

I Résumé exécutif



I DESCRIPTION DE L'ENTREPRISE

Atalaya Mining Copper S.A. est une **société minière européenne** cotée sur le marché principal de la Bourse de Londres (LSE). Elle est spécialisée dans l'extraction du cuivre, et **l'ensemble de ses actifs sont situés en Espagne** (Union européenne). Atalaya possède un portefeuille d'actifs répartis sur plusieurs districts miniers de classe mondiale, dont un déjà en production avec des projets à fort potentiel en développement (district de Riotinto), un second en phase d'obtention des permis (Touro), ainsi que divers intérêts en phase d'exploration. La **production actuelle** de la mine en exploitation s'élève à environ **50.000 tonnes** de cuivre contenu dans le concentré, et **Atalaya prévoit de plus que doubler cette production d'ici 2030** (cuivre et équivalent cuivre – plomb & zinc). L'usine de traitement des minerais dispose d'une capacité installée de 15 millions de tonnes par an (Mtpa). Elle a été étendue en 2017 avec notamment un nouveau système de concassage primaire, un nouveau broyeur SAG, des cellules de flottation supplémentaires et des installations pour la manutention du concentré. Par ailleurs, la société **a investi dans l'application d'une technologie innovante qui améliore le taux de récupération** par rapport à la flottation différentielle conventionnelle (de 60-70% à 80% pour le cuivre et de 70-75% à 85% pour le zinc)^(Graphique 1), grâce à l'intégration du **Système E-LIX**. Ce système permet la récupération du cuivre via un procédé électrochimique, en remplacement de la fusion traditionnelle des métaux. Le Système E-LIX est une technologie de traitement minéral plus respectueuse de l'environnement comparée aux méthodes actuelles, car il ne génère aucune émission, sans pression ni températures élevées.

II POINTS CLÉS

ÉCART SIGNIFICATIF ENTRE LE PRIX ET LA VALEUR: Une fois que la société atteindra son objectif de production de plus de 100.000 tonnes^(Graphique 3) de cuivre et d'équivalent cuivre au cours des cinq prochaines années, en supposant un prix du cuivre conforme au consensus du marché à 5,00 USD la livre et un coût durable global de 2,75 USD la livre, il est prévu que la société génère un EBITDA de 413 millions d'euros. Même en considérant une valeur terminale n'excédant pas 6 fois l'EBITDA et en excluant les dépenses d'investissement futures nécessaires pour atteindre cette capacité et la position de trésorerie nette actuelle (2.480 M€ - 430 M€ + 264 M€ = 2.314 M€), **la valorisation de la société serait supérieure de plus de 70 % à sa capitalisation boursière actuelle** (1,31 milliard d'euros).

Une autre manière d'approcher cette valorisation consiste à multiplier la valorisation moyenne des pairs, soit 30.000 USD par tonne de capacité de production de cuivre, par la production attendue d'environ 100.000 tonnes, ce qui donne une valeur d'entreprise (EV) de 2.500 M€. Après déduction des dépenses d'investissement futures nécessaires pour atteindre cette capacité et la position de trésorerie nette actuelle (2.500 M€ - 430 M€ + 264 M€ = 2.334 M€), on obtient une valorisation similaire.

LA HAUSSE DES PRIX DU CUIVRE, FACTEUR D'INVESTISSEMENT CLÉ: Des prix du cuivre plus élevés seront essentiels dans les années à venir pour inciter la nouvelle production dans un marché caractérisé par une demande croissante et des options limitées pour l'offre. Il est estimé que les fluctuations des prix du cuivre bénéficieront grandement à Atalaya Mining, en particulier au moment opportun, grâce à la production supplémentaire prévue à Touro et à l'amélioration de la teneur à Riotinto.

III AVANTAGES CONCURRENTIELS & RISQUES

- **Secteur avec des barrières à l'entrée clairement établies:** Il existe une pénurie de projets situés à une proximité souhaitable et accessible des infrastructures et fournisseurs, essentiels pour garantir des coûts de production raisonnables et une sécurité juridique des investissements, combinée à une grave pénurie de ressources humaines qualifiées sur site. Dans les pays en développement, les nouveaux projets concernent souvent des ressources situées dans des zones isolées ou en altitude, ce qui augmente la complexité opérationnelle et peut manquer d'infrastructures ou de fiabilité



juridique/réglementaire. En revanche, les pays développés imposent des normes environnementales plus strictes et des exigences très rigoureuses en matière de permis. Le facteur temps est également critique, puisqu'il faut généralement 6 à 7 ans pour lancer la production après l'étude de faisabilité, alors qu'en son absence, le processus peut durer de 17 à 20 ans.

- **Secteur intensif en capital:** L'exploration et le développement de nouveaux gisements de cuivre nécessitent des investissements initiaux importants. Les infrastructures de transport, les utilités, ainsi que les usines de traitement et les équipements exigent également des capitaux considérables. Par conséquent, le prix du cuivre joue un rôle crucial en limitant le développement de nouveaux projets et en freinant la production/offre de cuivre.
- **Ressources limitées:** Les entreprises minières exploitent des ressources finies, ce qui signifie que leurs revenus, leur création de valeur et leur pérennité globale dépendent de leur capacité à identifier et développer efficacement de nouveaux projets. Elles doivent donc investir de manière proactive pour assurer une production minérale soutenue ou croissante. L'échec stratégique à cet égard entraîne une baisse de production et, à terme, une réduction significative de la taille et de la viabilité de l'entreprise.
- **Retards dans la production prévue dus à des facteurs extrinsèques:** L'activité minière implique des processus juridiques et d'autorisations complexes qui peuvent retarder considérablement, voire empêcher, le démarrage des opérations par les autorités locales. Cela allonge davantage la période de retour sur investissement.
- **Sensibilité au prix du cuivre:** Les cycles de prix bas du cuivre réduisent le nombre d'investissements dans de nouveaux projets potentiels, car les marges et flux de trésorerie diminuent fortement. Dans ces conditions, les investissements accusent un retard qui, combiné à la complexité technique, aggrave le déficit pour répondre à la demande croissante.

Dès 2014/2015, **Atalaya Mining s'est désengagée de ses actifs non stratégiques répartis à travers l'Europe pour concentrer ses efforts sur l'identification de projets à fort potentiel en Espagne**, tout en intégrant de nouveaux projets dans une démarche stratégique visant à soutenir la croissance de l'entreprise et ses ressources, avec un accès complet aux infrastructures, aux utilités et à une main-d'œuvre qualifiée (production actuelle d'environ 50 kt de cuivre, production attendue de plus de 100 kt d'ici 2030). **Les investissements nécessaires au cours de ces années ont été financés par des fonds propres et des ressources internes**, maintenant ainsi une position nette de trésorerie positive depuis un certain temps. Concernant le développement de la mine de Touro (projet brownfield) à moyen terme, selon les dernières informations publiées, ce projet devrait bénéficier de sa récente classification en tant que projet industriel stratégique par les autorités locales, car les décisions relatives aux autorisations devraient être prises dans des délais accélérés.

IV PRINCIPAUX ACTIFS

1. **DISTRICT DE RIOTINTO** (propriété à 100%)
Usine de traitement de 15 Mtpa
Centrale solaire de 50 MW (connectée)
Usine E-LIX Phase I (en cours de réalisation)
Mine Cerro Colorado (en exploitation)
Gisement San Dionisio (en exploitation)
Gisement San Antonio
Projet Masa Valverde (permis accordés)
Projet Riotinto East (exploration)
2. **TOURO** (jusqu'à 80 % de participation)
Mine en production passée
Phase d'obtention des permis
3. **OSSA MORENA** (99,9% de participation)
Alconchel – Ceinture d'exploration

CERRO COLORADO: Mine à ciel ouvert en exploitation

Les permis ont été obtenus en 2014/2015. Des investissements initiaux ont été réalisés pour rénover l'usine de traitement, qui disposait initialement d'une capacité de 5 Mtpa, permettant ainsi une production commerciale dès 2015. Une montée en puissance a suivi en 2016 avec l'augmentation de la capacité installée jusqu'à 9,5 Mtpa, puis une seconde expansion à partir de 2019, portant la capacité à 15 Mtpa. Le moulin pourrait devenir un centre de traitement, similaire au modèle MATSA exploité par Sandfire. L'entreprise a maintenu une production trimestrielle stable grâce à ces deux phases d'expansion distinctes. Le potentiel d'augmentation des ressources supplémentaires repose sur les gisements San Dionisio et San Antonio, situés à proximité de la fosse Cerro Colorado. Ces gisements présentent des teneurs en minerai supérieures à celles de Cerro Colorado et devraient, ensemble, permettre de doubler la production actuelle.

- **DISTRICT DE RIOTINTO:**
 - Possédé et exploité par sa filiale entièrement détenue, Atalaya Riotinto Minera S.L.U.
 - Localisation: province de Huelva (Andalousie, Espagne)



SAN DIONISIO: gisement à ciel ouvert et souterrain – minerais en stockwork de cuivre et minerais polyolithés de sulfures massifs (Cu, Zn & Pb). En phase de montée en puissance suite à l'obtention des permis.

SAN ANTONIO: gisement souterrain en phase de développement – minerais polyolithés de sulfures massifs (Cu, Zn & Pb). Selon les données publiées au 14 janvier 2026, le programme de forage de remplissage et d'extension a progressé et se poursuivra en 2026.

MASA VALVERDE: gisement souterrain en développement – minerais en stockwork de cuivre et polyolithés (Cu, Zn, Pb, Au & Ag). Entièrement autorisé et détenu via sa filiale à 100%, Atalaya Masa Valverde S.L.U.

PROJET RIOTINTO EST: en phase d'exploration.

En décembre 2020, Atalaya a signé un protocole d'accord (MoU) avec Geotrex S.L. pour acquérir certains permis d'investigation près de Riotinto.

CENTRALE SOLAIRE DE 50 MW POUR AUTOCONSOMMATION:

Cette installation, connectée à la sous-station en octobre 2024, devrait couvrir environ 22% des besoins électriques actuels et avoir un impact positif significatif sur les émissions de gaz à effet de serre Scope 2 d'Atalaya, contribuant ainsi à la décarbonation des opérations. Afin de limiter l'exposition aux prix spot, l'entreprise combine cette centrale photovoltaïque de 50 MW avec un contrat d'achat d'électricité (PPA) de 10 ans. Ensemble, ils devraient couvrir plus de 50% des besoins électriques à un tarif nettement inférieur aux prix historiques. Par ailleurs, Atalaya Mining continue d'évaluer des opportunités pour conclure d'autres PPAs à long terme afin d'assurer une stabilité tarifaire accrue.

USINE E-LIX PHASE I: (Commissioning en cours)

Cette usine vise à produire sur site du cuivre ou du zinc de haute pureté, afin d'augmenter potentiellement les taux de récupération des métaux à partir de minerais polymétalliques complexes, de réduire les coûts de transport et de diminuer l'empreinte carbone. Au quatrième trimestre 2025, l'usine a produit et vendu avec succès des précipités de zinc, obtenu une validation indépendante de la valeur ajoutée potentielle du procédé lors du traitement de concentrés polymétalliques complexes et s'est fixé pour objectif, pour 2026, d'extraire de manière rentable du zinc et des métaux précieux à partir de la production en vrac de cuivre-zinc du Projet Riotinto.

- **PROJET TOURO: (Cuivre) brownfield – phase d'obtention des permis. Projet exploité sous l'entité Cobre San Rafael.**

- En février 2017, Atalaya a exercé une option pour acquérir une participation de 10% dans Cobre San Rafael, avec la possibilité d'augmenter sa participation jusqu'à 80% en atteignant certains jalons de développement.
- Localisation: concession « San Rafael », Galice, Espagne.

- **PROJET OSSA MORENA: en phase d'exploration (Cu et Au).**

- En décembre 2021, Atalaya a acquis une participation de 51 % dans Río Narcea Nickel S.L. (aujourd'hui Atalaya Ossa Morena S.L.), qui détenait 17 permis d'exploration, dont 3 le long de la ceinture métallogénique d'Ossa Morena. En 2022, Atalaya a porté sa participation à 99,9% après une augmentation de capital destinée à financer les activités d'exploration.
- Localisation : Estrémadure, Espagne.

V APERÇU DU MARCHÉ DU CUIVRE

La production n'est que de 22,4 millions de tonnes pour une capacité installée de 28 millions de tonnes. La plupart de ces ressources ont été identifiées en Amérique du Sud, en Amérique du Nord et dans la région Asie-Pacifique.

DEMANDE: En hausse

La demande de cuivre reste forte, principalement alimentée par la croissance du PIB mondial, le développement des infrastructures en Chine et le passage aux énergies renouvelables, à la décarbonisation et à la numérisation.

Au cours du siècle dernier et sur la base des données historiques enregistrées, la consommation de cuivre a suivi des cycles de 25 ans en moyenne au cours desquels la demande a augmenté d'environ 5 millions de tonnes, à un taux de 0,2 million de tonnes par an, en raison de différentes avancées technologiques. Toutefois, cette tendance s'est accélérée au cours des dernières années. Les données disponibles sur la demande prévue pour les prochaines années suggèrent une croissance accélérée de la demande, qui devrait dépasser les 25 millions de tonnes par an d'ici à 2035.

L'OFFRE: Incapable de combler l'écart

D'après les données fournies par le Groupe d'étude international du cuivre (ICSG), les trois principaux pays producteurs de cuivre en 2023 sont le Chili (environ 25 % de la production mondiale), le Pérou (12 %) et la République démocratique du Congo. Il n'est pas surprenant que les principales mines en exploitation se trouvent dans ces mêmes pays, le classement étant mené par la mine Escondida au Chili (BHP & Riotinto), Collahuasi au Chili (Glen-



core, Anglo American), Cerro Verde au Pérou (Freeport McMoran) et Kamoakakula au Congo (Ivanhoe Mines & autres).

Toutefois, les mines actuellement en exploitation sont déjà confrontées à la baisse des teneurs en minerai (les teneurs les plus élevées sont généralement extraites en premier), qui constitue un problème grave dans les zones minières développées et nécessite des investissements supplémentaires pour remplacer ou améliorer les infrastructures ou les installations de traitement obsolètes. Le marché s'accorde à dire que d'ici 2030, le déficit de production de cuivre atteindra 5 à 6 millions de tonnes par an.

D'autres facteurs qui ont également un impact négatif sur le développement de nouveaux projets sont liés à l'accès aux infrastructures essentielles et à l'approvisionnement en eau, aux coûts de développement et aux coûts liés aux investissements, aux cadres réglementaires et fiscaux, et à l'octroi de permis et de licences.

VI FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET OPÉRATIONNELS

Depuis que l'équipe de direction actuelle a pris le contrôle en 2014, la société a réalisé deux investissements importants pour augmenter sa capacité de traitement des minéraux à l'usine de Riotinto. Cette capacité accrue se manifeste par deux étapes de production distinctes. Au cours de la même période, le débit de minerai est resté relativement stable sur une base trimestrielle, avec des résultats similaires pour la récupération du cuivre. Pour atténuer la baisse de la teneur de la mine Cerro Colorado, la société cherche à mettre en production à moyen terme deux gisements voisins, San Dionisio et San Antonio, dont les teneurs en minerai sont nettement plus élevées, afin d'augmenter la production actuelle (environ 50 kt) pour la porter à environ 100 kt. À la suite de ces données, les recettes ont principalement augmenté entre 2016 et 2021, malgré la faiblesse des prix du cuivre, atteignant un pic en 2021. Toutefois, depuis lors, la croissance des prix s'est inversée, ce qui a eu un impact direct sur les résultats globaux. Malgré cela, l'AISC (*all-in sustaining costs*) est resté en ligne avec les principaux producteurs de cuivre au niveau international, à environ 3 USD/lb. Atalaya Mining a investi plus de 470 millions d'euros en dépenses d'investissement au cours de la dernière décennie avec des capitaux propres et des ressources propres, démontrant ainsi sa solidité financière d'une année sur l'autre en fonctionnant avec des liquidités nettes.

VII ÉQUIPE DE DIRECTION

Depuis 2014, l'entreprise s'appuie sur une équipe expérimentée, dotée d'une vaste expertise dans le secteur, notamment en matière d'autorisations, de financement et de construction de grands projets miniers, avec un objectif clair de création de valeur pour la société.

Alberto Lavandeira (CEO) est titulaire d'un diplôme en ingénierie des mines et possède plus de 40 ans d'expérience dans le secteur minier. Il a participé à la construction de mines dans différentes juridictions, notamment en Espagne (Aguablanca Ni & Cu, El Valle-Boinás Au & Cu), en Mauritanie (Tasiast Au) ainsi qu'au développement de Mutanda – Cu & Co – (République démocratique du Congo) pendant 7 ans.

César Sánchez (CFO) est diplômé en gestion d'entreprise et expert-comptable. Avant de rejoindre Atalaya, il a occupé des postes similaires dans les secteurs minier et financier.

VIII PROPOSITION DE VALEUR

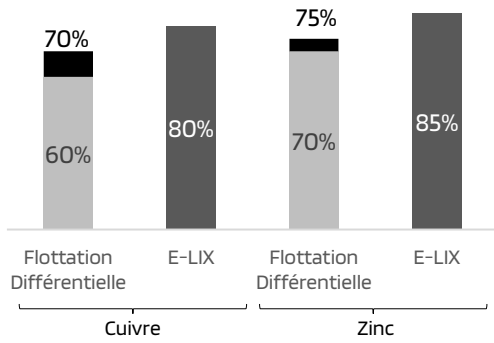
Augmentation significative de la capacité au moment opportun. Dans le cas des gisements de San Dionisio et de San Antonio à Riotinto, le programme de forage et les permis/autorisations progressent comme prévu. Ces zones pourraient bénéficier de taux de récupération accrus une fois que l'usine E-LIX sera pleinement opérationnelle. En ce qui concerne le projet Touro, la société est très optimiste quant à la possibilité d'obtenir les permis nécessaires après avoir été classée comme projet industriel stratégique par les autorités locales, ce qui devrait accélérer et réduire considérablement le délai d'obtention des permis et des autorisations d'exploitation (TRI attendu +20 % avec des prix du cuivre à 4 USD/lb).

Politique de dividendes: 30-50% du cash flow libre.

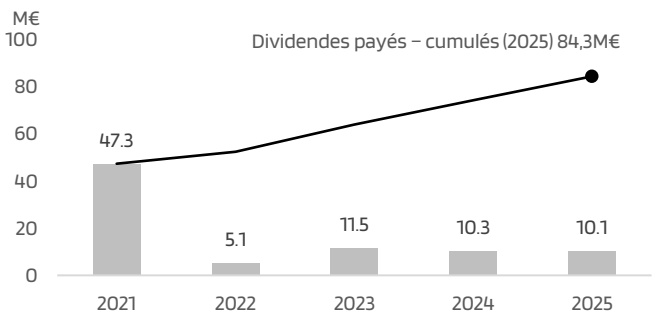


ANNEXE. GRAPHIQUES

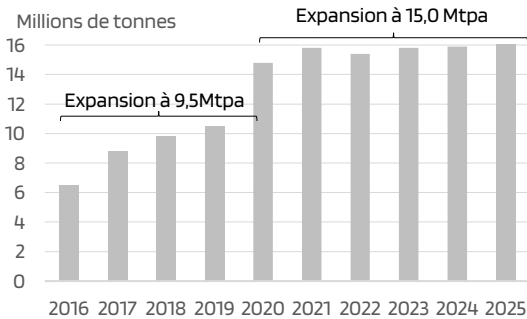
Graphique 1. Récupérations E-LIX



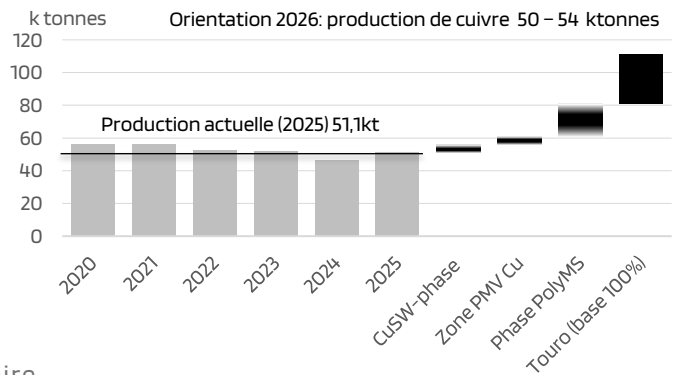
Graphique 2. Paiements de dividendes



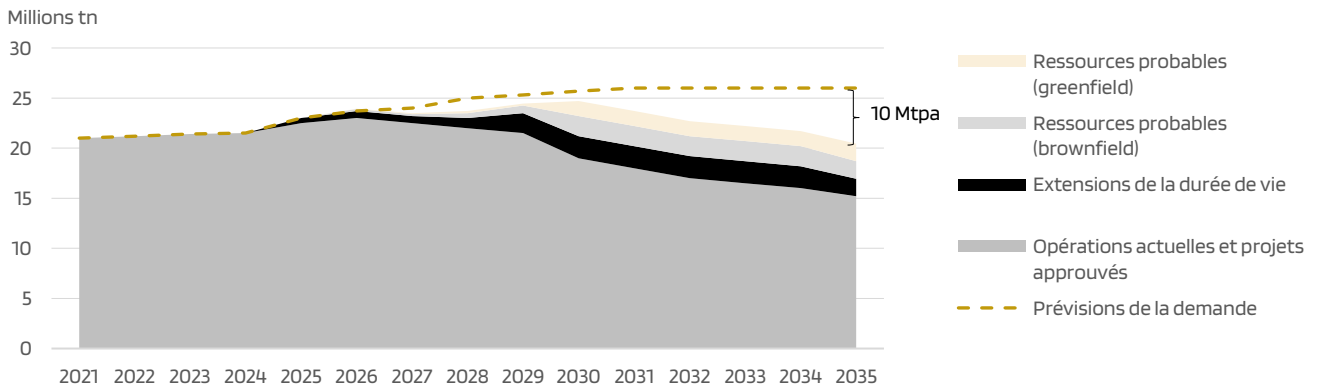
Graphique 3. Minerai traité



Graphique 4. Production actuelle et prévue d'Atalaya Mining



Graphique 5. Offre et demande de cuivre primaire



Clause de non-responsabilité: Ce document a été préparé par Tenvalue Platform, S.L. (ci-après « Tenvalue »).

Pour la préparation de ce document, Tenvalue s'est appuyée sur l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les informations disponibles auprès de sources publiques, sans vérification indépendante. De plus, rien dans ce document ne constitue une évaluation des actifs, des actions ou des activités de la société ou de toute autre entité.

Tenvalue ne fait aucune déclaration concernant la valeur réelle susceptible d'être perçue dans le cadre d'une transaction, ni concernant les conséquences juridiques, fiscales ou comptables de sa réalisation. Sauf mention expresse contraire dans les présentes, les informations contenues dans ce document ne tiennent pas compte des effets d'une transaction potentielle impliquant un changement de contrôle réel ou potentiel, susceptible d'avoir des conséquences importantes sur la valorisation et d'autres aspects.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales sur la Société et ne saurait servir de base à une décision d'investissement visant à acquérir tout ou partie des participations, actions ou intérêts de la Société. Il ne peut être interprété comme une offre ou une invitation à faire une offre d'acquisition de participations ou d'actions de la Société, quelle que soit la juridiction. Les destinataires de ce document doivent s'assurer de respecter toutes les lois et réglementations en vigueur relatives aux valeurs mobilières qui leur sont applicables. Aucune déclaration ni garantie (expresse ou implicite) n'est donnée, et aucune confiance ne doit être accordée aux informations contenues dans ce document. Aucune responsabilité n'est acceptée pour toute erreur, omission ou inexactitude qu'il pourrait contenir. Par conséquent, ni la Société, ni ses propriétaires, ni Tenvalue, ni aucun de leurs administrateurs ou employés n'acceptent aucune responsabilité découlant de l'utilisation de ce document.

En acceptant ce document, vous acceptez d'être lié par les conditions et limitations ci-dessus.

