Fuente: Atalaya Mining

I Resumen ejecutivo

ATALAYA MINING

I DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Atalaya Mining Copper S.A. es una **empresa minera europea** que cotiza en el mercado principal de la Bolsa de Londres (**LSE**). Se centra en la extracción de cobre y **todos sus activos están ubicados en España (UE)**. Atalaya posee una cartera de activos en múltiples distritos minerales de clase mundial, uno de los cuales ya está en producción con proyectos con potencial de expansión en desarrollo (Distrito Riotinto), un segundo en la fase de permisos (Touro) y, finalmente, varios intereses en la etapa de exploración. La **producción actual** de la mina en operación es de alrededor de **50,000 toneladas** de cobre contenido en concentrado y **Atalaya espera más que duplicar su producción para 2030** (cobre y equivalente – plomo y zinc). Su **planta de procesamiento** de mineral tiene una **capacidad instalada de 15 Mtpa**. Se amplió en 2017 e incluyó un nuevo sistema de trituración primaria, un nuevo molino SAG, celdas de flotación adicionales e instalaciones de manejo de concentrado. Además, la compañía ha realizado **inversiones en la aplicación de una tecnología innovadora que aumenta la tasa de recuperación** frente a la flotación diferencial convencional (del 60-70% al 80% para Cu y del 70-75% al 85% para Zn)(FIG1) al incorporar el **Sistema E-LIX**, que recupera cobre mediante un proceso electroquímico en lugar de la fundición tradicional de metales. El Sistema E-LIX es una tecnología de tratamiento mineral más ecológica en comparación con los métodos actuales, ya que produce cero emisiones, no requiere ácido y opera en condiciones no agresivas, ya que no necesita altas presiones ni temperaturas.

II DATOS DESTACADOS

BRECHA SIGNIFICATIVA ENTRE EL PRECIO Y EL VALOR: **Una vez que la empresa logre su objetivo de producción de más de 100,000 toneladas** (FIG3) de cobre y cobre equivalente en los próximos cinco años, suponiendo un precio del cobre por consenso del mercado de 4,25 USD por libra y un costo sostenible todo incluido (AISC) de 2,75 USD por libra, se proyecta que la empresa genere un EBITDA de 330MM€. Incluso con un valor terminal que no exceda de 6x EBITDA y excluyendo los gastos de capital futuros necesarios para alcanzar esa capacidad (2.000MM€ - 400MM€ = €1.600MM€), **la valoración de la compañía sería aproximadamente tres veces su capitalización de mercado actual** (580MM€).

Otra forma de abordarlo es multiplicando la valoración promedio de sus competidores a 20.000 USD por tonelada de capacidad de producción de cobre, por la producción esperada de alrededor de 100.000 toneladas, lo que resulta en un valor (EV) de 2.000MM€. Después de tener en cuenta los gastos de capital futuros necesarios para alcanzar esta capacidad (2.000MM€ - 400MM€ = 1.600MM€), llegamos a una valoración similar.

AUMENTO DE LOS PRECIOS DEL COBRE COMO CATALIZADOR PARA LA INVERSIÓN: Un precio más alto del cobre será esencial en los próximos años para estimular la nueva producción en un mercado caracterizado por una demanda creciente y de opciones limitadas para un nuevo suministro. Se espera que las fluctuaciones en los precios del cobre beneficien enormemente a Atalaya Mining, particularmente en el momento oportuno, ya que se espera un aumento adicional de la producción de Touro y una mejora en los grados de Riotinto.

III VENTAJAS COMPETITIVAS & RIESGOS

- **Sector con claras barreras de entrada:** Existe una escasez de proyectos dentro de una proximidad deseable y accesible a infraestructura y proveedores, ya que estos son cruciales para asegurar costos de producción razonables y certidumbre legal para garantizar inversiones, junto con una grave falta de recursos humanos calificados en el sitio. En los países en desarrollo, los nuevos proyectos suelen implicar recursos ubicados en áreas remotas o a gran altura, lo que aumenta la complejidad operativa y puede carecer de infraestructura cercana y/o confiabilidad legal/regulatoria. En cambio, los países desarrollados imponen estándares ambientales más estrictos y requisitos de permisos altamente exigentes. El tiempo también es un factor crí-

tico, ya que normalmente se tarda de 6 a 7 años en proceder con la producción una vez disponible el estudio de viabilidad, mientras que, sin este, el proceso puede tardar entre 17 y 20 años.

- **Intensivo en capital**: Explorar y desarrollar nuevos yacimientos de cobre requiere inversiones iniciales significativas. La infraestructura necesaria para el transporte y los servicios, junto con las plantas de procesamiento y la maquinaria, exige un capital considerable. Como resultado, el precio del cobre juega un papel crucial en limitar el desarrollo de nuevos proyectos y en obstaculizar/restringir la producción/suministro de cobre.
- **Recursos limitados**: Las empresas mineras operan con recursos finitos, lo que significa que sus ingresos, creación de valor y sostenibilidad general dependen de su capacidad para identificar y desarrollar nuevos proyectos de manera efectiva. Es decir, deben invertir proactivamente para asegurar una producción mineral sostenida o aumentada. No hacerlo estratégicamente da lugar a una disminución de la producción y, con el tiempo, a una reducción significativa del tamaño y la viabilidad de la empresa.
- **Retrasos en la producción proyectada debido a factores extrínsecos**: La minería implica procesos legales y de autorización complejos que pueden retrasar significativamente o fomentar el inicio de operaciones por parte de los gobiernos locales. Esto contribuye a retrasar aún más el período de recuperación de la inversión.
- **Sensibilidad al precio del cobre**: Los ciclos de precios bajos del cobre reducen la cantidad de inversiones realizadas en nuevos proyectos prospectivos, ya que los márgenes y los flujos de efectivo se reducen considerablemente. En tales escenarios, las inversiones sufren un retraso, lo que, junto con la complejidad técnica involucrada, solo agrava la brecha en el cumplimiento de la creciente demanda.

En 2014/15, **Atalaya Mining desinvirtió sus activos no estratégicos dispersos por Europa** y se focalizó **en identificar proyectos con potencial de crecimiento en España**, mientras añadía nuevos proyectos en un esfuerzo estratégico por contribuir al crecimiento de la empresa y a sus recursos, con pleno acceso a infraestructura, servicios y mano de obra calificada (producción actual de alrededor de 50kt de cobre, producción esperada para 2030 de más de 100kt). **Las inversiones necesarias durante estos años fueron financiadas con capital y recursos propios**, y se ha mantenido una posición neta de caja durante algún tiempo. En cuanto al desarrollo de la mina Touro (proyecto *brownfield*) a mediano plazo, según la última información publicada, se espera que el proyecto se beneficie de la reciente clasificación como proyecto industrial estratégico por parte de las autoridades locales, ya que se estima que las decisiones de permisos se completen dentro de los próximos 12 meses.

IV PRINCIPALES ACTIVOS

1. **DISTRITO RIOTINTO** (100% en propiedad)
   Planta de procesamiento de 15Mtpa
   Planta solar de 50MV (conectada)
   Planta E-LIX Fase I (en progreso)
   Mina Cerro Colorado (en operación)
   Depósito San Dionisio
   Depósito San Antonio
   Proyecto Masa Valverde (permisos otorgados)
   Proyecto Riotinto East (exploración)

2. **TOURO** (hasta 80% en propiedad)
   Anteriormente mina en producción
   En fase de permisos

3. **OSSA MORENA** (99,9% de propiedad)
   Alconchel – Faja de exploración

- **DISTRITO RIOTINTO**:
  - En propiedad y operado a través de su filial Atalaya Riotinto Minera S.L.U.
  - Ubicación: provincia de Huelva (Andalucía, España)

CERRO COLORADO: Mina a cielo abierto en operación.

Los permisos fueron obtenidos en 2014/2015. Se realizaron inversiones iniciales para remodelar la planta de procesamiento, que tenía una capacidad inicial de 5Mtpa, lo que permitió la producción comercial en 2015, seguida de la fase de aumento de producción en 2016 con el incremento de la capacidad instalada a 9.5Mtpa y luego una segunda expansión a partir de 2019, alcanzando hasta 15Mtpa. El molino podría convertirse en un centro de procesamiento, similar al modelo MATSA operado por Sandfire. La empresa ha tenido una producción trimestral constante con estas dos etapas diferenciadas de expansión. El potencial de crecimiento para recursos adicionales se encuentra en San Dionisio y San Antonio, ubicados junto a la mina Cerro Colorado. Estos depósitos tienen leyes de mineral más altas que Cerro Colorado y se espera que, en conjunto, contribuyan a duplicar la producción actual.

SAN DIONISIO: Depósito a cielo abierto y subterráneo en etapa de permisos – mineral de stockwork de cobre y

mineral polimetálico masivo de sulfuros (Cu, Zn y Pb). Se espera que el proceso de permisos se complete en 2025.

SAN ANTONIO: Depósito subterráneo en la etapa de desarrollo – mineral polimetálico masivo de sulfuros (Cu, Zn y Pb). Según los datos publicados hasta el 15 de enero (2025), se espera que en los próximos meses se inicie un programa de perforación de relleno y ampliación.

MASA VALVERDE: Depósito subterráneo en desarrollo – stockwork de cobre y polimetálico (Cu, Zn, Pb, Au y Ag). Completamente autorizado y propiedad de su filial Atalaya Masa Valverde S.L.U.

PROYECTO RIOTINTO ESTE: En fase de exploración. En diciembre de 2020, Atalaya firmó un memorando de entendimiento con Geotrex S.L. para adquirir ciertos permisos de investigación cerca de Riotinto.

PLANTA SOLAR DE 50 MW PARA AUTOCONSUMO: Se prevé que cubra circa del 22% de las necesidades eléctricas actuales (conectada a la subestación en octubre de 2024) y tenga un impacto positivo significativo en las emisiones de GEI de Alcance 2 de Atalaya, además de contribuir a la descarbonización de las operaciones. Para limitar la exposición a los precios spot, la compañía combina la planta fotovoltaica de 50MW con un contrato de compraventa de energía (PPA) a 10 años, que, en conjunto, se espera que cubra más del 50% de las necesidades eléctricas a un ritmo muy inferior a los precios históricos. No obstante, Atalaya Mining continúa evaluando oportunidades para añadir PPA a largo plazo para lograr una mayor estabilidad de precios.

PLANTA E-LIX FASE I: (En proceso de puesta en marcha) destinada a producir cobre o zinc de alta pureza in situ, con el objetivo de lograr una mayor recuperación de metales a partir de minerales polimetálicos complejos, reducir los costos de transporte y disminuir su huella de carbono. Al 15 de enero de 2025, la compañía informó que las actividades de puesta en marcha y puesta en marcha continuaban y que, durante el cuarto trimestre de 2024, se avanzó en la solución de problemas con los elementos convencionales de la planta, mientras que la sección de lixiviación tuvo un buen desempeño, centrándose en el zinc.

- **PROYECTO TOURO**: **(Cu) *Brownfield* – etapa de permisos. Proyecto operado bajo la entidad Cobre San Rafael.**
  - En febrero de 2017, Atalaya ejerció una opción para adquirir una participación del 10% en Cobre San Rafael, con la posibilidad de aumentar la propiedad hasta el 80% al cumplirse hitos de desarrollo específicos.
  - Ubicación: Concesión "San Rafael", Galicia, España.

- **PROYECTO OSSA MORENA: En etapa de exploración (Cu y Au).**
  - En diciembre de 2021, Atalaya adquirió una participación del 51% en Río Narcea Nickel S.L. (actualmente Atalaya Ossa Morena S.L.), que contaba con 17 permisos de investigación, incluyendo 3 a lo largo del Cinturón Metalogénico de Ossa Morena. En 2022, Atalaya aumentó su participación al 99,9% tras una ampliación de capital para financiar actividades de exploración.
  - Ubicación: Extremadura, España.

V VISIÓN GENERAL DEL MERCADO DEL COBRE

La producción se sitúa en tan solo en 22,4MMt, con una capacidad instalada de 28MMt. La mayoría de estos recursos se identificaron en Sudamérica, Norteamérica y Asia Pacífico.

DEMANDA: **En aumento**
La demanda de cobre se mantiene sólida, impulsada principalmente por el crecimiento del PIB mundial, el desarrollo de infraestructura en China y la transición hacia las energías renovables, la descarbonización y la digitalización.

En el último siglo, según datos históricos registrados, el consumo de cobre ha seguido ciclos de 25 años en promedio, en los que la demanda ha aumentado en aproximadamente 5 millones de toneladas, a un ritmo de 0,2 millones de toneladas anuales, debido a diversos avances tecnológicos. Sin embargo, esta tendencia ha crecido a un ritmo más rápido en los últimos años. Los datos disponibles sobre la demanda prevista para los próximos años sugieren un crecimiento acelerado, que superará los 25 millones de toneladas anuales para 2035.

OFERTA: **Incapaz de cerrar la brecha**
Según datos del Grupo Internacional de Estudios del Cobre (ICSG), los tres principales países productores de cobre durante 2023 fueron Chile (c. del 25% de la producción mundial), Perú (12%) y la República Democrática del Congo. No sorprende que las principales minas en operación se encuentren en estos mismos países, lideradas por la mina Escondida en Chile (BHP y Riotinto), Collahuasi (Glencore, Anglo American), Cerro Verde en Perú (Freeport McMoran) y Kamoa-Kakula en el Congo (Ivanhoe Mines y otras).

Sin embargo, las minas en operación ya enfrentan una disminución en la calidad del mineral (generalmente, las que se extra-en primero), lo que constituye un grave

grave problema en las zonas mineras desarrolladas y requiere mayores inversiones de capital para reemplazar o mejorar la infraestructura o las instalaciones de procesamiento obsoletas. El consenso del mercado coincide en que, para 2030, el déficit de producción de cobre alcanzará entre 5 y 6 millones de toneladas anuales.

Otros factores que afectan negativamente el desarrollo de nuevos proyectos están relacionados con el acceso a infraestructura crítica y suministro de agua, los costos de desarrollo y de inversión de capital, los marcos regulatorios y fiscales, y el otorgamiento de permisos y licencias.

VI DATOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS DESTACADOS

Desde que el equipo directivo actual asumió el control en 2014, la compañía ha realizado dos inversiones significativas para ampliar su capacidad de procesamiento de minerales en la planta de Riotinto. Esta mayor capacidad se evidencia en dos etapas de producción distintas. Durante el mismo período, el rendimiento de mineral se ha mantenido relativamente estable trimestralmente, con resultados similares en la recuperación de cobre. Sin embargo, la producción de cobre en 2024 ha disminuido debido a las menores leyes. Para mitigar la menor ley en la mina Cerro Colorado, la compañía busca poner en producción a mediano plazo dos depósitos cercanos, San Dionisio y San Antonio, con leyes de mineral significativamente más altas, para aumentar la producción actual (alrededor de 50kt) a alrededor de 100kt. Según estos datos, los ingresos aumentaron principalmente de 2016 a 2021, a pesar de que los bajos precios del cobre alcanzaron su precio máximo en 2021. Sin embargo, desde entonces, el crecimiento de los precios se revirtió, con un impacto directo en los resultados generales. A pesar de esto, los costes totales (AISC) se han mantenido en línea con los de los principales productores de cobre a nivel internacional, en torno a los 3USD/lb. Atalaya Mining invirtió más de 470 millones de euros en CAPEX durante la última década con capital y recursos propios, demostrando interanualmente su solidez financiera al operar con caja neta.

VII EQUIPO DE GESTIÓN

Desde 2014, cuenta con un equipo experimentado con amplia experiencia en el sector, incluyendo la gestión de permisos, financiación y construcción de importantes proyectos mineros, con un claro enfoque en la creación de valor para la compañía.

Alberto Lavandeira (CEO) es ingeniero de minas y cuenta con más de 40 años de experiencia en minería. Ha participado en la construcción de minas en diferentes jurisdicciones, incluyendo España (Aguablanca Ni & Cu, El Valle-Boinás Au & Cu), Mauritania (Tasiast Au) y en el desarrollo de Mutanda – Cu & Co – (República Democrática del Congo) durante 7 años.

César Sánchez (CFO) es licenciado en Administración de Empresas y auditor. Antes de incorporarse a Atalaya, ocupó cargos similares en el sector minero y financiero.

Enrique Delgado (Director General) fue CEO de Tharsis Mining y director de metalurgia y medioambiente en Cobre las Cruces (First Quantum).

VIII PROPUESTA DE VALOR

Crecimiento significativo de la capacidad en un momento oportuno. En el caso de los yacimientos de San Dionisio y San Antonio en Riotinto, el programa de perforación y los permisos/autorizaciones avanzan según lo previsto. Estas áreas podrían beneficiarse de tasas de recuperación mejoradas una vez que la planta E-LIX entre en pleno funcionamiento. En cuanto al Proyecto Touro, la compañía se muestra muy optimista sobre la posibilidad de obtener los permisos necesarios tras ser clasificado como proyecto industrial estratégico por las autoridades locales, lo que debería acelerar y reducir considerablemente el plazo de obtención de permisos y autorizaciones de explotación (TIR prevista +20% con precios del cobre a 4 USD/lb).

Política de dividendos: 30-50% del flujo de caja libre.

Importante descuento sobre el valor actual neto (VAN). Según la última cifra actualizada del VAN de la compañía (Análisis Presupuestario de Riotinto de 2023 y Estudio Presupuestario de Touro), que se sitúa en 1.832MM USD, triplica la capitalización bursátil actual.

ANEXO. FIGURAS

Figura 1. Recuperaciones E-LIX

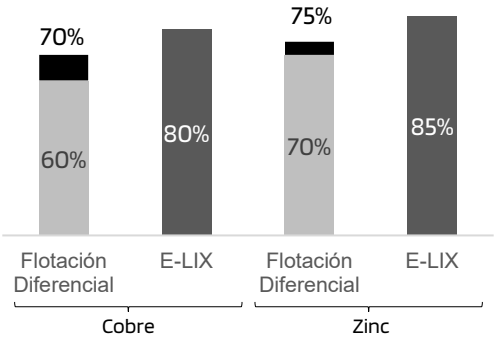
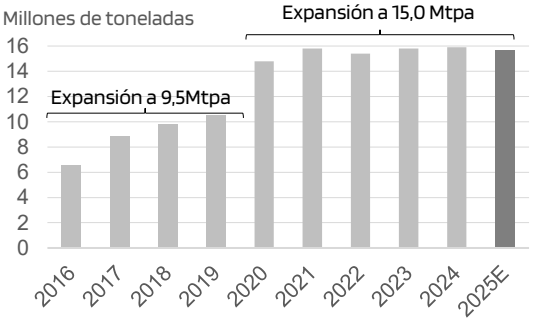


Figura 2. Pago de dividendos

Figura 3. Mineral procesado



Guía 2025: Mineral procesado 15,5 – 15,8 millones de toneladas

Figura 4. Producción actual y estimada de Atalaya Mining

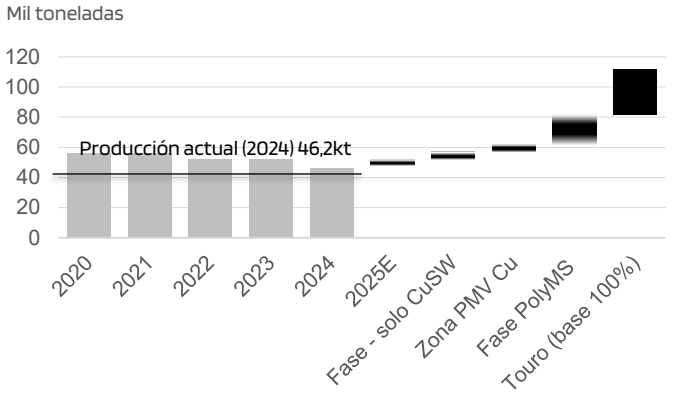
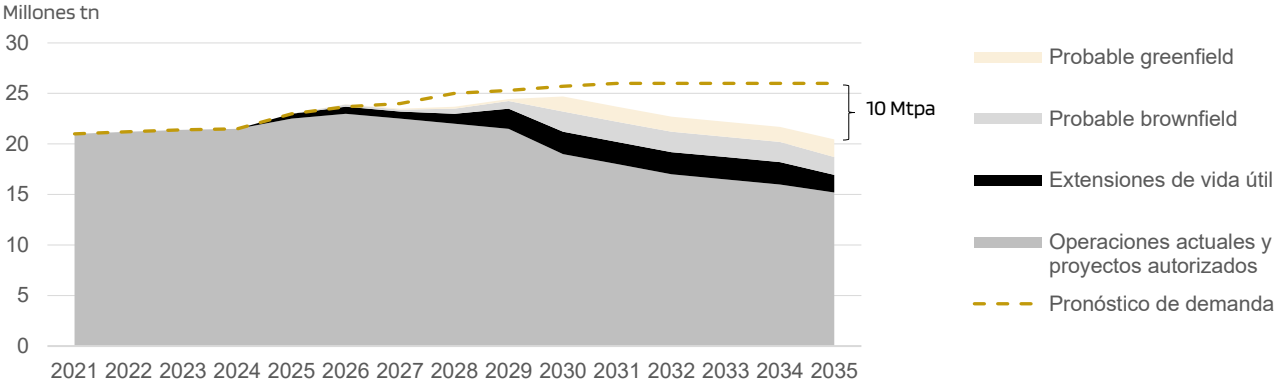


Figura 5. Oferta y demanda primaria de cobre



Fuente: Oferta – Wood Mackenzie (Q2 2024); Demanda – BHP analysis.

Texto legal: Este documento ha sido elaborado por Tenvalue Platform, S.L. (de aquí en adelante "Tenvalue").

Al preparar este documento, Tenvalue se ha basado y ha asumido, sin verificación independiente, la exactitud e integridad de toda la información disponible de fuentes públicas. Además, nada de lo contenido en el documento pretende ser una valoración de los activos, acciones o negocios de la compañía o de cualquier otra entidad.

Tenvalue no hace ninguna declaración sobre el valor real que puede recibirse en relación con una transacción ni los efectos legales, fiscales o contables de consumar una transacción. La información contenida en este documento no considera los efectos de una posible transacción que involucre un cambio de control real o potencial, que puede tener una valoración significativa y otros efectos.

Este documento solo pretende brindar información general sobre la empresa y no pretende formar la base de ninguna decisión de inversión para adquirir parte o la totalidad de los intereses, acciones o participaciones en la empresa. Este documento no puede interpretarse como una oferta o invitación a realizar una oferta para adquirir intereses o acciones de la empresa bajo ninguna jurisdicción. Los destinatarios de este documento deben asegurarse de cumplir con toda la legislación y normas de valores pertinentes que les puedan ser aplicables. No se realiza ninguna representación ni garantía (expresa o implícita), y no se debe confiar en la información contenida en este documento, y no se acepta responsabilidad alguna por los errores, omisiones o declaraciones erróneas contenidas en este documento y, en consecuencia, ni la empresa, ni los propietarios de la empresa, ni Tenvalue, ni ninguno de sus directores o empleados aceptan responsabilidad alguna que surja del uso de este documento.

Al aceptar este documento, acepta estar sujeto a las condiciones y limitaciones anteriores.