiones en Empresas Mineras

27 de junio de 2012

I. Introducción

---

II. Metodologías de Valorización de Empresas

---

III. Consideraciones Finales

---

---

## I. Introducción



[www.imtrust.com](http://www.imtrust.com)

**IM**Trust

---



- ✓ Ayudar a fomentar la exploración minera en Chile
- ✓ Profundizar el conocimiento de los inversionistas locales en la industria minera
- ✓ Ofrecer oportunidades de inversión con “***exposición al riesgo minero***”
- ✓ Ayudar a romper el “*status quo*” del mercado de capitales en relación a la industria minera



- ✓ *Búsqueda de oportunidades*
- ✓ *Evaluación de inversiones mineras*

---

## II. Metodologías de Valorización de Empresas

---

[www.imtrust.com](http://www.imtrust.com)

**IMTrust**



Chile **E-CL**  
(Outperform)



Initiation of Coverage  
October 9, 2011

## Growth, Dividends and More

### Investment Thesis

We are initiating coverage on E-CL with an **outperform** recommendation and a YE12 target price of CLP 1,550/share, which implies an appealing 28% upside potential. Our positive view on the stock is based on the combination of promising growth prospects, earnings stability and attractive dividends. As the largest GenCo connected to the SING transmission grid, where power consumption is driven by the thriving Chilean mining industry, we see E-CL as one of the best positioned companies to benefit from growth opportunities in the area. Another important characteristic is its earnings stability, which is based on a steady thermal-generation regime, as opposed to the volatile hydropower output of its peers connected to Chile's central grid. Furthermore, in a strong global retraction scenario, we believe that Chile would be one of the countries to least suffer in Latin America, with the SING market contracting less than the SIC market. Finally, the stock's rather cheap multiples (7.2x EV/EBITDA 2012 and 11.2x P/E 2012) and attractive dividends (4.5% in 2011 and 5.4% in 2012) further justify our outperform rating.

### Valuation

Our DCF valuation for E-CL indicates a YE12 target price of CLP 1,550/share, implying a 28% upside potential and a 32% total return (considering our 3.5% forecast for the remaining 2011 dividend yield). Our model already incorporates the company's two new coal-fired plants recently connected to the grid, CTA and CTH, which have added a combined total capacity of 264 MW to E-CL's capacity.

### Momentum

**Defensive features in a time of turbulence.** With over 99% of its 2.0-GW installed capacity coming from thermal plants, E-CL's electricity generation is not subject to fluctuations in hydrological conditions, as is the case for hydropower plants connected to the SIC. It is for this reason that we regard E-CL's earnings as probably the most stable within the Chilean Utilities universe. We believe this is a welcome feature in times of global turmoil. It is important to note that if a strong global retraction were to occur in 2012 (global GDP of -2.0%), a scenario to which Itaú BBA's Macroeconomic Research team assigns a 25% chance, Chile is expected to be one of the least impacted (GDP of -0.5%) among LatAm countries. This makes E-CL one of the most defensive names in the LatAm Utilities universe. Its defensive nature is further enhanced by its sole exposure to the SING grid, where we expect consumption to suffer less than in the SIC grid if the global scenario takes a turn for the worse in 2012.

### Risks

Fuel-price spikes and fuel-supply shortages are the biggest risks to our earnings estimates for E-CL.

Ticker (local) ECL  
Target Price (12) CLP 1,550.0

### Stock Data

Current price	CLP	1,209.4
Upside (YE12)	%	28.2
52 Week high/low	CLP	1,400/1,050
Shares outstanding	sh	1,053,310
Market capitalization	CLP m	1,273,873
3-mth avg. daily vol.	CLP m	1,353.8
Performance (%)	1m	12m
Absolute	-0.1	-0.6
Vs. IPGA	5.7	21.7

**E-CL. REDUCE**

Expecting Catalyst to Light it up

Current Price: \$ 1,340 Target Price: \$ 1,388 Upside: 3.5%

Felipe Etchevaray  
Utilities Analyst  
(56 2) 450 1768  
fetchevaray@imtrust.cl

Francisca Manushevich  
Head of Research  
(56 2) 446 1798  
fmanushevich@imtrust.cl

April 18<sup>th</sup>, 2012 [www.imtrust.com](http://www.imtrust.com)

## ¿POR QUÉ OCURRE LO ANTERIOR?

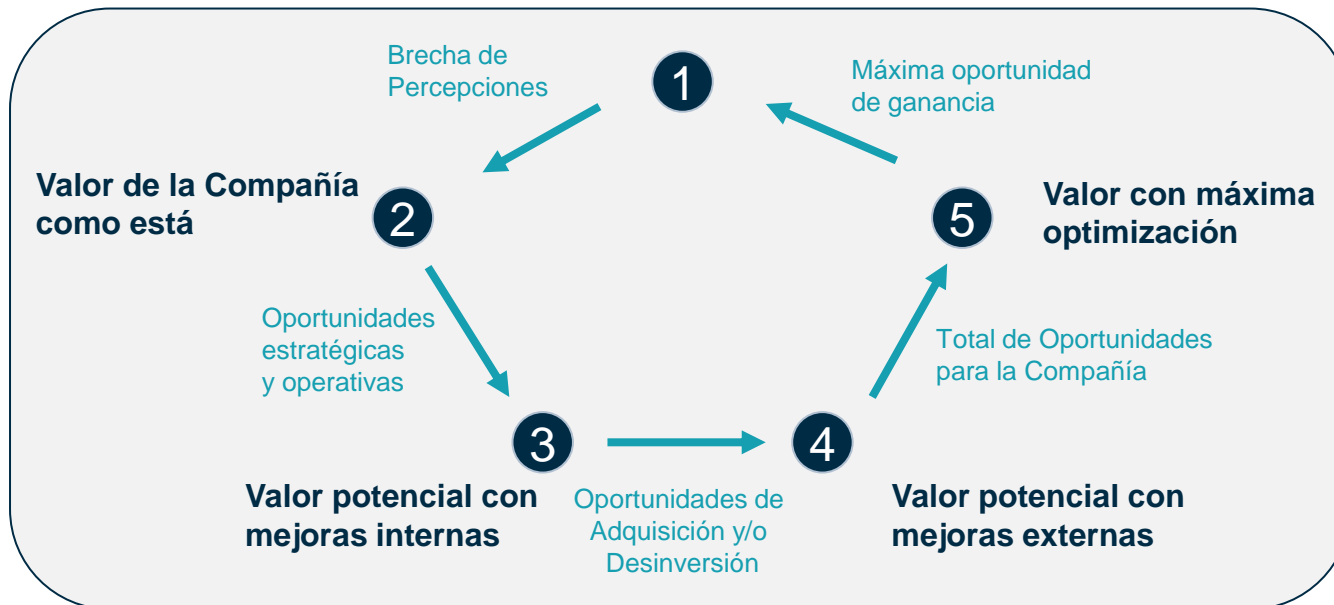
- ✓ Para determinar el valor “justo” de algo, es siempre necesario estimar los beneficios que nos deparará en el futuro
- ✓ Técnicas de valorización financiera permiten determinar el valor “justo” de un activo, proyecto, proyecto social o empresa
- ✓ La técnica es siempre la misma, sólo cambia la forma en cómo se determinan los beneficios futuros y el criterio que se utiliza para tomar la decisión final
- ✓ Una vez que se domina la técnica, la diferencia está en la capacidad para definir las variables que determinarán los beneficios futuros, cómo ellas se comportan, interrelacionan, potencian y determina la cuantía de los beneficios futuros



- ✓ Nunca existe un único “verdadero valor”, ya que ellos dependen de las expectativas y percepciones de quienes hacen la evaluación

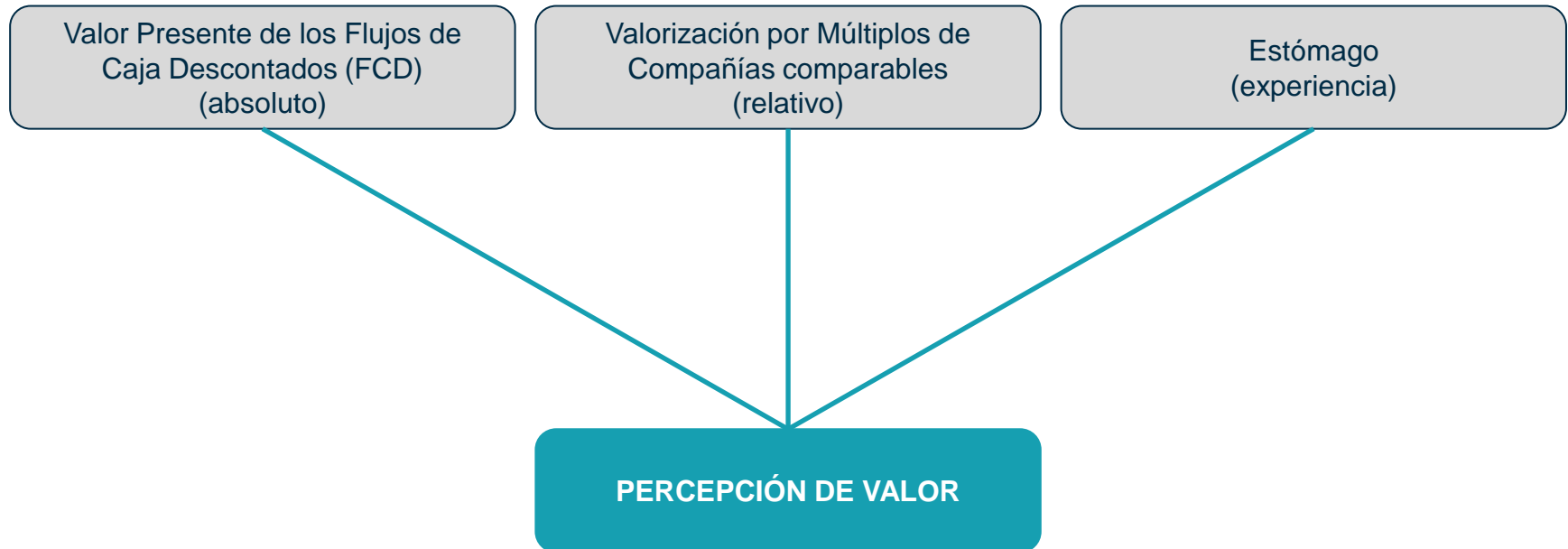
Una empresa se puede evaluar en diversas etapas, considerando distintos escenarios, oportunidades y alternativas. El modelo del pentágono gráfica las distintas etapas a considerar y cómo cada una de ellas puede ir agregando valor

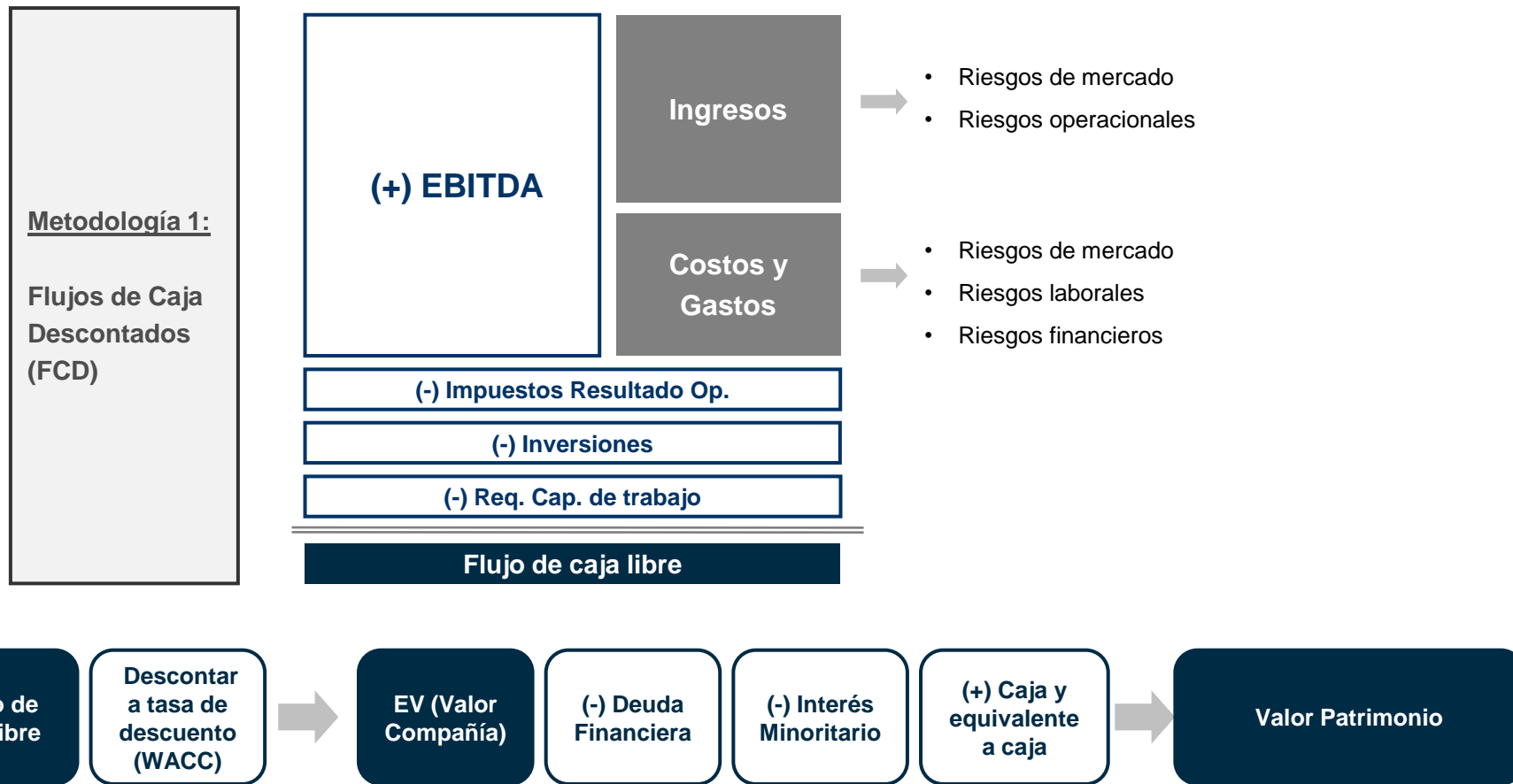
### MODELO DEL PENTÁGONO\* VALOR DEL MERCADO ACTUAL



\*Copeland, Koller&Murrin: Measuring and managing the value of companies, McKinsey&Co.

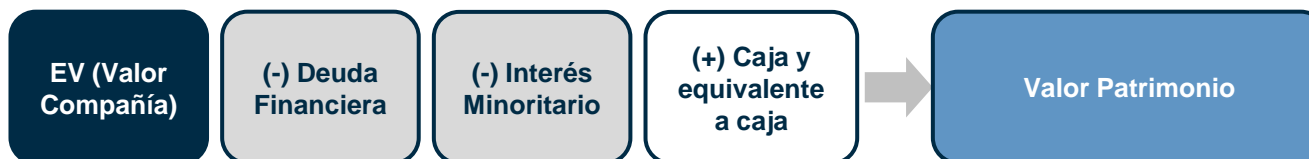
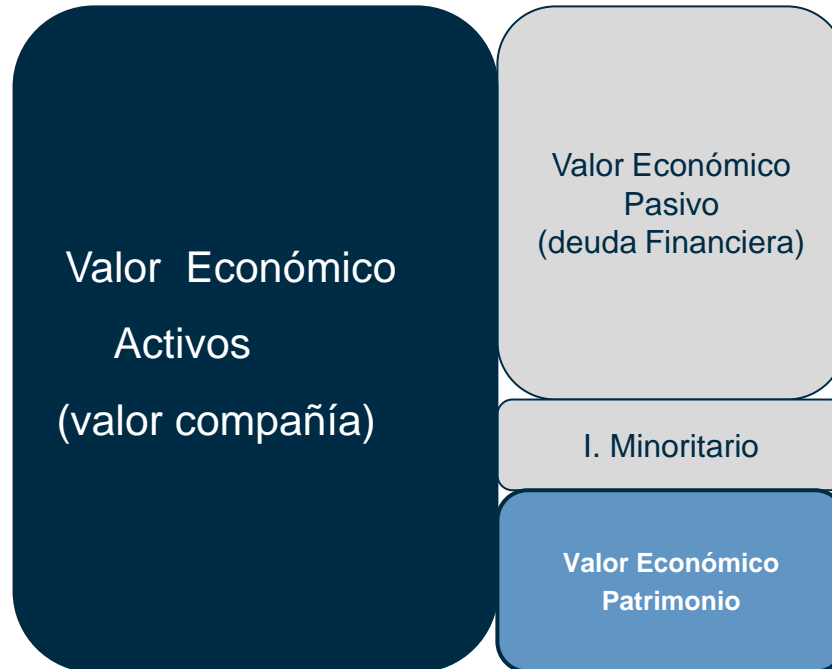
### METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN DE COMPAÑÍAS





donde,

$$WACC = R_e \cdot \frac{E}{E + D} + R_d \cdot \frac{D}{E + D} \cdot (1 - \tau)$$





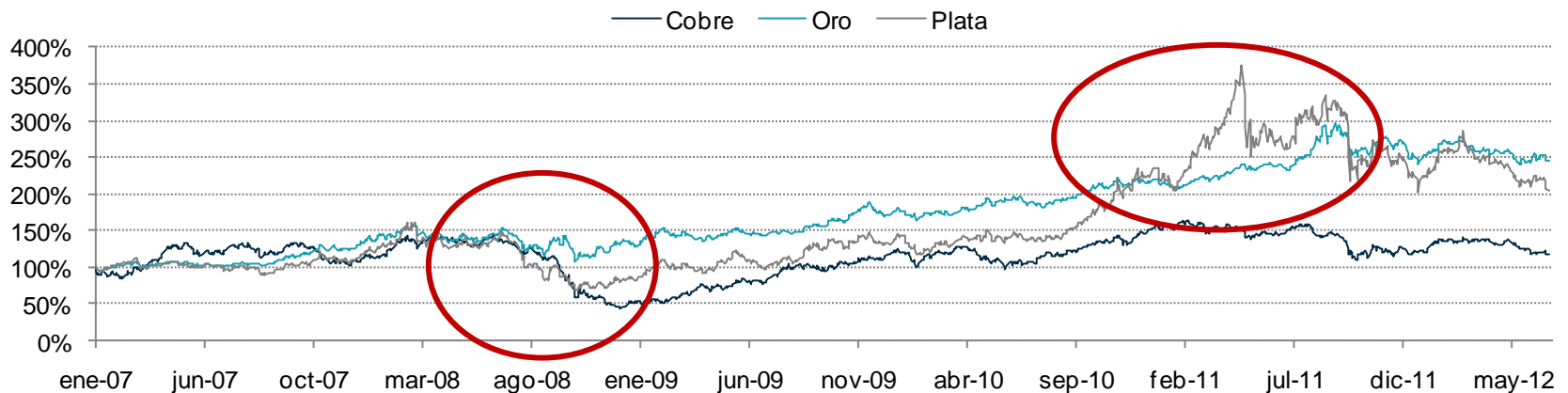
Además, influyen variables macroeconómicas, factores propios de cada industria y de la compañía

- Análisis político económico nacional e internacional
- Análisis competitivo de la industria
- Análisis interno de fortalezas y debilidades



- **Precio de metales**
  - Factor exógeno
  - Relevante precio de LP y no precio hoy
- **Cantidad a producir**
  - Rendimiento extracción
  - Recuperación de mineral

Variación Precios Commodities desde 2007 a la fecha<sup>(1)</sup>



(1) Fuente: COCHILCO



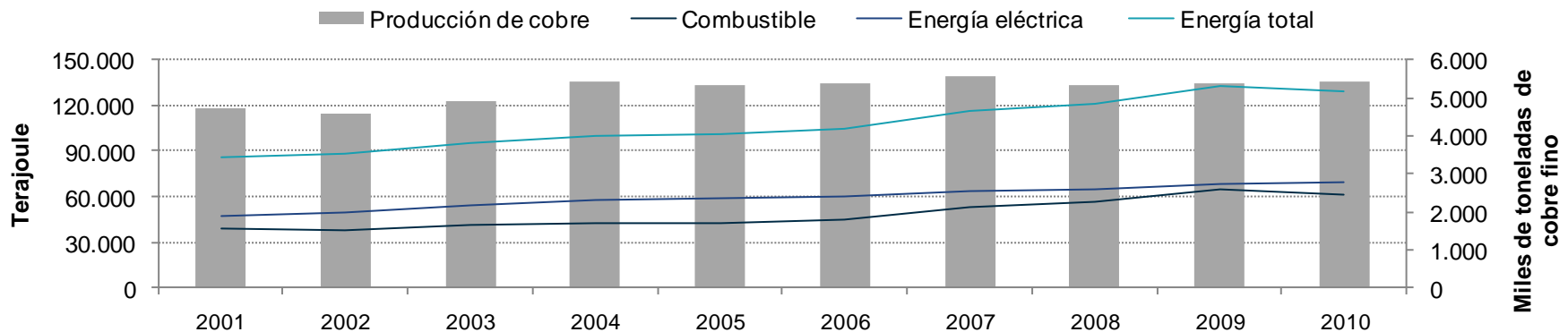
• **Mano de obra**

- Disponibilidad mano de obra
- Perspectivas de salarios en LP

• **Insumos**

- Precio internacional de petróleo y otros insumos
- Electricidad
- Agua

**Consumos Totales de Energía de la Minería del Cobre<sup>(1)</sup>**

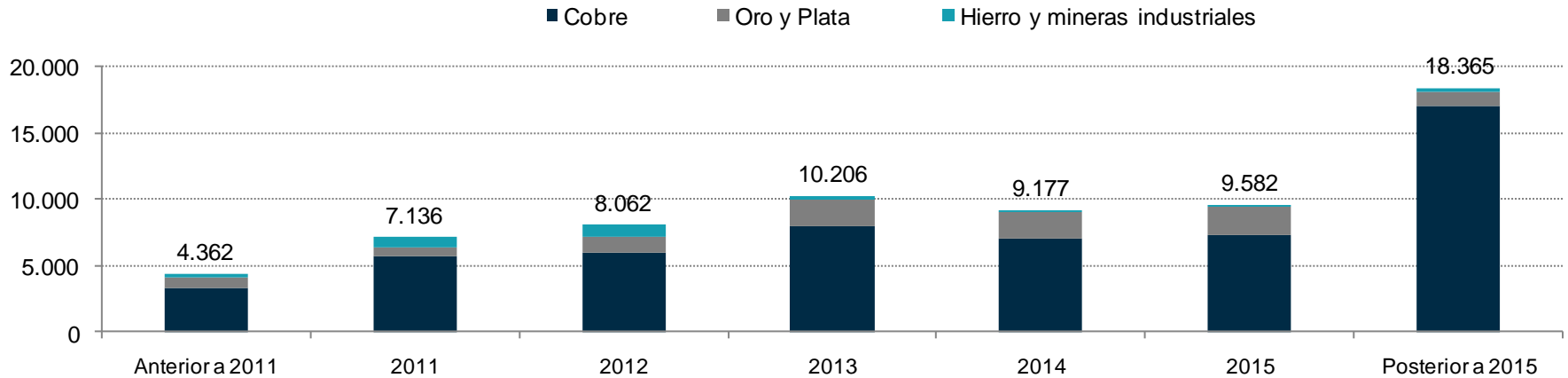


(1) Fuente: COCHILCO



- Inversiones en mantención
- Inversiones de crecimiento
- Requerimiento de capital de trabajo

Inversión Proyectada en Minería en Chile (US\$ millones)<sup>(1)</sup>



(1) Fuente: COCHILCO



Ingresos

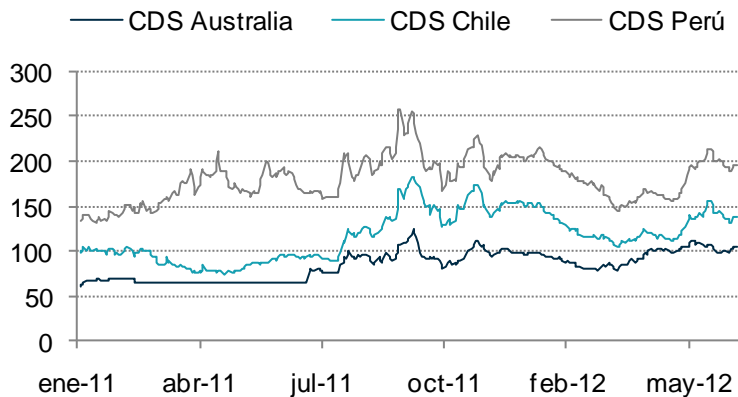
Costos y gastos

Inversiones

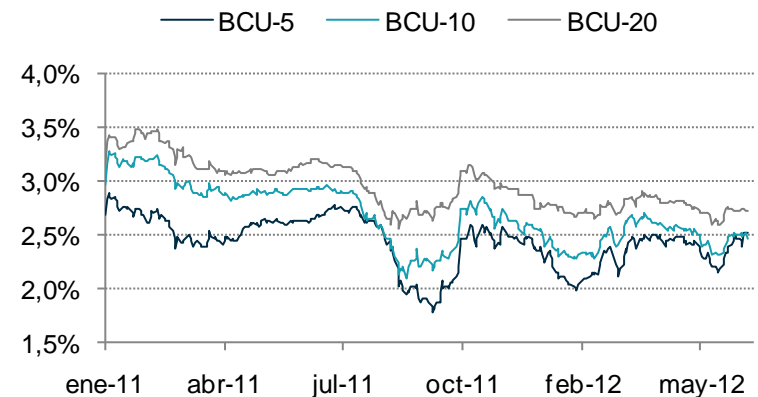
Tasa de descuento (WACC)

- Riesgo país
- Relación deuda / capital
- Acceso a financiamiento
- Tasa de financiamiento

**Seguros de Impago de Deuda Soberana (CDS) en US\$ a 10 años (pbs)<sup>(1)</sup>**



**Bonos en UF del Banco Central de Chile<sup>(1)</sup>**



(1) Fuente: Bloomberg a junio de 2012.

Chile **E-CL**  
(Outperform)



Initiation of Coverage  
October 9, 2011

## Growth, Dividends and More

### Investment Thesis

We are initiating coverage on E-CL with an **outperform** recommendation and a YE12 target price of CLP 1,550/share, which implies an appealing 28% upside potential. Our positive view on the stock is based on the combination of promising growth prospects, earnings stability and attractive dividends. As the largest GenCo connected to the SING transmission grid, where power consumption is driven by the thriving Chilean mining industry, we see E-CL as one of the best positioned companies to benefit from growth opportunities in the area. Another important characteristic is its earnings stability, which is based on a steady thermal-generation regime, as opposed to the volatile hydropower output of its peers connected to Chile's central grid. Furthermore, in a strong global retraction scenario, we believe that Chile would be one of the countries to least suffer in Latin America, with the SING market contracting less than the SIC market. Finally, the stock's rather cheap multiples (7.2x EV/EBITDA 2012 and 11.2x P/E 2012) and attractive dividends (4.5% in 2011 and 5.4% in 2012) further justify our outperform rating.

### Valuation

Our DCF valuation for E-CL indicates a YE12 target price of CLP 1,550/share, implying a 28% upside potential and a 32% total return (considering our 3.5% forecast for the remaining 2011 dividend yield). Our model already incorporates the company's two new coal-fired plants recently connected to the grid, CTA and CTH, which have added a combined total capacity of 264 MW to E-CL's capacity.

### Momentum

**Defensive features in a time of turbulence.** With over 99% of its 2.0-GW installed capacity coming from thermal plants, E-CL's electricity generation is not subject to fluctuations in hydrological conditions, as is the case for hydropower plants connected to the SIC. It is for this reason that we regard E-CL's earnings as probably the most stable within the Chilean Utilities universe. We believe this is a welcome feature in times of global turmoil. It is important to note that if a strong global retraction were to occur in 2012 (global GDP of -2.0%), a scenario to which Itaú BBA's Macroeconomic Research team assigns a 25% chance, Chile is expected to be one of the least impacted (GDP of -0.5%) among LatAm countries. This makes E-CL one of the most defensive names in the LatAm Utilities universe. Its defensive nature is further enhanced by its sole exposure to the SING grid, where we expect consumption to suffer less than in the SIC grid if the global scenario takes a turn for the worse in 2012.

### Risks

Fuel-price spikes and fuel-supply shortages are the biggest risks to our earnings estimates for E-CL.

Ticker (local) ECL  
Target Price (12) CLP 1,550.0

### Stock Data

Current price	CLP	1,209.4
Upside (YE12)	%	28.2
52 Week high/low	CLP	1,400/1,050
Shares outstanding	th	1,053,310
Market capitalization	CLP m	1,273,873
3-mth avg. daily vol.	CLP m	1,353.8
Performance (%)	1m	12m
Absolute	-0.1	-0.6
Vs. IPGA	5.7	21.7

**E-CL. REDUCE**

Expecting Catalyst to Light it up

Current Price: \$ 1,340 Target Price: \$ 1,388 Upside: 3.5%

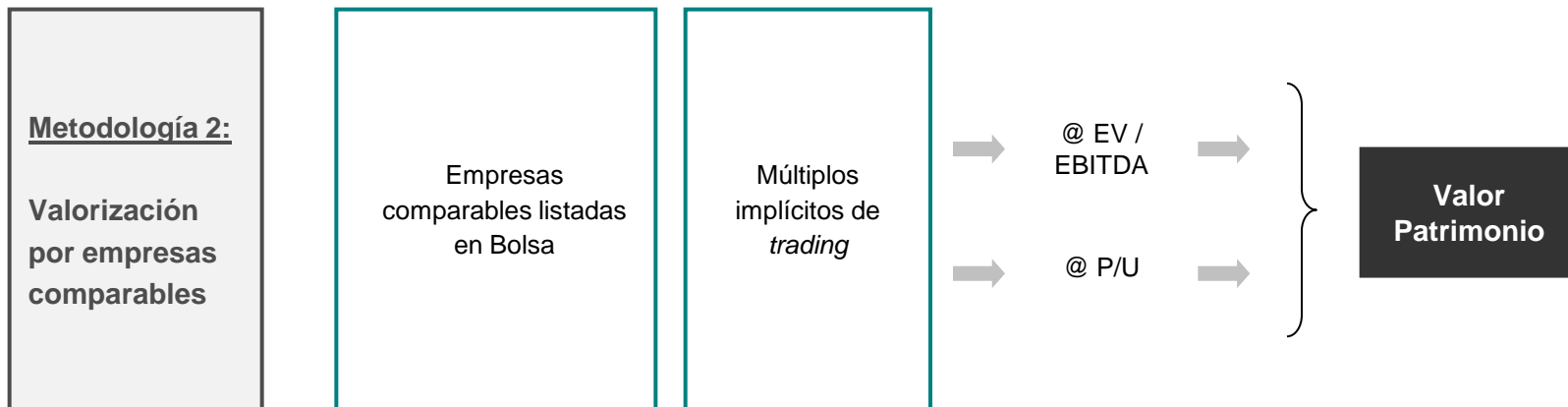
Felipe Etcheagaray  
Utilities Analyst  
(56 2) 450 1768  
fetcheagaray@imtrust.cl

Francisca Manuschevich  
Head of Research  
(56 2) 446 1798  
fmanuschevich@imtrust.cl

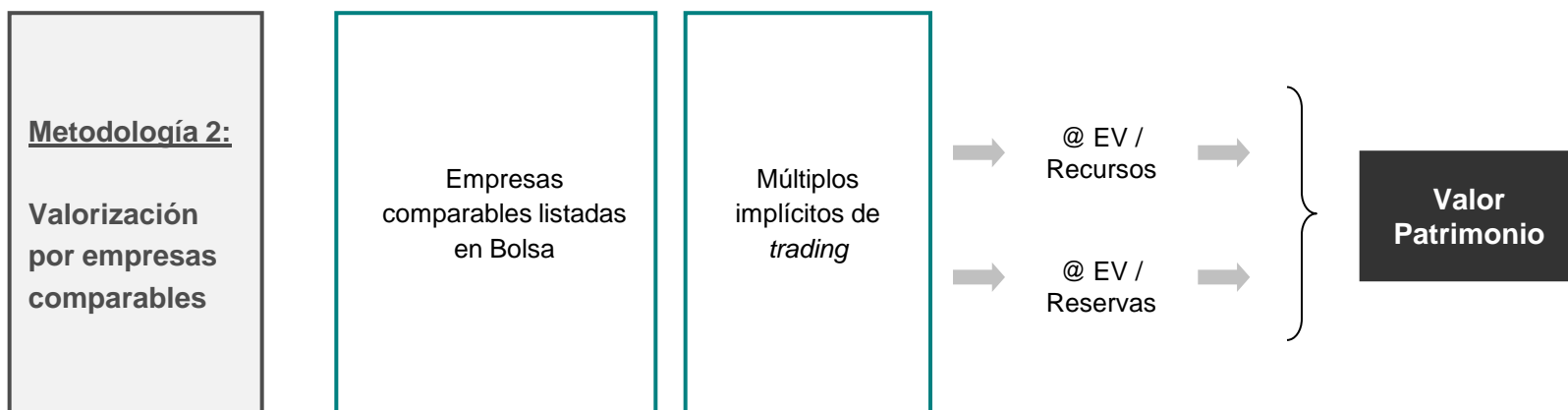
April 18<sup>th</sup>, 2012 [www.imtrust.com](http://www.imtrust.com)

## ¿POR QUÉ OCURRE LO ANTERIOR?

Proyectos - Empresas que generan ingresos



Proyectos - Empresas Mineras que no generan ingresos



Razón  
PRECIO / UTILIDAD

- Esta razón indicaría el número de períodos que el inversionista “demoraría” en recuperar la inversión hecha en la compra de la acción.
- Se supone que el flujo a recibir “a perpetuidad” es la utilidad esperada anual por acción.

Se determina la utilidad adecuada, se estima una relación p/u “deseada” por el mercado para esa empresa y luego, ya se conoce cuál sería el “precio justo” para esa acción.

• **VENTAJAS**

- Simplicidad
- Rapidez

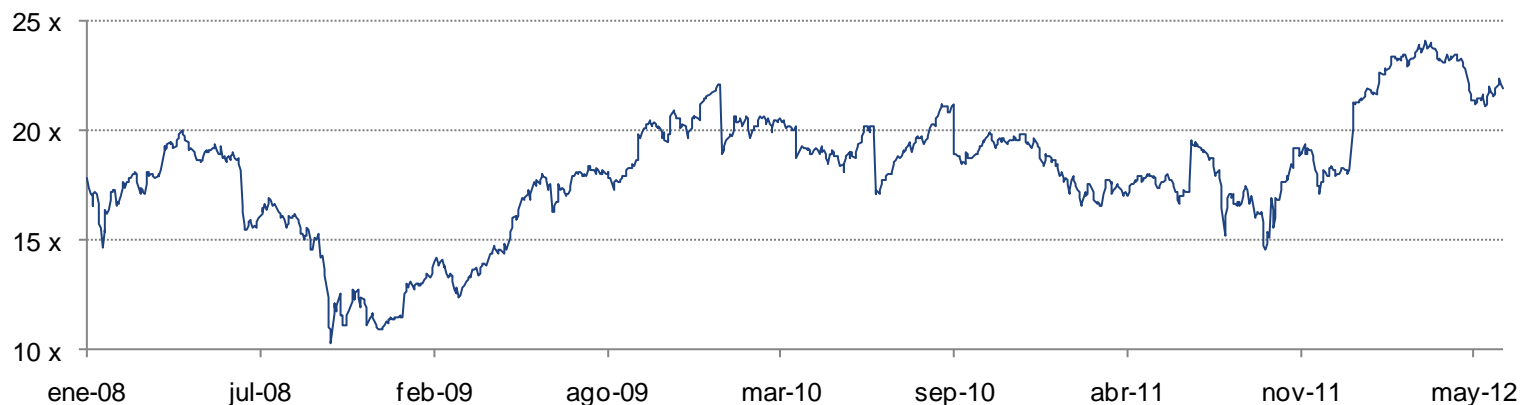
• **DESVENTAJAS**

- Énfasis en la situación actual de la firma y poco peso relativo de las proyecciones futuras de crecimiento.
- Se “mezclan” valores contables con valores de mercado.
- Distintos niveles de endeudamiento (empresas de misma industria) generan múltiplos muy distintos.

- **El mercado la usa en forma generalizada**

- **IMPORTANTE: Seleccionar firmas verdaderamente comparables**

### Trailing IPSA – P / U últimos doce meses desde el año 2008<sup>(1)</sup>



**P / U  
Empresas  
Mineras<sup>(1)</sup>**

Compañía	País	Market Cap		EV		P / U		
		US\$ mm	US\$ mm	UDM	2012E	2013E		
Sociedad Punta Del Cobre S.A.	Chile	842	904	16,1 x	n.d	n.d		
Anvil Mining Ltd.	Australia	1.317	1.314	n.d	n.d	n.d		
Capstone Mining Corp	Canadá	814	544	11,9 x	11,8 x	9,3 x		
First Quantum Minerals Ltd.	Canadá	8.364	7.901	9,4 x	13,0 x	9,7 x		
Freeport-McMoran Copper	EE.UU.	29.992	32.181	7,3 x	8,0 x	6,2 x		
Hudbay Minerals Inc.	Canadá	1.265	494	4,3 x	20,0 x	13,7 x		
Iberian Minerals Corp.	Canadá	533	640	3,5 x	4,4 x	2,8 x		
Imperial Metals Corp.	Canadá	649	633	20,4 x	23,5 x	20,9 x		
Inmet Mining Corporation	Canadá	2.680	1.386	9,1 x	8,0 x	7,8 x		
Lundin Mining Corp	Canadá	2.286	2.023	12,3 x	10,7 x	7,2 x		
Mercator Minerals Ltd.	Canadá	136	251	6,6 x	8,5 x	2,5 x		
Quadra FNX Mining Ltd.	Canadá	1.932	1.081	n.d	15,7 x	14,3 x		
Southern Copper Corp.	EE.UU.	25.406	26.429	10,2 x	11,2 x	10,9 x		
Taseko Mines Ltd.	Canadá	503	418	44,7 x	17,6 x	6,2 x		
Teckw ah Industrial Corp Ltd.	Singapur	52	25	5,4 x	n.d	n.d		
Anglo American PLC	Reino Unido	43.506	48.744	6,1 x	7,3 x	6,1 x		
<b>Mediana</b>				<b>9,2x</b>	<b>11,2x</b>	<b>7,8x</b>		
<b>Promedio</b>				<b>12,0x</b>	<b>12,3x</b>	<b>9,0x</b>		

(1) Fuente: Bloomberg a junio de 2012.

RELACIÓN  
EV /EBITDA

- Indicador que muestra la relación entre el valor económico de los activos de la empresa y una estimación de la caja generada por la empresa.
- Permite hacer comparaciones relativas entre empresas, aislando los efectos de distorsiones por presentar diferentes estructuras de financiamiento u otros factores no operacionales
- Su uso está adquiriendo una difusión cada vez más amplia entre analistas internacionales y locales

• **VENTAJAS**

- “Limpia” el efecto de distintas políticas de endeudamiento
- Creciente difusión y utilización para hacer análisis comparativos de valores bursátiles

• **DESVENTAJAS**

- Su cálculo puede requerir de algunos supuestos, lo cual hace que el resultado sea menos objetivo

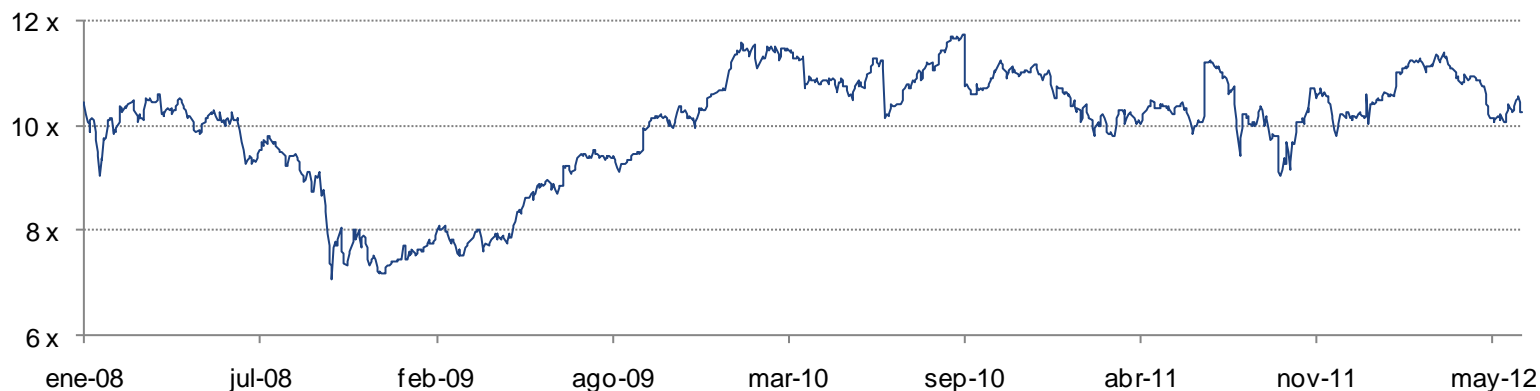
**Valor de la empresa (EV) =**  
**E.B.I.T.D.A**

**Capitalización Bursátil + Deuda Financiera + Interés Minoritario – Caja**  
**Resultado Operacional<sup>(2)</sup> + Depreciación + Amortizaciones Operacionales**

(1) EBITDA: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

(2) Resultado Operacional: Ingresos + Costos de Venta + Gastos de Administración y Ventas

Trailing IPSA – EV / EBITDA últimos doce meses desde el año 2008<sup>(1)</sup>



EV / EBITDA  
Empresas  
Mineras<sup>(1)</sup>

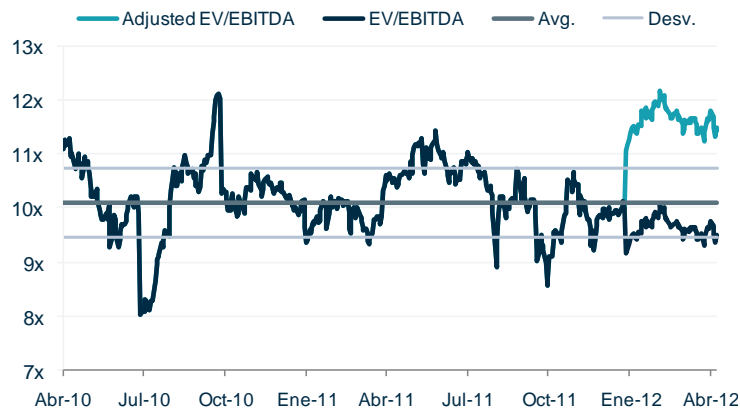
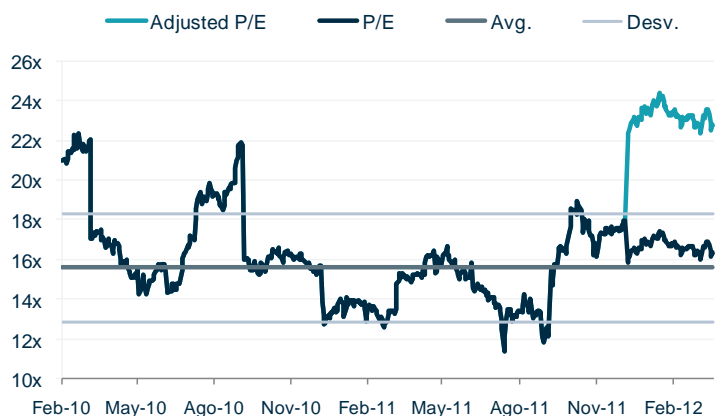
Compañía	País	Market Cap		EV/EBITDA		
		US\$ mm	US\$ mm	UDM	2012E	2013E
Sociedad Punta Del Cobre S.A.	Chile	842	904	n.d	n.d	n.d
Anvil Mining Ltd.	Australia	1.317	1.314	32,0 x	n.d	n.d
Capstone Mining Corp	Canadá	814	544	5,1 x	3,5 x	2,6 x
First Quantum Minerals Ltd.	Canadá	8.364	7.901	7,6 x	5,7 x	4,4 x
Freeport-McMoran Copper	EE.UU.	29.992	32.181	4,3 x	3,9 x	3,0 x
Hudbay Minerals Inc.	Canadá	1.265	494	3,5 x	2,5 x	1,8 x
Iberian Minerals Corp.	Canadá	533	640	16,6 x	2,5 x	2,0 x
Imperial Metals Corp.	Canadá	649	633	20,5 x	8,3 x	5,8 x
Inmet Mining Corporation	Canadá	2.680	1.386	5,2 x	2,3 x	2,2 x
Lundin Mining Corp	Canadá	2.286	2.023	7,3 x	5,6 x	3,9 x
Mercator Minerals Ltd.	Canadá	136	251	7,6 x	3,9 x	2,2 x
Quadra FNX Mining Ltd.	Canadá	1.932	1.081	3,7 x	n.d	n.d
Southern Copper Corp.	EE.UU.	25.406	26.429	6,8 x	6,6 x	6,2 x
Taseko Mines Ltd.	Canadá	503	418	15,8 x	5,8 x	2,4 x
Teckw ah Industrial Corp Ltd.	Singapur	52	25	1,5 x	n.d	n.d
Anglo American PLC	Reino Unido	43.506	48.744	4,5 x	3,9 x	3,3 x
<b>Mediana</b>				<b>6,8x</b>	<b>3,9x</b>	<b>2,8x</b>
<b>Promedio</b>				<b>9,5x</b>	<b>4,5x</b>	<b>3,3x</b>

(1) Fuente: Bloomberg a junio de 2012.

### Múltiplos Bursátiles e Indicadores Financieros

Acción	UPA (Ch\$)			P/U (x)		VE/EBITDA (x)		Bolsa/ Libro (x)	ROE 12M	Ventas12M (US\$MM)	EBITDA12M (US\$MM)	Margen EBITDA	Leverage (x)	Cobertura Gtos. Fin.(x)		
	2008	2009	2010E	2008	2009	2008	2009									
Andina-B	124,7	147,6	148,5	11,4	11,8	15,4	6,6	8,6	5,5	29,1%	1.389	285	20,5%	0,7	12,3	
CCU	259,4	-	-	14,0	-	-	-	-	4,0	26,3%	1.387	308	22,2%	1,0	49,6	
Conchatoro	47,0	54,6	64,1	21,4	20,3	8,4	16,1	14,5	3,0	13,9%	600	106	17,7%	0,7	13,3	
San Pedro	0,05	-	-	78,7	-	-	-	-	1,0	4,6%	216	29	13,4%	0,4	-9,5	
<b>Bebidas</b>	-	-	-	16,8	14,6	15,4	4,7	9,3	4,3	20,9%	3.592	728	20,3%	0,9	19,7	
CMPC	647,2	-	-	5,5	-	-	7,5	-	1,5	2,8%	3.090	760	24,6%	0,5	23,0	
Copac	291,9	155,0	305,8	6,6	49,2	28,3	9,0	21,6	1,1	2,4	4,7%	9.294	1.227	13,2%	0,6	160,8
Masisa	4,0	-1,1	1,1	12,2	-67,9	71,4	7,6	10,8	8,9	0,8	-1,6%	846	130	15,3%	0,7	2,8
<b>Forestal</b>	-	-	-	16,7	32,4	22,6	8,8	15,7	12,4	2,1	3,4%	13.230	2.117	16,0%	0,6	24,5
Cencosud	73,2	43,6	67,3	12,4	39,4	44,1	8,3	12,6	17,0	3,1	4,6%	10.125	687	6,8%	1,2	4,7
D&S	3,2	-	-	79,6	-	-	14,2	-	-	2,6	-21,7%	3.886	37	1,0%	2,1	0,6
Falabella	82,6	72,5	97,5	19,8	41,3	42,1	14,4	21,3	22,7	5,7	9,4%	6.217	720	11,6%	1,2	4,5
Forus	45,2	-	-	7,5	-	-	4,1	-	-	3,8	13,1%	180	27	15,0%	0,2	19,4
La Polar	169,4	245,9	250,6	6,4	11,7	13,6	5,8	11,8	11,1	3,0	20,8%	753	141	18,7%	1,6	3,8
Parauco	18,3	51,3	59,7	16,2	11,3	13,7	11,2	13,9	15,1	2,0	10,1%	108	69	64,1%	1,2	3,7
Ripley	25,1	1,9	15,3	11,0	NA	41,7	8,6	NA	21,1	2,0	1,2%	1.607	135	8,4%	0,7	2,6
<b>Comercio</b>	-	-	-	19,9	38,5	41,0	11,5	17,5	19,5	4,2	4,4%	22.876	1.817	7,9%	1,2	3,5
Aguas-A	17,8	20,8	22,3	9,7	10,4	11,0	8,3	8,9	9,1	2,5	20,9%	575	363	63,1%	1,1	8,3
CGE	267,6	293,7	268,9	10,0	11,5	12,5	11,5	11,6	10,1	1,5	14,3%	3.278	448	13,7%	1,6	2,9
Colbún	1,6	6,7	4,9	60,7	19,2	28,1	14,7	14,7	16,5	1,3	6,4%	1.157	344	29,7%	0,5	6,1
Edelnor	180,0	-	-	2,7	-	-	2,0	-	-	1,9	22,6%	497	162	32,6%	0,3	15,7
Endesa	54,0	77,2	78,2	13,6	11,2	10,9	9,6	9,6	9,1	3,4	30,8%	4.453	2.255	50,6%	1,1	8,7
Enersis	17,5	17,7	16,1	9,4	13,0	13,6	5,6	7,5	7,1	2,0	19,1%	11.663	4.389	37,6%	1,1	5,2
Gener	10,8	20,5	14,5	17,8	11,2	19,0	9,6	6,8	12,7	1,5	12,1%	1.691	563	33,3%	1,0	6,8
<b>Utilities</b>	-	-	-	18,3	12,7	14,7	9,3	9,3	9,8	2,5	17,9%	23.314	8.523	36,6%	1,0	5,9
CAP	1.247,7	-	-	5,3	-	-	5,4	-	-	5,7	27,7%	1.265	346	27,4%	1,4	5,0
Iansa	-2,8	-	-	neg	-	-	5,0	-	-	0,8	-5,1%	399	12	3,0%	0,8	0,9
Madeco	17,2	-	-	2,6	-	-	2,4	-	-	0,6	7,3%	369	-	-	0,3	-
SK	49,3	-	-	7,6	-	-	6,3	-	-	2,0	12,6%	1.331	233	17,5%	0,9	6,5
SQM-B	1.212,5	643,9	828,7	12,6	29,9	25,9	12,2	17,8	17,8	6,9	26,4%	1.431	627	43,8%	1,0	89,9
<b>Industrial</b>	-	-	-	1,8	29,9	25,9	1,8	17,8	17,8	6,0	19,6%	4.795	1.218	27,5%	1,0	10,4
CTC-A	18,4	-	-	56,8	-	-	-	-	-	1,1	7,6%	1.195	433	36,2%	1,4	-
Entel	646,8	607,1	676,4	10,7	12,1	12,0	4,5	5,1	5,1	2,9	21,0%	1.794	709	39,5%	1,0	33,7
Sonda	24,7	41,7	54,4	24,5	18,9	16,3	7,4	8,7	8,0	2,6	11,8%	685	118	17,2%	0,3	108,0
<b>Telecom. y T.I.</b>	-	-	-	23,8	13,9	13,2	4,3	6,0	5,9	2,5	14,1%	3.674	1.260	34,3%	1,0	-50,7
LAN	630,7	346,0	521,9	8,7	25,0	25,4	5,7	11,0	12,8	8,1	23,1%	3.680	763	20,7%	4,4	5,0
Vapores	neg	-	-	neg	-	-	neg	-	-	4,9	-	3.950	-496	-12,6%	2,9	97,1
<b>Transporte</b>	-	-	-	8,7	25,0	25,4	5,7	11,0	12,8	7,4	-27,1%	7.630	267	3,5%	3,9	1,8





Company	Mkt. Cap. (MUS\$)	EV/EBITDA 2012E	EV/EBITDA 2013E	P/E 2012E	P/E 2013E	P/BV LTM	EBITDA Mg.
<b>E-CL</b>	<b>2,909</b>	<b>11.6x</b>	<b>10.2x</b>	<b>25.3x</b>	<b>19.8x</b>	<b>1.7x</b>	<b>29.2%</b>
Endesa	14,816	8.8x	8.4x	14.1x	13.5x	2.8x	40.4%
Colbun	5,060	13.6x	11.3x	21.9x	17.5x	1.5x	15.4%
AES Gener	4,990	10.1x	8.6x	15.1x	11.8x	1.7x	34.5%
<b>Chilean Generation</b>		<b>10.8x</b>	<b>9.4x</b>	<b>17.0x</b>	<b>14.3x</b>	<b>2.0x</b>	<b>30.1%</b>
AES Tiete	5,321	6.7x	6.3x	11.7x	10.9x	5.2x	77.8%
Tractebel	11,641	8.1x	7.2x	15.1x	13.8x	3.9x	67.2%
MPX Energia	3,680	36.5x	12.6x	nm	43.9x	5.4x	nm
Cesp	6,291	6.9x	5.9x	19.7x	13.5x	1.1x	50.4%
ISA GEN	3,476	9.9x	9.4x	14.2x	nm	1.8x	46.8%
Electrobras	12,489	6.8x	7.4x	7.7x	6.1x	0.4x	23.0%
<b>Latam Generation</b>		<b>12.5x</b>	<b>8.2x</b>	<b>13.7x</b>	<b>17.6x</b>	<b>3.0x</b>	<b>53.0%</b>
AES Tiete	2,618	5.5x	4.5x	10.2x	7.7x	1.5x	13.7%
Tractebel	5,917	5.6x	4.9x	10.2x	8.9x	1.0x	23.9%
MPX Energia	15,979	7.5x	7.3x	11.1x	12.5x	2.7x	34.4%
Cesp	795	5.4x	5.5x	7.2x	8.1x	1.6x	18.7%
<b>Latam Integrated</b>		<b>6.0x</b>	<b>5.6x</b>	<b>9.7x</b>	<b>9.3x</b>	<b>1.7x</b>	<b>22.7%</b>
Eletropaulo	3,456	5.3x	5.5x	10.8x	11.6x	1.4x	29.0%
Coelce	1,520	6.7x	6.3x	11.1x	11.6x	1.9x	28.7%
ISA	6,940	nm	nm	22.2x	28.0x	1.9x	83.3%
<b>Latam Distribution</b>		<b>6.0x</b>	<b>5.9x</b>	<b>14.7x</b>	<b>17.1x</b>	<b>1.7x</b>	<b>47.0%</b>
EDF	38,914	4.2x	4.0x	8.0x	7.7x	1.0x	22.3%
GDF Suez	52,806	5.8x	5.5x	10.9x	10.1x	0.6x	17.7%
Enel	29,801	5.9x	5.8x	6.6x	6.5x	0.6x	22.2%
Iberdola	29,605	6.3x	6.2x	7.8x	7.6x	0.7x	23.0%
Endesa	19,077	3.6x	3.5x	6.8x	6.6x	0.8x	22.2%
AES Corp	9,568	6.0x	5.8x	9.9x	9.3x	1.6x	29.0%
E.On	43,634	6.0x	5.2x	11.8x	9.3x	0.9x	6.1%
Duke Energy Corp	27,398	7.9x	7.4x	14.4x	13.9x	1.2x	35.3%
RWE	27,269	4.3x	4.2x	8.2x	8.5x	1.3x	14.1%
<b>World Electric Utilities</b>		<b>5.5x</b>	<b>5.3x</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.8x</b>	<b>1.0x</b>	<b>21.3%</b>

nm= no metrics

N.A. Mining, Metals & Gold Weekly 24 June 2011

## Base & Diversified Metal Comps<sup>2</sup>

### Summary

Company	Ticker	Price	Target	Upside to Target	Rating	Mkt Cap (\$M)	Analyst	EPS <sup>2</sup> 2011E	CFPS <sup>3</sup> 2011E	NAV (UBS)	P/E <sup>4</sup> 2011E	P/CFPS <sup>4</sup> 2011E	EV/EBITDA (NTM) <sup>5</sup>	P/NAV (UBS)
				<b>25%</b>										
<b>COPPER/ZINC/MOLY</b>														
Equinox	EQN CN	C\$ 8.12	C\$ 8.15	0%	Neutral	C\$ 7,142	MM	\$ 0.39	\$ 0.74	\$ 5.44	21.0	11.2	10.2	1.53
First Quantum	FM CN	C\$ 123.52	C\$ 152.00	23%	Buy	C\$ 10,645	MM	\$ 10.91	\$ 15.77	\$ 117.00	11.6	8.0	5.7	1.08
Freeport-McMoRan	FCX US	\$ 48.94	\$ 67.00	37%	Buy	\$ 46,346	BTM	\$ 5.50	\$ 8.36	\$ 56.4	8.9	5.9	4.2	0.87
HudBay Minerals	HBM CN	C\$ 13.20	C\$ 18.50	40%	Buy	C\$ 2,262	MM	C\$ 0.81	C\$ 1.52	C\$ 17.36	16.3	8.7	3.9	0.76
Inmet Mining Corp.	IMN CN	C\$ 66.25	C\$ 75.00	13%	Neutral	C\$ 4,078	MM	C\$ 5.43	C\$ 7.76	C\$ 66.7	12.2	8.5	5.8	1.00
Katanga Mining	KAT CN	C\$ 1.60	na	na	Restricted	C\$ 3,052	MM	na	na	na	na	na	na	na
Lundin Mining	LUN CN	C\$ 6.85	C\$ 8.00	17%	Neutral	C\$ 3,986	MM	\$ 0.77	\$ 1.04	\$ 6.73	9.1	6.7	5.9	1.03
Quadra FXN	QUX CN	C\$ 13.41	C\$ 19.00	42%	Buy	C\$ 2,557	MM	\$ 1.24	\$ 2.17	\$ 15.38	11.0	6.2	5.0	0.87
Thompson Creek	TCM CN	C\$ 9.42	na	na	Restricted	C\$ 1,548	BTM	na	na	na	na	na	na	na
				<b>68%</b>										
<b>NICKEL</b>														
Mirabela Nickel	MNB CN	C\$ 1.81	C\$ 2.60	44%	Buy	C\$ 910	MM	(\$ 0.01)	\$ 0.13	\$ 2.22	nm	14.0	15.6	0.80
Royal Nickel	RNX CN	C\$ 1.12	C\$ 2.60	132%	Buy	C\$ 101	MM	(C\$ 0.06)	(C\$ 0.06)	C\$ 4.86	nm	nm	nm	0.26
Sherritt Int'l	S CN	C\$ 6.17	C\$ 8.00	30%	Buy	C\$ 1,820	MM	C\$ 1.12	C\$ 1.98	C\$ 7.30	5.5	8.1	4.0	0.85
				<b>27%</b>										
<b>DIVERSIFIED</b>														
Alcoa	AA US	\$ 15.28	\$ 16.75	10%	Neutral	\$ 16,250	BTM	\$ 1.13	\$ 2.83	\$ 18.66	13.5	5.4	6.9	0.81
Noranda	NOR US	\$ 13.77	\$ 19.00	38%	Buy	\$ 899	BTM	\$ 1.36	na	\$ 14.89	10.1	na	4.9	0.92
Grande Cache Coal *	GCE CN	C\$ 8.23	C\$ 11.00	34%	Buy	C\$ 804	CL	C\$ 0.89	C\$ 1.25	C\$ 6.55	9.3	6.6	4.9	1.26
Teck Resources	TCK/B CN	C\$ 45.54	C\$ 62.00	36%	Buy	C\$ 27,328	BTM	C\$ 5.42	C\$ 9.11	C\$ 49.36	8.4	5.0	5.0	0.92
Harry Winston	HW CN	C\$ 15.49	C\$ 18.50	19%	Buy	C\$ 1,309	BTM	\$ 0.47	\$ 1.60	\$ 18.25	33.5	9.9	10.0	0.87
				<b>68%</b>										
<b>URANIUM</b>														
Cameco Corporation	CCO CN	C\$ 24.15	C\$ 39.00	61%	Buy	C\$ 9,532	BTM	C\$ 1.27	C\$ 1.92	C\$ 27.56	19.1	12.6	12.1	0.88
Uranium One	UUU CN	C\$ 2.82	C\$ 4.80	70%	Buy	C\$ 2,699	BTM	\$ 0.19	\$ 0.32	\$ 4.81	15.5	8.9	7.8	0.60
				<b>38%</b>										
<b>Average</b>											<b>13.7</b>	<b>8.1</b>	<b>7.0</b>	<b>0.90</b>

1) All currency figures in US Dollars unless otherwise stated

2) EPS - Adjusted Earnings Per Share (Fully Diluted)

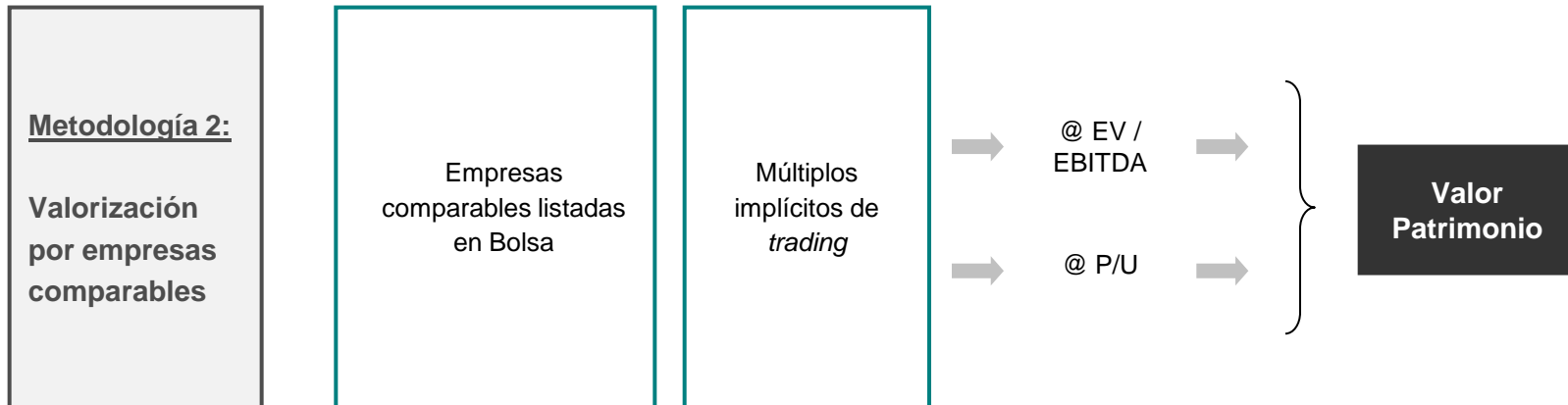
3) CFPS - Cash Flow per share before W/C changes

4) EV/EBITDA, P/E, and P/CF share multiples have a minimum value of 0.00x and maximum value of 20x, 150x, and 50x respective, otherwise nm

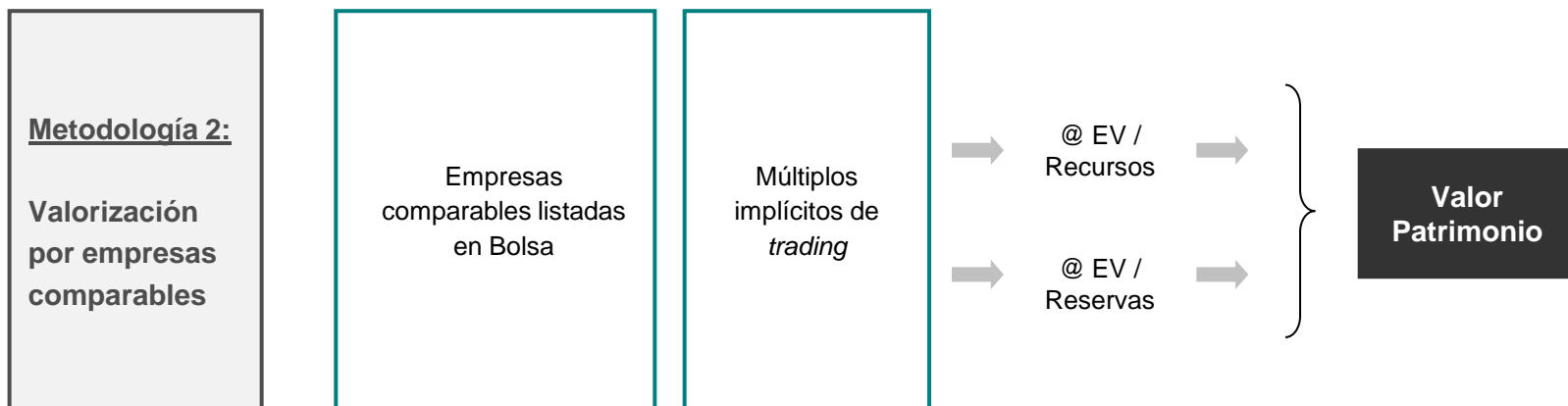
5) LTM - Last Twelve Months (Current Quarter + Previous Three Quarters); NTM - Next Twelve Months (Next Four Quarters)

Source: UBS Estimates

Proyectos - Empresas que generan ingresos



Proyectos - Empresas que no generan ingresos



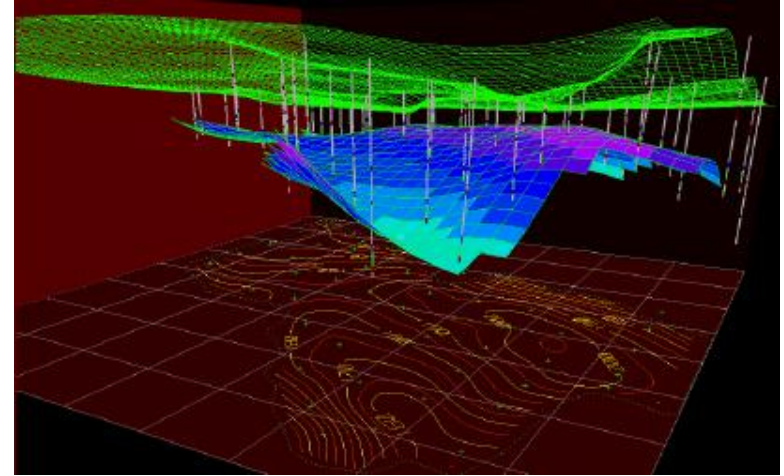
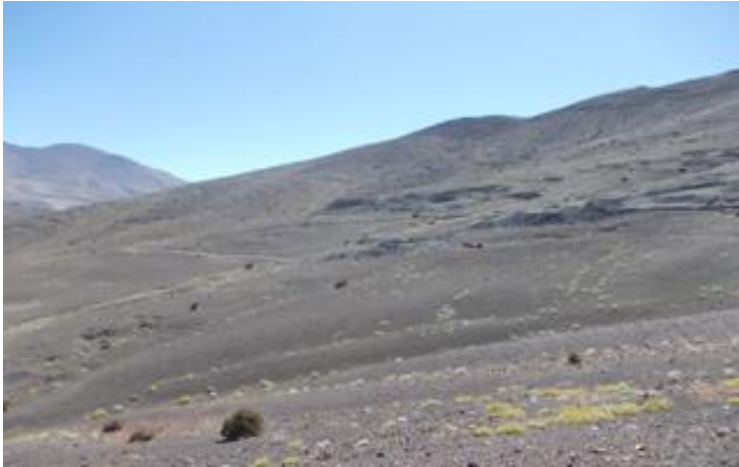
COPPER IN SITU DATABASE

Figure 63: Canaccord Genuity copper in situ database

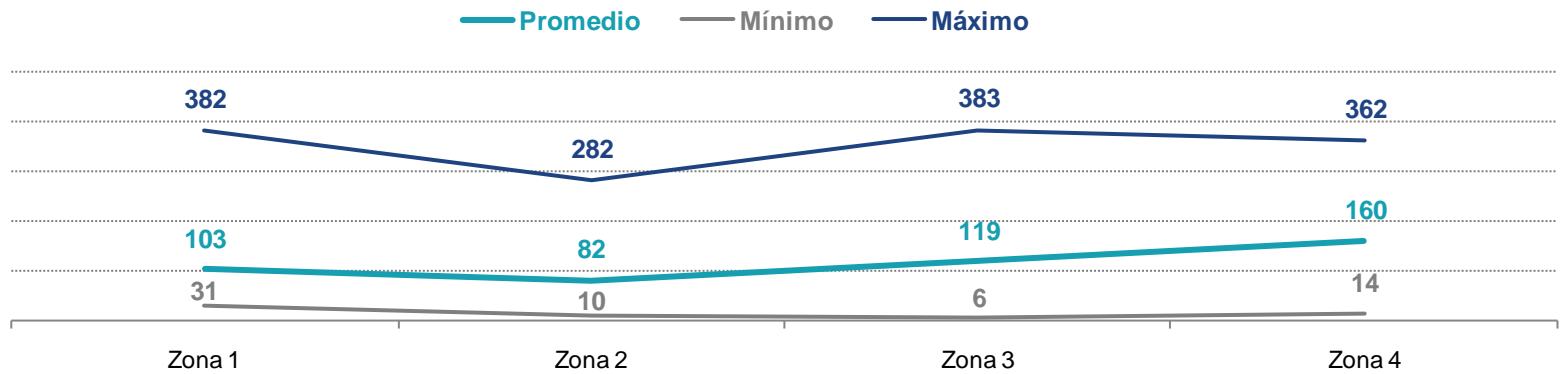
Company	Symbol Exch	Price \$C 10 Dec 10	O/S Shares M	Mkt Cap- Basic \$C M	EV. \$C M	Attri Cu M lbs	Attri Cu Eq M lbs	EV cents/Attri Cu eq lbs	Average Cu eq Grade %	Resource Tonnes M
Abacus Minerals & Expl Cp	V-AME	\$0.24	176.4	42.3	40.8	3,842	5,324	0.77	0.40	597.4
Amerigo Resources Ltd	T-ARG	\$1.08	170.9	184.6	181.8	3,889	4,233	4.29	0.15	1,313.0
Antares Minerals Inc	V-ANM	\$9.15	64.5	590.2	584.8	11,706	13,474	4.34	0.63	975.4
Augusta Resource Corp	T-AZC	\$4.00	133.1	532.4	578.6	8,048	9,937	5.82	0.52	863.7
Candente Copper Corp.	T-DNT	\$1.43	98.9	141.4	137.0	7,658	8,625	1.59	0.52	750.0
Capstone Mining Corp.	T-CS	\$4.65	199.3	926.7	787.4	1,927	3,847	20.47	0.45	71.2
Continental Minerals Cp	V-KMK	\$2.55	166.0	423.3	407.6	6,856	10,378	3.93	0.51	914.7
Copper Fox Metals Inc	V-CUU	\$0.72	352.4	253.7	252.5	4,025	7,725	3.27	0.63	554.0
Copper Mountain Ming Corp	T-CUM	\$5.56	89.8	499.3	512.5	2,823	2,823	18.15	0.34	371.6
Equinox Minerals Limited	T-EQN	\$5.95	707.9	4,212.0	4,398.4	13,841	15,131	29.07	0.74	922.6
Explorator Resources Inc.	V-EXO	\$0.64	79.9	51.1	45.9	1,086	1,305	3.51	0.78	76.0
Far West Mining Ltd	T-FWM	\$5.07	62.4	316.4	313.6	4,089	4,393	7.14	0.41	486.4
Imperial Metals Corp	T-III	\$25.50	36.8	938.4	881.9	5,671	8,123	10.86	0.55	675.9
Ivanhoe Mines Limited	T-IVN	\$24.24	488.9	11,850.9	11,093.4	62,987	80,315	13.81	1.18	3,084.0
Los Andes Copper Ltd	V-LA	\$0.40	93.6	37.4	37.8	6,624	8,023	0.47	0.44	826.1
Mercator Minerals Ltd	T-ML	\$3.72	194.9	725.0	792.3	4,308	8,885	8.91	0.37	1,096.9
Minera Andes Inc	T-MAI	\$2.80	264.7	741.2	769.1	12,522	13,859	5.55	0.61	1,037.0
Nevada Copper Corp	T-NCU	\$3.95	53.1	209.7	187.6	9,364	9,364	2.00	0.50	842.7
Northern Dynasty Minerals Ltd	T-NDM	\$13.55	93.8	1271.0	1226.2	36,817	70,535	1.74	0.78	4,122.0
Novagold Res	T-NG	\$15.25	221.0	3370.3	3,335.0	8,648	13,880	24.03	0.62	1,008.1
Panoro Minerals Ltd	V-PML	\$0.32	87.8	27.7	27.5	3,291	4,055	0.68	0.68	270.0
Quadra Fx Mining Ltd.	T-QUX	\$15.14	188.8	2858.4	2,352.3	16,999	22,714	10.36	0.53	1,934.0
Redhawk Resources Inc	V-RDK	\$0.73	109.0	79.6	80.8	2,995	3,431	2.35	0.92	169.4
Serengeti Res Inc	V-SIR	\$0.29	46.2	13.4	7.5	2,141	3,263	0.23	0.44	340.2
Taseko Mines Ltd	T-TKO	\$4.95	186.7	924.2	743.3	10,070	17,785	4.18	0.44	1,814.5
Western Copper Corporation	T-WRN	\$2.67	81.9	218.7	212.3	5,436	11,908	1.78	0.49	1,105.4
<b>Average</b>					<b>\$1,153.4</b>	<b>9,910</b>	<b>13,975</b>	<b>7.28</b>	<b>0.64</b>	<b>1,008.6</b>

Source: Canaccord Genuity, company reports, Capital IQ

Proyectos sin ingresos (Greenfield)



Dólares Australianos / Toneladas de Recursos de Cobre Equivalente



Número de Transacciones

10

7

5

3

Fuente; Xstract Group

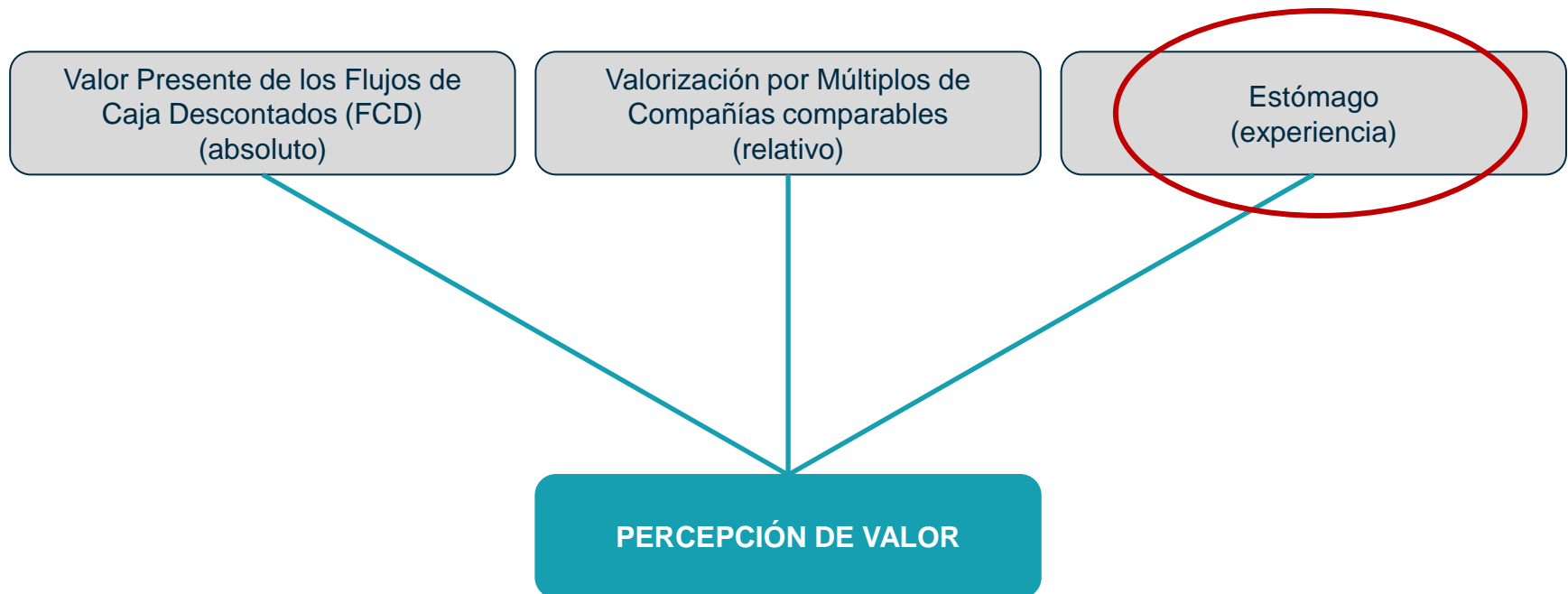
## ¿POR QUÉ OCURRE LO ANTERIOR ?

Gran dispersión de resultados debido a dificultad de tener empresas comparables dado:

- ✓ Ley
- ✓ Tamaño recursos
- ✓ Recuperación mineral
- ✓ Ubicación geográfica (país)
- ✓ Barrio proyecto
- ✓ Infraestructura
- ✓ Equipo Humano / RRHH
- ✓ Acceso Financiamiento
- ✓ "Blue Sky"
- ✓ Otras particularidades

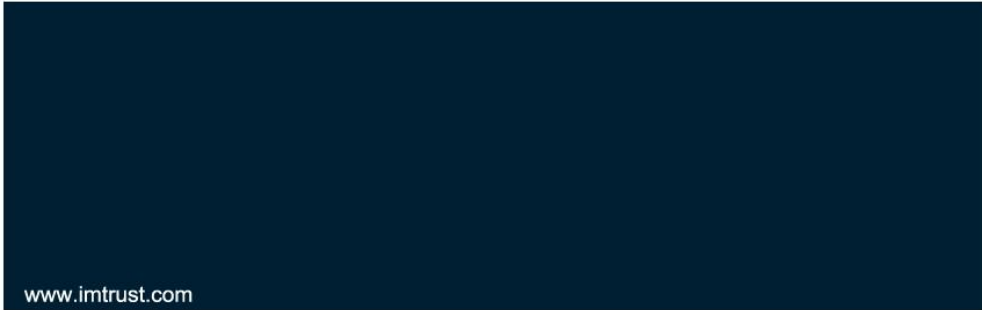
**Cada Proyecto tiene particularidades que lo hacen bastante único**

METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN DE COMPAÑÍAS



---

## III. Consideraciones Finales



[www.imtrust.com](http://www.imtrust.com)

**IMTrust**

---





- ✓ La técnica de valorización de empresas es única, sólo cambia la forma en cómo se determinan los beneficios futuros. La diferencia esta en la capacidad para definir esas variables y como estas se comportan, interrelacionan, potencian para determinar la cuantía de beneficios futuros
- ✓ La Técnicas de valorización permiten determinar el valor “justo” de una un activo, proyecto, empresa. Técnica que sirve para comprar acciones de una empresa, incorporar un socio, negociar la salida de un socio y hacer una fusión de dos empresas.
- ✓ La metodología de Flujo de Caja Descontados (FCD) y Múltiplos de Compañías Comparables son métodos de valorización muy usados a nivel mundial. Estos métodos permiten determinar el valor “justo”, sin perjuicio, que distintos evaluadores tendrán percepciones de valor diferentes debido a la forma como se determinan los flujos futuros.
- ✓ Las distintas metodologías de valorización incluye en el proceso un asunto de “juicio” en el que deben ponderarse varios factores, y en ese sentido, la valorización de empresa es tanto arte como ciencia.

---

Finanzas Corporativas  
Gestión de Inversiones  
Mercado de Capitales

**IM**Trust

[www.imtrust.com](http://www.imtrust.com)

Av. Apoquindo 3721, Piso 9 • Las Condes • Santiago • Chile • Tel (56 2) 450 16 00

---