Investment Club PUC Ivanhoe Mines

23 de septiembre, 2025



Resumen Ejecutivo

- Ivanhoe Mines es una empresa canadiense de minería y exploración, enfocada en minerals críticos, como el cobre, zinc, platino y paladio.
- Foco de producción en África (RDC y Sudáfrica).
- Minera de cobre con mayor crecimiento proyectado.
- Market Cap**:** US$19.95B.
- Precio actual : CA$13.05.
- Recomendación: Compra mediano – largo plazo.

Presentación:

Alessandro Aburto
Martín Holzapfel
Cristián Gandarillas
Investment Club PUC



1 Tesis de Inversión

Tesis de Inversión

Exposición a cobre y metales críticos de alta ley en un contexto de demanda estructural creciente

1. Kamoa-Kakula (RDC): Mina de cobre de mayor ley y crecimiento en el mundo.
2. Déficit de cobre proyectado: Fuerte upside por electrificación y transición energética.
3. Socios estratégicos: Zijin Mining (China) + Qatar Investment Authority.
4. Diversificación: en minerales y para el portafolio.
5. Depósitos con bajos costos operativos, alto potencial de expansión.
6. Descuentos significativos de EBITDA proyectado por riesgos.

IVANHOE MINES



1 Descripción General



Descripción General

- La fundó Robert Friedland en 1993 y actualmente tiene su Sede en Vancouver, Canadá
- 4 segmentos principales:
  - Kamoa Holding JV – cobre (RDC).
  - Kipushi – zinc, cobre, germanio (RDC).
  - Platreef – PGM, níquel, cobre, oro (Sudáfrica).
  - Western Foreland – exploración de cobre (RDC).
- Enfocada en depósitos tier-one de alta ley y gran escala.

Historia e Hitos

- En 1993 fue fundada como KBK Ventures
- En 1998 obtienen permisos de exploración en RDC y Sudáfrica
- En 2008 geólogos descubren yacimientos de cobre de alto gradaje en RDC (Kamoa)
- En 2011 adquieren participación controladora de mineras de Zinc
- Tuvo su IPO en 2012 en la bolsa de Toronot TSX, recaudando US$300 millones, valuándola en US$2.5 billion. Esto tras conseguir los permisos de minería en Kamoa
- En 2016 descubren otro yacimiento justo al lado, siendo el yacimiento más grande de cobre de África (Wood Mackenzie)
- En 2019 comienza fase 1 de Kamoa-Kakula
- En 2021 comienza producción comercial
- En 2022 comienzan fase de desbotellamiento, termina en 2023
- En 2024 terminan anticipadamente fase 3: planta de concetración



Contexto Global

- **Cobre:** “metal de la electrificación”.
  - Demanda creciente por autos eléctricos, energías renovables y transmisión eléctrica.
  - Se proyecta **déficit estructural** a partir de 2025.
- **Zinc:** demanda sólida en construcción e infraestructura.
- **PGM & Níquel:** exposición a hidrógeno y baterías.
- **Posicionamiento:** Ivanhoe tiene activos estratégicos que la diferencian de competidores tradicionales (Freeport, BHP, Antofagasta).





2 Análisis Industria

Industria

- Tamaño:
  - El tamaño del mercado global de cobre se estimó en 241.88 mil millones de dólares en 2024 y se proyecta que alcance los 339.95 mil millones de dólares para 2030, con una Tasa de Crecimiento Anual Compuesta (CAGR) del 6.5% entre 2025 y 2030.

  - 26.5 millones de toneladas (2023) Proyección 2030: 30–33 Mt (CAGR ≈ 2% volumen) Esto refleja que los precios jugarán un rol clave (no solo la cantidad).





Rol del Cobre en la Demanda

- La demanda está fuertemente impulsada por la construcción, la infraestructura eléctrica y la industria. El auge de las tecnologías verdes, como los vehículos eléctricos (VEs), los paneles solares, las turbinas eólicas y la infraestructura de redes eléctricas, se espera que aumente la demanda global de cobre en más del 40% para 2040.

- Sin suficiente inversión, el mundo enfrenta un déficit estructural de cobre a partir de 2030.
- Principales consumidores:
  - China: 55%
  - Resto de Asia (India, Corea, Japón): 20%.
  - Europa y EE.UU.: 20–25%.

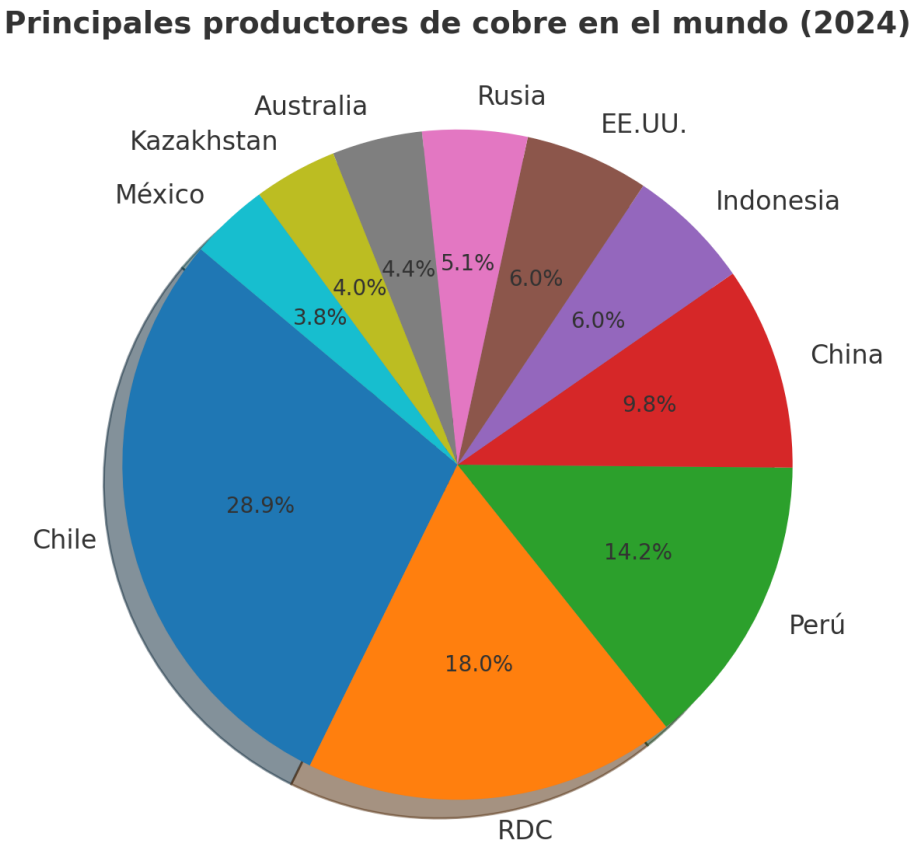
- Sectores principales: construcción (40%), electricidad/electrónica (30%), transporte (15%), maquinaria industrial (15%).

- El futuro crecimiento vendrá sobre todo de redes eléctricas + movilidad eléctrica.



Oferta

- Principales Productores: A nivel global, los principales productores de cobre minado en 2023 fueron Chile (23%), Perú (12%) y la República Democrática del Congo (11%).
- Principales Competidores: Los principales competidores de Ivanhoe Mines incluyen a grandes corporaciones mineras globales como Freeport-McMoRan, BHP, y Codelco, así como otras empresas canadienses como Teck Resources.
- Cambios Estructurales: El cambio estructural más significativo en la industria no es de tipo técnico, sino un desequilibrio entre la oferta y la demanda. La creciente demanda por la transición energética se enfrenta a una oferta limitada debido a la disminución de las leyes de mineral en las minas existentes y los largos plazos de desarrollo de nuevos proyectos. Esto ha generado un escenario favorable para el precio del cobre a largo plazo.



RDC

- La RDC es el 3º productor mundial de cobre (~8–9% de la producción global, detrás de Chile y Perú).
- El sector minero representa aprox. 20% del PIB de la RDC y 70% de los ingresos por exportación.
- Se exporta a China el 60% del cobre de la RDC.
- El mapa competitivo está dominado por joint ventures chino-congoleños, lo que da a Ivanhoe un rol diferenciador como compañía canadiense con socios chinos.





Ivanhoe

- La producción mundial de cobre fue de 23 millones de toneladas en 2024.
- Con 437 kt, Kamoa-Kakula representa alrededor del 1–2% de la producción mundial de cobre solo ese activo.
- Kamoa-Kakula ya aparece entre las “10 minas de cobre más grandes” por producción. Con todas sus fases activas, tendrá una capacidad superior a 600 kt/año, lo que lo colocaría como uno de los 3 mayores productores individuales de cobre.
- Crecimiento: Smelter, expansiones, Platreef, etc.), podría subir varias posiciones relativas entre las mineras grandes.



Ventajas Competivas

Minas de Alta Ley: Su activo principal, el complejo de cobre Kamoa-Kakula, tiene uno de los minerales de mayor ley del mundo, lo que se traduce directamente en costos de producción más bajos y márgenes de ganancia más altos.

Velocidad de Desarrollo: La compañía ha demostrado una capacidad excepcional para acelerar la puesta en marcha de proyectos a gran escala, como Kamoa-Kakula.

Baja Huella de Carbono: El uso de energía 100% hidroeléctrica en Kamoa-Kakula la convierte en una de las minas de cobre con menor intensidad de emisiones de gases de efecto invernadero, lo que la posiciona favorablemente en un mercado cada vez más enfocado en criterios ESG.

Financiamiento y Alianzas Estratégicas: La inversión de $500 millones de la Autoridad de Inversión de Qatar (QIA) valida su estrategia y proporciona el capital necesario para financiar su crecimiento futuro sin una dilución significativa, lo que fortalece su posición financiera y su credibilidad en el mercado.

Liderazgo en Exploración: La empresa utiliza tecnología avanzada, incluyendo inteligencia artificial, para la exploración, lo que le permite identificar nuevos depósitos de manera más eficiente y asegurar su crecimiento a largo plazo en una de las regiones geológicas más ricas del mundo.



3 Análisis Financiero

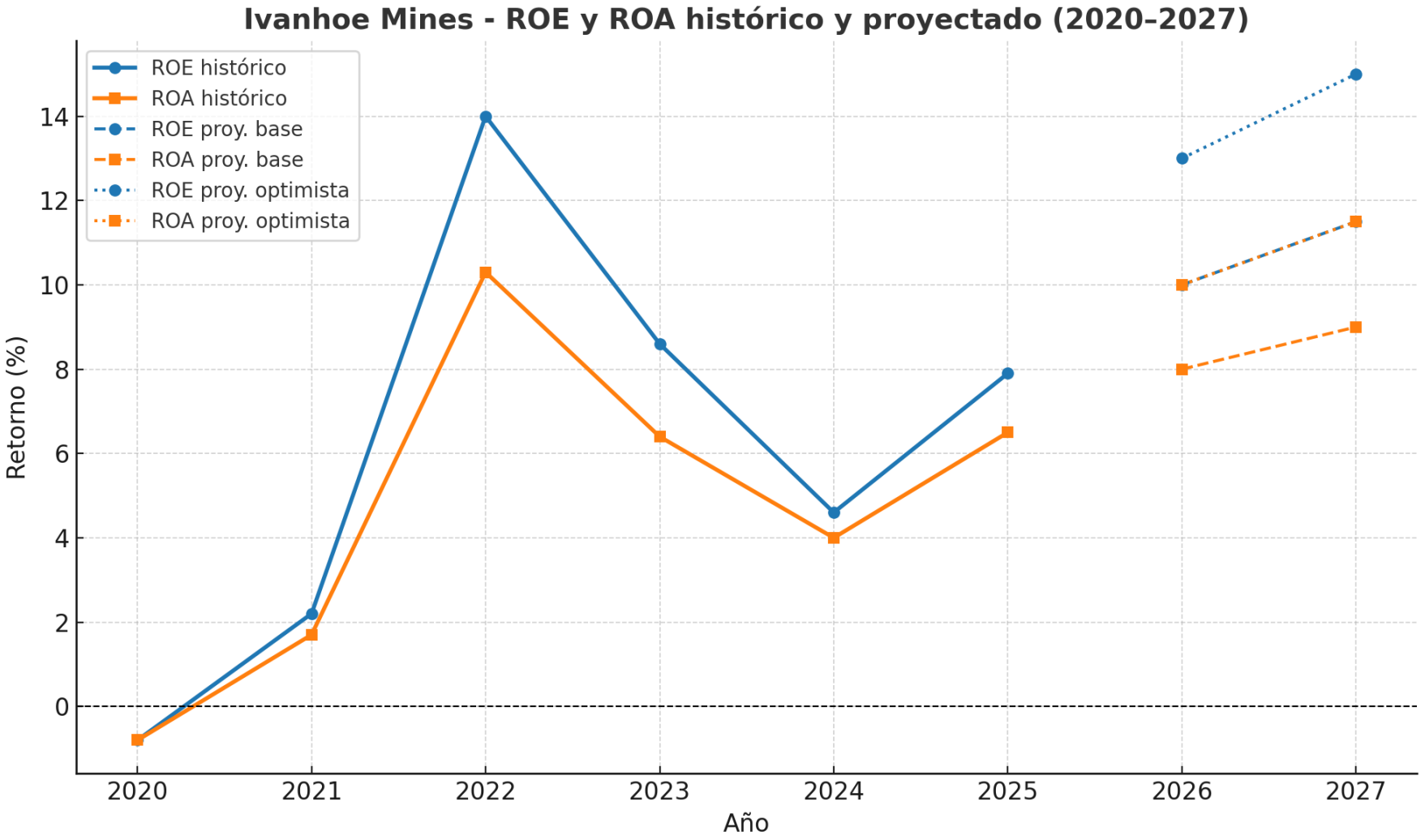
Liquidez

- **Razón Corriente (1.3x):** Ivanhoe tiene activos corrientes 1.3 veces sus pasivos corrientes, mostrando un colchón de liquidez razonable, aunque ajustado para cubrir su CapEx intensivo.
- **Test Ácido (0.6x):** La caja y equivalentes cubren solo 60% de los pasivos corrientes, reflejando dependencia en inventarios y financiamiento externo de corto plazo.
- **Caja disponible:** US$670M (Q2 2025 tras inyección QIA), suficiente para cubrir CapEx inmediato de 12 meses.

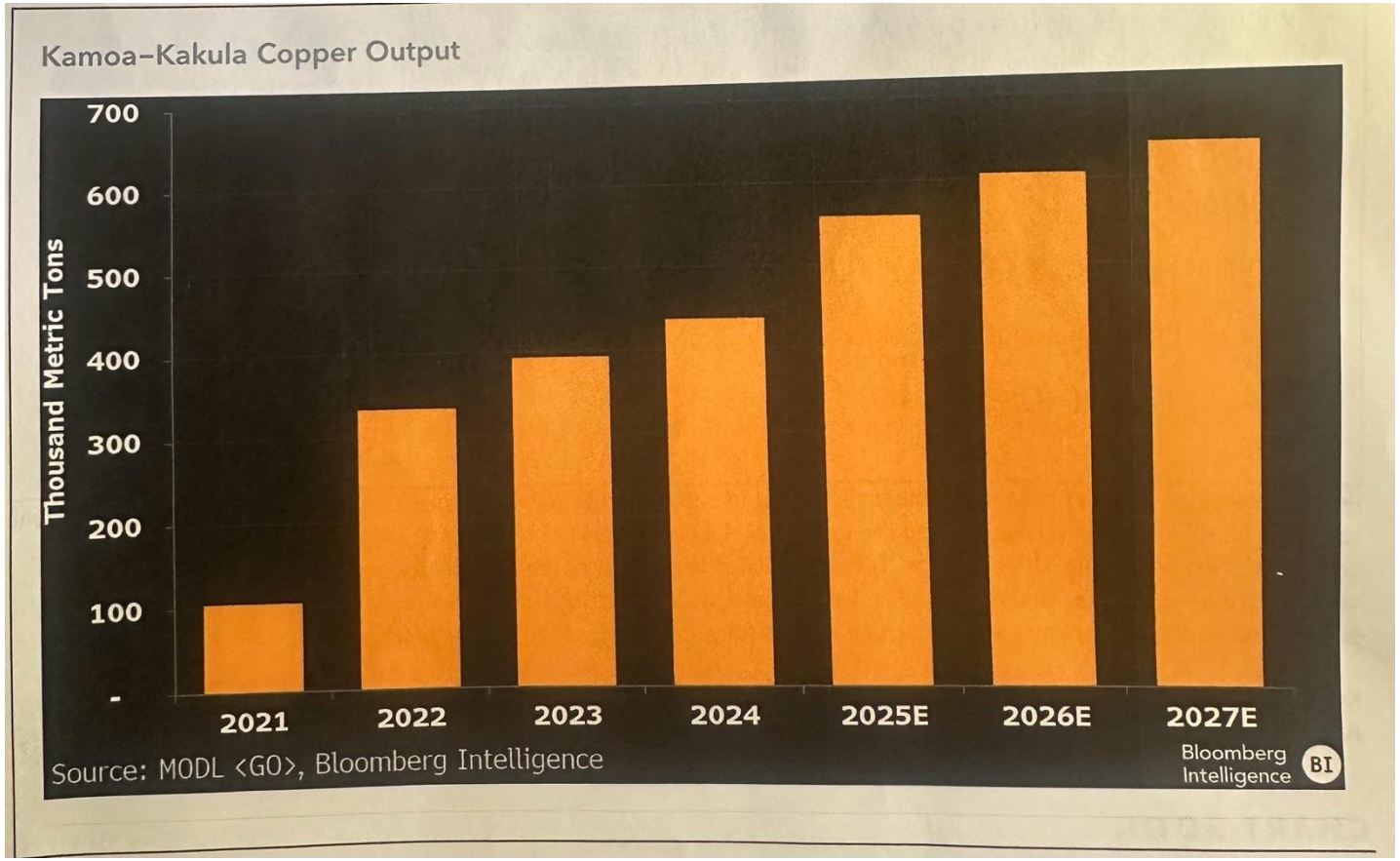
Endeudamiento

- **Razón de Endeudamiento (0.23x):** Estructura de capital conservadora, con baja dependencia de deuda.
- **Cobertura de Intereses (9–10x):** Capacidad sólida de atender obligaciones financieras.
- **Deuda/EBITDA (1.7x):** Nivel cómodo, aunque puede subir si persisten atrasos en ramp-up y caída de producción.
- **Composición de la deuda:**
  - Senior Notes 2030: US$750M (7.875%).
  - Offtake Advances (CITIC y Zijin): US$500M, SOFR + 3.75%.
  - Facilities para Platreef/Kipushi: ~US$200M.
- **Costo promedio de deuda:** 7.5–8% anual.
- **Calendario de vencimientos:** 2026–2027 (facilities) y 2030 (bonos).

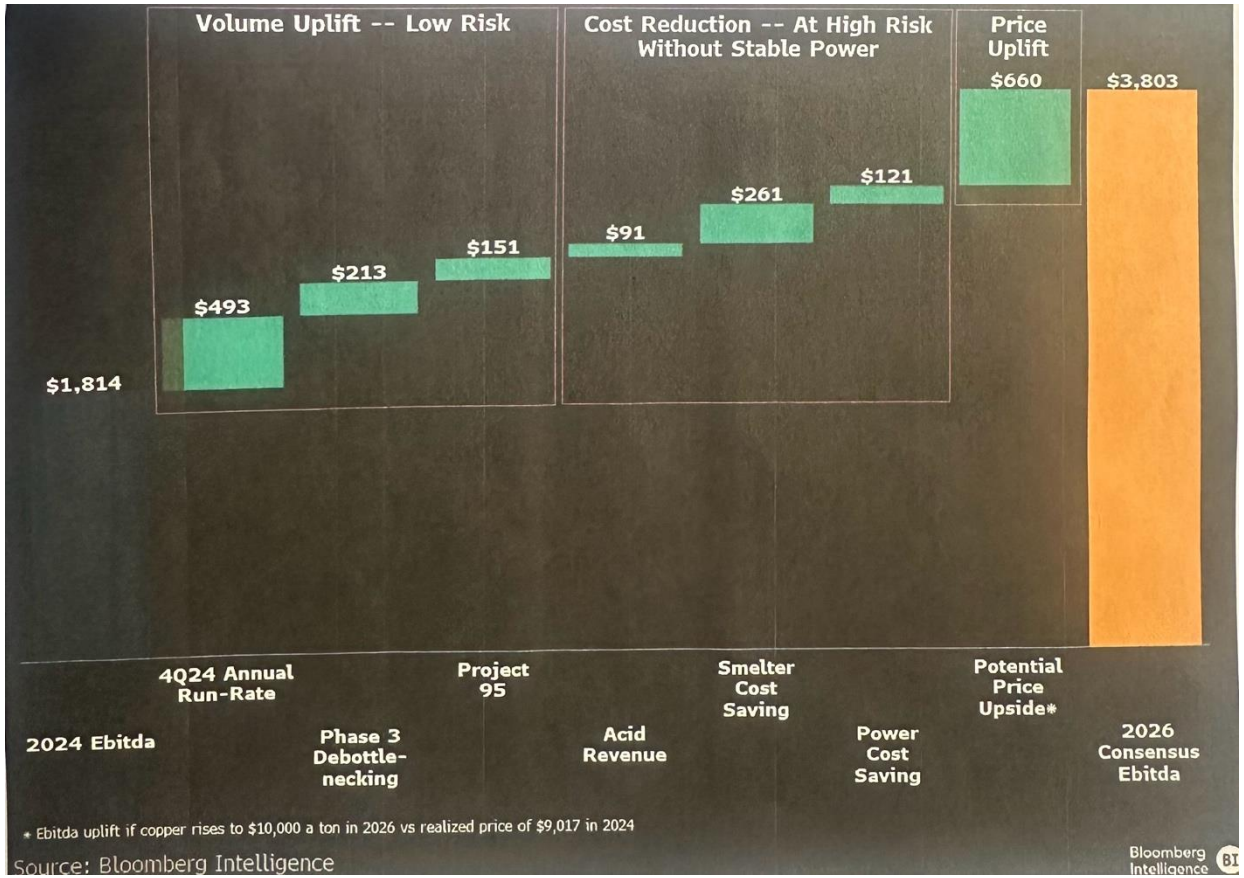
Rentabilidad



Proyección Producción



Proyección EBITDA



Planificación Financiera

- **Capex previsto 2025–2027:**
- **Smelter Kamoa-Kakula:** USD 906 mn.
- **Project 95:** USD 180 mn.
- **Phase 3 debottlenecking:** aún no revelado, pero relevante.
- **Phase 4 expansion:** US$1.5B (decisión en 2025).
- **Platreef & Kipushi:** +US$1B combinado.
- **Funding:**
- Parte se cubrirá con flujo operativo (USD 1.5–2 bn/año en escenario normal).
- El resto podría requerir **deuda o equity issuance**, dependiendo de recuperación 2025–26.
- **Sensibilidad al precio del cobre:**
- Cada +USD 0.50/lb en Cu = +USD 400–500 mn EBITDA anual.
- Si el precio se mantiene >USD 4.5/lb, el autofinanciamiento es viable.



4 Riesgos

Evaluación de Riesgos

Político y regulatorio

- Riesgo **medio**: RDC y sudáfrica implican riesgos de inestabilidad política características de la región. Con grupos insurgentes en RDC pero apaciguado y gran seguridad e inversores Chinos generan mayor tranquilidad.

Operativo y Natural

- Riesgo **medio**: Incidentes en las minas como sismos e inundaciones pueden afectar la producción. Este año hubo una inundación que afectó los pronósticos de capacidad.
- Riesgo **medio**: complicaciones en proporcioanr energía para alimentar horno de fundición podría implicar una reducción de usd 400 mill de EBITDA para 2026, según estudio de Bloomberg.

Precios

- Riesgo **medio/bajo** respecto precio, mercado global de cobre balanceado entrando a 2026. Se estima crecimiento sostenido de la demanda cercano al 3% anual y proyecciones de estímulo Chino podrían llevarlo a 4%, lo que produciría escases de oferta.



5 Valorización

Múltiplos y Valorización

Ratios	IVN	FCX (Freeport)	BHP	Zijin
P/E	33.7	32.41	14.97	18.11
P/B	2.5	3.56	2.86	5.01
EV/EBITDA	-	9.09	6.17	13.27
EV/EBITDA (fwd)	4.62	17	14	-
Mk Cap (USD Billions)	18	64	134	732

Múltiplos?

- Están descontados por riesgos y el accidente ocurrido
- Altas expectativas de crecimiento, valorable en esta industria
- Compañía sana y de menor market cap, harto espacio para crecer
- Si se cumplen expectativas de EBITDA acompañados de un buen precio de cobre estamos frente a una valoración muy barata de la empresa



5 Conclusión

Escenario	Precio (CAD)
Compra Agresiva	< 12.5
Compra Razonable	12.5 - 20
Mantener	20-25

Recomendaciones

- Comprar 5-7% del portafolio produciendo diversificación
- Plazo: Mediano – Largo