



Cobertura de Seguimiento: Crecimiento notorio después de la crisis mundial.

Recomendación de la inversión: MARKET OUTPERFORM

Precio: \$28.08 IPC: 36,904.53 IMC30: 491.35 DJ: 11,067.17

- La compañía es el único productor de nódulos de manganeso en el mundo, así como el principal productor de ferroaleaciones de manganeso en Norte y Centroamérica. Es el principal proveedor de ferroaleaciones en México.
- Obtienen en noviembre de 2009 el premio como “Proveedor Destacado” por parte de *Gerdau-Sidertul*.
- Inversión en sistema de minado de Barrenación Larga y la planta hidroeléctrica de Atexcaco para reducir costos energéticos.
- Emiten con éxito notas no subordinadas garantizadas por un monto de us\$40 millones de dólares pactando una tasa fija del 9.5% anual.
- Se reiniciaron operaciones, produciendo al 100% de capacidad a partir del cuarto trimestre del 2009.
- Los precios del mineral de manganeso, así como de las ferroaleaciones, aumentaron 27% durante el año.
- Precio objetivo de la acción: \$37.86.

Valuación:	2010E	2011E	2012E
UPA	\$2.01	\$2.39	\$2.67
P/UPA	14.0x	11.8x	10.5x
EBITDA*	\$3.68	\$2.95	\$3.27
P/EBITDA	7.6x	9.5x	8.6x

Capitalización:		Información de la acción:	
Acciones en circulación (miles)	270,701	Rango (52 semanas)	\$23. - \$33.00
Valor de capitalización (MDP)**	\$7,601	Desempeño de la acción 12 m	4.93%
Valor Empresa (MDP)***	\$7,683	Dividendos pagados	\$0.00
Volumen diario promedio 6 meses	490,172	Valor en libros por acción	\$10.8
P/VL	2.5	Beta	0.7826

Todos los datos son a la fecha del reporte **El valor de capitalización de la empresa se basa en el precio de la acción por el número de acciones en circulación.

***El Valor Empresa se calcula tomando el valor de capitalización en circulación más el pasivo largo plazo, más interés minoritario menos el efectivo e inversiones temporales
 *EBITDA es calculado usando la utilidad de operación más depreciación y amortización dividido entre el número de acciones

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Las oficinas corporativas se ubican en Monterrey, Nuevo León.
Sector: Materiales
Ramo: Metales y minería
Actividad económica: Producción y comercialización de minerales de manganeso y ferroaleaciones
Descripción: Dedicada a la exploración, extracción, beneficio, producción y venta del manganeso, así como a la producción y comercialización de ferroaleaciones para el sector siderúrgico principalmente.
Productos y servicios: Nódulos y carbonatos de manganeso, ferromanganeso alto carbón, ferromanganeso refinado
 silicomanganeso, bióxido de manganeso grado batería, bióxido de manganeso grado cerámico y óxido manganeso.
Dirección de Internet: www.autlan.com.mx

Analistas

Arabelia Barrios Gerardo Vázquez
 Leticia Garza René Duarte

Tutores

Ma. Concepción del Alto Hernández
 Marcela Maldonado González

DESEMPEÑO DE LA ACCIÓN

Figura 1: Desempeño de la acción



Fuente: Bloomberg

Tabla 1: Precios Objetivo Reportes Burkenroad

Fecha del reporte	Recomendación	Precio Objetivo
29/abril/2005	Market outperform	\$6.16
09/mayo/2006	Market Outperform	\$4.54
26/octubre/2007	Market Outperform	\$18.76
24/octubre/2008	Market Perform	\$28.63
30/octubre/2009	Market Outperform	\$35.86

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Compañía Minera Autlán S.A.B. de C.V. fue fundada en 1953, con el objetivo de explotar manganeso en el Estado de Jalisco. Es una empresa minera dedicada a la exploración, extracción, beneficio, producción y venta de este mineral, así como a la producción y comercialización de ferroaleaciones. Es subsidiaria y controlada por Grupo Ferrominero S.A. de C.V. Cuenta con dos unidades mineras de manganeso, Molango y Nonoalco, ambas situadas en el Estado de Hidalgo, México; también cuenta con tres plantas de ferroaleaciones localizadas en los estados de Veracruz, Puebla y Durango, teniendo una capacidad anual instalada aproximada de 221,000 toneladas métricas.

Los productos de la empresa son: nódulos y carbonatos de manganeso, ferromanganeso alto carbón, ferromanganeso refinado, silicomanganeso, bióxido de manganeso grado batería, bióxido de manganeso grado cerámico y óxido manganeso. La compañía es el único productor de nódulos de manganeso en el mundo y único productor de minerales de manganeso, así como el principal productor de ferroaleaciones de manganeso en Norte y Centroamérica. Es importante mencionar que Autlán es el principal proveedor de ferroaleaciones en México, al cierre del 2009 la venta de este producto representó el 58% de las ventas de la empresa.

De acuerdo a su reporte, Minera Autlán tiene 29 millones de toneladas de reservas probadas y 256 millones de reservas probables de manganeso. Todas las minas y plantas de la empresa tienen la certificación de calidad ISO-9001-2000. Al cierre del año 2009, la empresa contaba con 1,628 empleados (1,088 de planta y 540 eventuales) y al 3T10 cuenta con 1,745 empleados.

En Septiembre del presente año, la empresa anunció la formalización de su relación con Compañía de Energía Mexicana, S.A. de C.V. (CEM) para realizar una inversión de US \$21 millones de dólares, recibiendo a cambio una participación del 49% en dicha empresa. La inversión se realizará durante los próximos 6 meses y será financiada con recursos actuales y la generación de flujo de la empresa. Actualmente compañía de energía mexicana construye la planta hidroeléctrica Atexcaco con capacidad de 30 mw, teniendo a la fecha un avance significativo y se prevé que inicie operaciones a partir del segundo semestre del 2011. Con esta planta se abastecerá el 25% del consumo total de energía eléctrica de Minera Autlán, quien tiene un contrato de largo plazo el cual le permite comprar la energía eléctrica generada por CEM con un descuento. Dado que es un insumo muy importante para Autlán anunció que está trabajando

en otros proyectos de generación de energía con el objetivo de lograr en el mediano plazo satisfacer por lo menos el 75% de sus necesidades de energía.

Los principales clientes de Autlán son Ternium, Altos Hornos de México, Mittal Steel Lázaro Cárdenas; los cuales representan el 10% de las ventas cada uno. En el mercado nacional, los clientes de la compañía son todos los productores de acero del país y en menor cantidad las industrias de baterías y cerámica. México representa la mayor parte de las ventas de Minera Autlán, esto en comparación con el total de ventas contra el resto del mundo. El 75% de sus ventas son domésticas; y de la proporción que se exporta, el 85% van a Estados Unidos y el resto a Venezuela y China.

Durante el 2009 la empresa reporta una inversión en un hotel-spa llamado “STERRA- Tierra Destino”, el cual es la transformación de la antigua casa de visitas de la Unidad Minera Molango. Este hotel es una unidad independiente de Minera Autlán, pero vinculada a través de Grupo Ferrominero.

Minera Autlán ha iniciado inversiones para desarrollar proyectos de exploración en México y Latinoamérica, lo hace a través de la empresa GFM-Resources Ltd., la cual es una rama subsidiaria con base en Canadá y cuyas acciones están listadas en la “Venture Exchange” de Toronto.

Con respecto su actividad bursátil, a lo largo de su historia, la acción de la empresa ha sido suspendida en bolsa, a consecuencia de dificultades financieras que estuvieron ligadas a problemáticas que enfrentó el sector acerero. Sin embargo, a partir del año 2003 gracias a una adecuada estrategia financiera y después de haber pasado por un proceso de reestructuración, sus ventas han mostrado un crecimiento importante y su flujo de efectivo. Desde entonces disminuyeron su apalancamiento, conservando una estructura de pasivos sana, lo que ha apoyado la confianza de los inversionistas.

Todo este proceso y apoyado por un buen manejo de la relación con inversionistas, contribuyó a que el precio de la acción alcanzara niveles históricos, logrando generar un rendimiento superior al 2000% en dos años (ver Figura 1). Este desempeño le permitió incorporarse a la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) en febrero del 2009, indicador que incluía a las empresas más bursátiles en México. La empresa tiene 270,701,816 de acciones en circulación serie B, que representa un float del 25%.

En Septiembre de este año la Bolsa Mexicana de Valores sacó la acción de Minera Autlán de la muestra del IPC por un cambio en la metodología de cálculo, no siendo la causa un menor volumen operado; se cataloga con mediana bursatilidad y a la fecha del presente reporte su índice es de 7.522.

Por su parte en Noviembre de 2009, la empresa firmó un contrato de prestación de servicios de formador de mercado con la institución Accival (de Banamex) casa de bolsa, para la serie B de sus acciones en circulación. Este contrato fué por seis meses y con esto esperan incrementar la liquidez en su acción y estabilidad en su cotización.

En relación a los dividendos, Minera Autlán ha pagado este derecho por cantidades de \$17.86 mdp en el 2006 (\$0.062849 por acción), \$17.59 mdp en el 2007 (\$0.064715 por acción) y \$78.652 mdp en el 2008, es decir, \$0.3957 por acción. En el 2009 no se pagaron dividendos debido a que no se tuvieron ganancias en el año por el difícil panorama financiero que vivieron las empresas.

La estrategia de Minera Autlán se enfoca en reducir costos de explotación y energéticos, mejorar su capacidad de producción e incrementar la flexibilidad operativa de la empresa para adaptarse y protegerse contra las condiciones cambiantes del mercado.

Responsabilidad Social:

La empresa se ha mantenido muy activa en este tema, destaca que la Unidad Molango fue designada como sede del Taller de Diagnóstico y Planeación Forestal de la Asociación de Silvicultores del Estado de Hidalgo. Por su parte, en la División de Ferroaleaciones han participado de manera voluntaria en el Programa Piloto de Contabilidad y Reporte de Gases Efecto Invernadero, dirigido por la SEMARNAT.

ANÁLISIS FODA

Fuerzas -Única empresa minera de manganeso en México. - Su producto principal, el manganeso, es indispensable para la producción de acero y no tiene sustituto. -Personal capacitado y nunca han tenido huelgas. -Sano desempeño financiero. -Cercanía geográfica a mercados acereros clave en el país. -Flexibilidad operativa. -Cuentan con reservas probadas que aseguran sus operaciones por al menos 40 años.	Oportunidades -Los precios de los commodities y metales se han incrementado de manera importante. -Terrenos potenciales por explorar y explotar (de acuerdo al Servicio Geológico Mexicano, e 70% del territorio nacional es apto para seguir localizando yacimientos minerales de clase mundial). -Búsqueda de nuevas aplicaciones ó usos del manganeso (además de las ferroaleaciones).
Debilidades -Exposición a variaciones en tipo de cambio -Alta dependencia al ciclo del acero.	Amenazas -Importación de ferroaleaciones a precios dumping (como fue sufrido en el año 2000). -Huelgas mineras en México por sindicatos. - Altos costos de energéticos - Accidentes.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y CUERPO DIRECTIVO

Consejeros Propietarios		Consejeros Suplentes	Administración	
José Antonio Rivero Larrea	Presidente	José Antonio Rivero Gzz.	José H. Madero Marcos	CEO
José H. Madero Marcos	Vicepresidente	Evaristo Madero Vizcaíno	Gustavo Cárdenas Aguirre	CFO
Pedro Reynoso Ennis *		Pedro Reynoso de la Garza*		
Jorge Morales Treviño *		Jorge García Segovia*		
Ernesto Ortíz Lambretón *		Patricio Morales Sada*		
Ernesto Martens Rebolledo*		Remko Been Van Es*		
Antonio Elosúa González*		Ernesto Ortíz de la Garza*		
Eugenio Garza Herrera*		Fernando Rivero Larrea		
Francisco Garza Zambrano*		Esteban Rivero González		
Ernesto Canales Santos*		Pedro Rivero González		
Everardo Elizondo Almaguer*		Andrés Garza Herrera*		

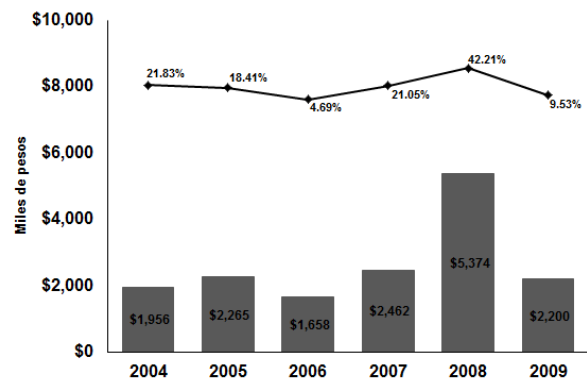
*Consejeros Independientes ratificados en la Asamblea de Accionistas celebrada en Abril de 2010

RESUMEN FINANCIERO

Después de haber logrado resultados excepcionalmente buenos durante el 2008, en el 2009 la crisis que se vivió en el mundo impactó las finanzas de la empresa y aunque mejoraron en el cuarto trimestre, los resultados anuales no igualaron a los del año previo. Así, las ventas netas se situaron en \$ 2,200.4 millones de pesos (mdp) un 59% menos que las del 2008, que se tradujo en una pérdida neta de \$106.9 mdp.

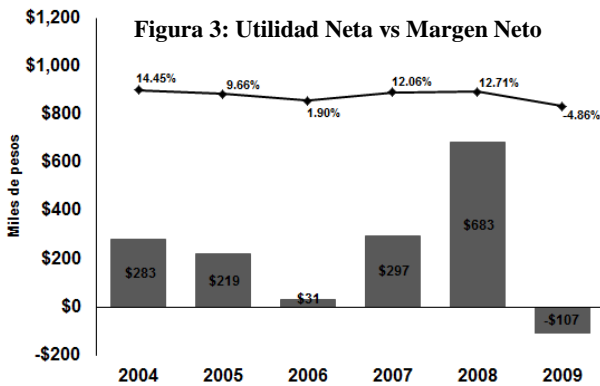
Como se mencionó al inicio, un menor dinamismo del mercado acerero a nivel mundial provocó una reducción de precios y

Figura 2: Ventas Anuales vs Margen de Operación



menor demanda de las ferroaleaciones, principal fuente de ingresos de la empresa. Los resultados netos también fueron afectados por el efecto de operaciones con derivados y por otros gastos no recurrentes por los paros técnicos a cause de una menor producción. Es importante mencionar que en el 2009 la empresa canceló las operaciones que tenía abiertas en derivados para reducir riesgos.

Sin embargo, a pesar del ambiente complicado en el 2009, la empresa mantuvo sus inversiones y destinó US \$9.2

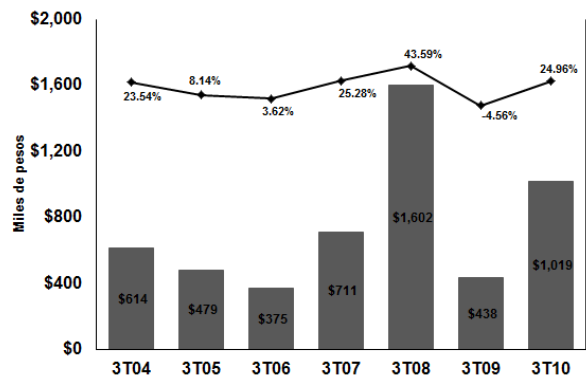


millones de dólares principalmente a mejorar los procesos de producción, apoyar programas de carácter ecológico y proyectos para el abastecimiento de energía.

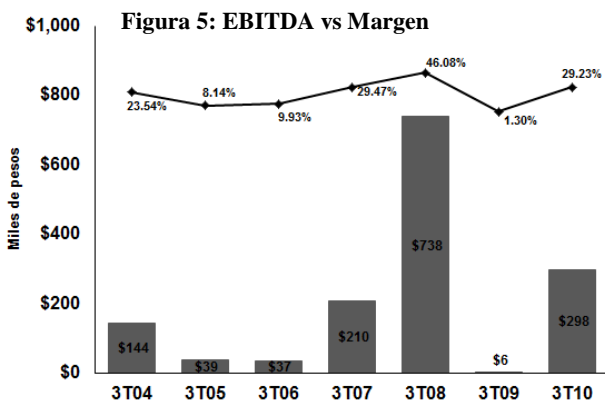
En cuanto a su nivel de deuda, como se mencionó anteriormente, en el mismo año se emitió una nota no subordinada garantizada, que le permitió refinanciar su deuda y llevarse un 97% a largo plazo. Las notas tienen 18 meses de gracia, vencimiento a 5 años y una tasa de interés fija de 9.5%. Las garantías incluyen ingresos futuros por concepto de algunas exportaciones y cartera, así como una prenda sobre el inventario de la compañía.

A fines del 2009 la industria comenzó a recuperarse y la empresa reporta buenos resultados, principalmente a partir del cuarto trimestre, cuando los precios de las aleaciones se incrementan un 19%, a causa de un crecimiento en la producción de acero. Al cierre del 3T10, las ventas fueron de \$1,019.4 mdp, siendo 133% mayor al mismo periodo del año anterior. En forma acumulada se situaron en \$3,260.1 mdp,

Figura 4: Ventas Trimestrales vs Margen de Operación



un crecimiento en ventas de 162% respecto al 2009.

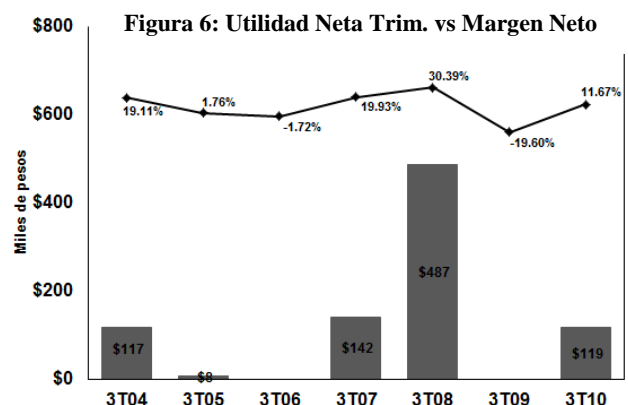


El flujo de efectivo operativo, medido por EBITDA, también muestra una mejoría significativa, alcanza los \$298 mdp (ver Figura 5), en forma acumulada se incrementó un 455% respecto al 2009, cerrando en \$912 mdp.

de \$76.5 mdp el acumulado para el 3T10. Finalmente la empresa alcanza una utilidad neta en el tercer trimestre de \$119 mdp con un margen neto de 12% y en forma acumulada \$457 mdp, que representa un margen de 14%.

El RIF para el mismo trimestre fue de \$33.3 mdp, siendo

Con respecto a su nivel de endeudamiento, su razón pasivo total a activo total es de 32.8% a septiembre de 2010. Ligeramente inferior al mismo periodo de 2009.



ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Sector Minero

Al igual que en otras industrias, la crisis mundial afectó de manera importante a la industria minera internacional, la inversión pasó de US\$12.6 en el 2008 a US \$7.3 miles de millones de dólares en el 2009, una caída del 42%. En México se vivieron retrasos en proyectos de exploración, altos costos de energéticos y paros laborales.

Pero la buena noticia es que América Latina se mantiene al frente en la recepción de inversión extranjera con un 26%. En México se invirtieron 366 millones de dólares en exploración durante el 2009, el cual proviene un 70% de inversión extranjera y un 30 de

mexicanos. De acuerdo a CAMIMEX de los países extranjeros un 75% lo aporta Canadá, seguido de EUA, Reino Unido, Australia, Japón, entre otros.

Se estima una inversión del 2010-2012 por US \$13,083 millones.

A esa fecha el valor anual de producción en México es de 9,319 millones de dólares, aportando un 1.6% al PIB y generando 269,000 empleos directos.

A pesar de la contracción que se vivió en ese año, se abrieron 15 nuevas operaciones mineras. La inversión total en minería fue de US \$2,858 millones, un 22% menos que el año anterior.

Por otro lado, Metal Economics Group hizo referencia a que México fue desplazado de la cuarta a la sexta posición como país receptor de inversión global en exploración minera, esto en el 2009, en donde la exploración disminuyó 52%. Esto se debe, entre otras cosas, a la falta de aplicación de la Ley en otros ámbitos, provocando incertidumbre en el sector; asimismo, existen grupos que no reconocen las estrictas normas ambientales que han impedido el desarrollo de proyectos y operaciones; así como por la crisis económica y de seguridad.

El presidente Calderón indicó que en tres años se han destinado más de 17 mil mdp a empresas mineras, a través del Fideicomiso de Fomento Minero, representando más del doble que el sexenio anterior. Asimismo, se comprometió a seguir con estas inversiones, ya que ve la necesidad de impulsar cambios de fondo para elevar la competitividad de la economía. La inversión fija bruta para la minería en el país representó el 5.2% del PIB en el 2009, manteniéndose estable en los últimos siete años, ya que va de rangos de 5.0% - 5.9%.

De esta forma, la industria minera se mantuvo como el tercer sector más productivo en el país, de hecho, en el segundo trimestre del 2010, el INEGI informa que la actividad minera registró un alza del 4.1%, con respecto al 2009.

Como se puede apreciar en la Figura 7, este indicador muestra una franca recuperación en 2010.

Aunque en el 2009 en términos generales las divisas aportadas al país disminuyeron por efecto de la crisis, la minería es quien observó una menor variación (ver Figura 8).

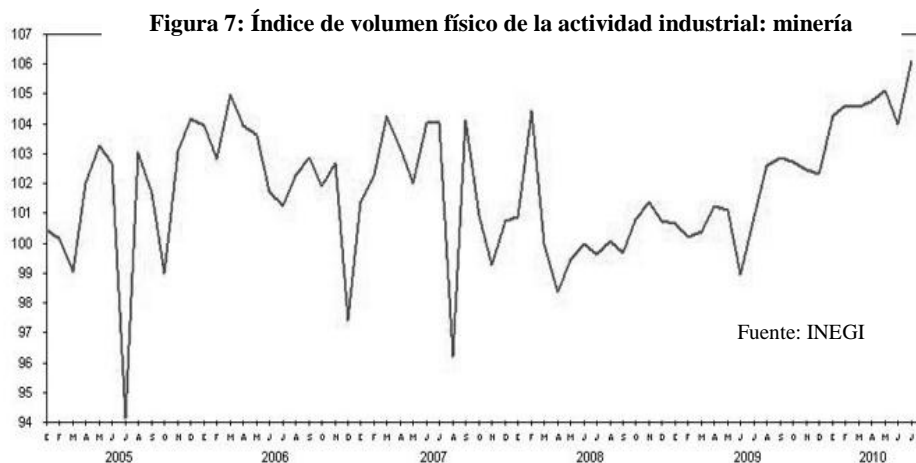


Figura 8: Divisas generadas por sectores

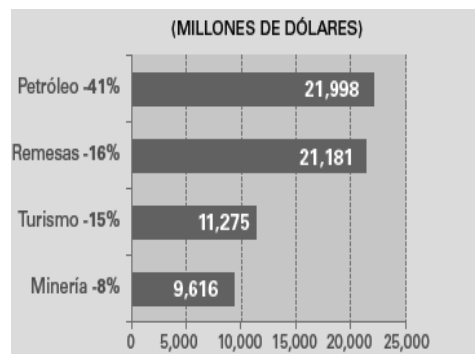
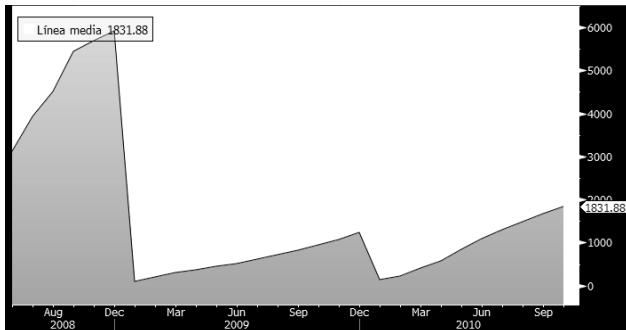


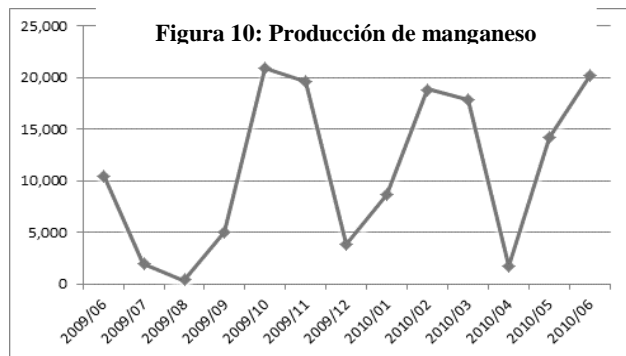
Figura 9: Precios históricos de las ferroaleaciones exportadas por China (en dólares)



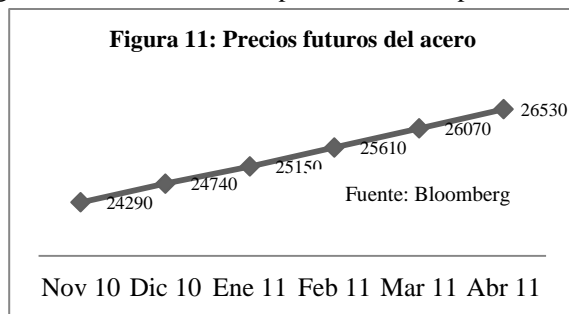
Para Octubre de 2010 se ha visto un panorama positivo, el INEGI reporta un crecimiento en las actividades secundarias del 3.7%, donde se sitúa la minería. La misma fuente reporta los tres trimestres del año un crecimiento en esta industria a razón del 1.8%, 3.2 y 2.9%, para el primero, segundo y tercero respectivamente.

Con respecto al manganeso, de acuerdo a un reporte de CAMIMEX, en el 2009 la producción de carbonatos y nódulos de manganeso tuvo un comportamiento negativo con descensos del 29 y 13 por ciento, para alcanzar 475 mil y 264 toneladas respectivamente. Esta caída impactó la producción de ferroaleaciones llegando a las 127 mil toneladas en ese año, es decir 84 mil toneladas menos que en 2008. En ese año Minera Autlán reportó el inicio de un

programa de exploración especial, para encuadrar sus recursos y reservas en el estándar utilizado por el CIM (Canadian Institute of Mining), y certificar sus diferentes tipos de yacimientos minerales.



En el mismo contexto, y como se puede observar en la Figura 9, fue notoria la abrupta caída de los precios del



principal producto de Minera Autlán a finales del 2008, derivando precios bajos durante todo el siguiente año y con ello afectando las utilidades de la empresa. El año 2010 ha sido un año de recuperación de precios y se prevé continúe esta tendencia debido al crecimiento económico esperado de las principales economías del mundo. Al tercer trimestre los precios spot de las ferroaleaciones de manganeso se incrementaron un 27%.

Por su parte, el precio futuro pactado a los próximos meses del acero, tiene tendencia a la alza, lo cual indica que el mercado está esperando un incremento de precios de esta aleación, a consecuencia de la recuperación económica esperada en las economías del mundo, principalmente en Asia y América.

Sector siderúrgico

Como se ha mencionado anteriormente, la crisis financiera del año pasado trajo consigo una situación muy difícil para el sector siderúrgico, ya que la producción mundial de acero cayó a niveles no vistos en años. Esto generó que la producción de otros insumos minero metalúrgicos también disminuyeran en el año, como lo son el mineral de hierro, pellet, carbón y manganeso.

La producción de acero en Latinoamérica en el 2009 cayó 20%, según la CANACERO. Ternium fue la única empresa mexicana que registró un crecimiento anual en su producción de acero por 2.1% (ver Tabla 2), ocupando ahora el primer lugar como fabricante de acero en el año. Por su parte Arcelor Mittal afectada por un mes de huelga, cayó del primer sitio en 2008 a la quinta posición en el 2009.

Tabla 2: Producción Nacional de Acero

Acerería	2009	Var % 09/08
AcelorMittal	2,867	-42.5
AHMSA	2,990	-18.5
Ternium	3,038	2.1
Deacero	2,038	-2.4
Tamsa	701	-15.0
Otras	2,323	-12.9
Total	13,957	-18.13,9

Fuente: CAMIMEX

Para el primer semestre del 2010, la industria siderúrgica en México registró una recuperación en la producción del 28%, siendo de 8.4 millones de toneladas, informó la Cámara Nacional de la Industria del Hierro y del Acero de México (CANACERO). Aunque creció respecto al año pasado, aún se encuentra por debajo del 2007, en 23%. Este crecimiento se debe al incremento en la demanda de productos siderúrgicos, luego de los problemas suscitados en el año anterior.

Es importante mencionar que México pasó a ocupar el lugar 14 de los mayores productores de acero en el 2009, luego de llevar varios años en el lugar 15. A pesar de que la industria de acero estaba cayendo en el 2009, para el último trimestre comenzó a recuperarse y así evitó que la caída fuera mayor a nivel anual creciendo un 30% en el cuarto trimestre.

Tabla 3: Principales compañías siderúrgicas a nivel mundial

Lugar	Compañía	Toneladas métricas de metal (anual)
1	ArcelorMittal(Luxemburgo)	77.5
2	Baosteel (China)	31.3
3	POSCO (Corea del Sur)	31.1
4	Nippon Steel (Japón)	26.5
5	JFE (Japón)	25.8
6	Jiangsu Shagang(China)	20.5
7	Tata Steel (India)	20.5
8	Ansteel (China)	20.1
9	Severstal (Rusia)	16.7
10	Evrzaz (Rusia)	15.3

Como signos de la recuperación en la industria en 2010, en enero de este año la producción mundial creció 25.5% (de acuerdo a World Steel Association), fabricando 108.9 millones de toneladas, contra 86.8 millones en enero del año anterior. Japón y Rusia, segundo y tercer lugar mundial en producción de acero, por detrás de China, también tuvieron crecimientos superiores al 30%. La Tabla 3 presenta a los principales productores de acero en el mundo durante el 2009, de acuerdo a la misma fuente.

Por su parte, la producción mundial de acero creció 25% entre enero y julio del 2010, informó la Asociación Mundial de Acero. En China, el mayor productor, aumentó un 18.2%. En forma similar, el Instituto Latinoamericano de Fierro y el Acero informó que en América Latina creció en 33% la producción de acero crudo en los primeros cinco

meses del 2010. Países como Argentina elevaron su producción en 50%, Brasil en 57%, México 33%, entre otros. Esto se debe a la recuperación del mercado, aunque advierten por riesgo de sobreproducción.

En China se implementó un paquete anti cíclico de 586 mil millones de dólares por parte del gobierno que permitió seguir con crecimiento en este país. Durante los últimos meses del 2010, la demanda de minerales y metales se ha incrementado debido a la fortaleza industrial de China, por lo que los precios del acero se han incrementado y las expectativas de los especialistas en el sector son positivas.

ENTORNO MACROECONÓMICO

El PIB para México en los últimos cinco años venía mostrando un crecimiento constante, siendo de 3.21%, 4.23%, 3.34% y 1.49% para el 2005, 2006, 2007 y 2008 respectivamente. Pero para el año 2009, debido a la crisis económica, así como la crisis sanitaria por la Influenza, se tuvo un retroceso de 6.5%. Especialistas en economía, entrevistados por el Banco Central, advirtieron que el ritmo de la actividad económica podría limitarse en el próximo año debido a la debilidad de los mercados externos y de la economía mundial, así como la falta de cambios estructurales en México. Asimismo factores como la inseguridad pública, la debilidad del mercado interno y la inestabilidad financiera internacional pueden afectar la economía. El pronóstico del PIB para el año actual es de 4.75%. Asimismo, Banxico estima un déficit comercial de 5,750 mdd y de 7,314 mdd para la balanza de pagos.



El peso mexicano recientemente ha sido una de las divisas líderes, en comparación con monedas emergentes, en la revaloración generalizada frente al dólar debido a la relajación de los temores respecto a un nuevo desplome en la actividad económica de Estados Unidos, considerando la alta dependencia de la economía local hacia dicho país. Los valores para el peso contra el dólar han sido de \$10.8979 para el 2005, \$10.8992 para el 2006, \$10.982 en el 2007, 11.1297 para el 2008 y \$13.5135 en el 2009. Sin embargo, se espera que el peso se mantenga fuerte con respecto al dólar y eso tiene como lado negativo afectar a las empresas que venden en dólares.

Respecto a la inflación, para los últimos cinco años ha sido de 4%, 3.63%, 3.97%, 5.12% y 5.31% (del 2005-2009), y en lo que va del 2010 se tiene un promedio de 4.12%. Se han dado meses de resultados favorables que han estado por debajo de pronósticos de Banco de México y se han reflejado en un proceso continuo de ajuste a la baja en las expectativas al cierre de este año.

Por su parte en línea con las condiciones de otros países, las tasa de interés de referencia en México ha mostrado los niveles más bajos en la historia. Se estima una tasa de Cetes de 4.56% en el 2010 y de 5.25% en el cierre del año 2011; esto luego de pasar de 9.20% en el 2005, manteniéndose en valores aproximados al 7% del 2006 al 2008 y terminando en 5.23% en el 2009.

Por otra lado, el mercado de valores en el país se sigue recuperado y según analistas de Actinver el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) alcanzará los 38,000 puntos a final del año, lo cual representaría un 17.16% de rendimiento.

Sin embargo, la recuperación de la economía en el mundo sigue lenta y los problemas de endeudamiento de los países europeos podrían retrasar en crecimiento en la economía. Otro factor que está latente es la inflación ocasionada por los precios de las materias primas. El FMI informó que se espera un crecimiento de 3.5% de la economía mundial para el 2010. Se precisó que las economías en desarrollo tendrán un crecimiento del 6.6% en el 2010, y de 6% en el 2011. Por otro lado, las economías de países desarrollados tendrán crecimientos de 2.5% para el 2010 y de 2.3% en el 2011.

México

Tabla 4: Entorno económico de México

	2009	2010	2011
PIB variación real anual (%)	-6.5	4.5	3.5
Tipo de cambio promedio (MXN/USI)	13.5	12.5	12.6
Cetes 28 Días real compuesta anual (%)	1.9	0.4	1.0
Inflación promedio (%)	5.3	4.3	3.8
IPC variación anual (%)	43.5		
Riesgo país (%)	2.6	1.6*	

Tabla 5: Entorno económico de Estados Unidos

	2009	2010	2011
PIB variación real anual (%)	-2.4	2.8	2.5
Tipo de cambio promedio (USD/EUR)	1.39	1.33	1.38
T-bill 90 Días promedio anual (en %)	0.15	0.14	0.19
Inflación promedio (en %)	-0.3	1.6	1.9
Dow Jones variación anual (%)	0.2		

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

- **BHP Billiton Limited** : es la compañía minera más grande del mundo, cuyos principales negocios son los productos energéticos, como petróleo, gas natural líquido, carbón energético y uranio; productos no ferrosos, como cobre, aluminio, níquel y diamantes; y los productos para hacer acero, tales como el mineral de hierro, el carbón metalúrgico y el manganeso. Sus oficinas principales están en Australia. La empresa representa el 16% de la producción mundial de manganeso, estando todas las empresas del sector de China en primer lugar con 24%. Tiene aproximadamente 100,000 empleados y contratistas trabajando en más de 100 operaciones en 25 países.
- **Vale do Rio Doce**: es una compañía minera brasileña, la segunda más grande del mundo, con presencia en los cinco continentes. Son los mayores productores de mineral de hierro y ocupan el segundo lugar en producción de níquel; representando el 7% de la producción del mineral de manganeso. También son líderes mundiales en

la producción de mineral de manganeso, ferroaleaciones, aluminio y caolín, entre otros. Cuenta con 15,000 empleados trabajando en más de 20 países, además cuenta con más de 100,000 colaboradores y oficinas en Brasil, Australia, Canadá, China, Japón, Singapur, Corea del Sur y Suiza.

- **Eramet:** es una compañía minera y metalúrgica francesa, se caracteriza por su producción de níquel y manganeso, representando el 9% de la producción mundial de este último. También produce aleaciones y aceros especiales que son utilizados en las industrias de energía, de transportes y de ingeniería, por mencionar algunas. Cuenta con 15,000 empleados trabajando en más de 20 países.

Empresas comparables:

- **Grupo México:** es uno de los productores integrados de cobre más grandes del mundo. Desde 1998 opera la línea ferroviaria más extensa del país. La línea principal de negocios es la minería que incluye el procesamiento de zinc, cobre, plata, oro, plomo y molibdeno. En el pasado mes de julio, la empresa adquirió 10% de la operadora de aeropuertos Grupo Aeroportuario del Pacífico, calificándolo como una inversión de tesorería.
- **Industrias Peñoles:** es el mayor productor mundial de plata afinada y bismuto metálico, se encuentra entre los líderes latinoamericanos en la producción de oro, plomo y zinc afinados y entre los principales productores mundiales de sulfato de sodio. Peñoles vende en México y en más de 30 países. Su subsidiaria Fresnillo PLC, productor líder de plata en el mundo, logró cumplir con los requisitos de la Bolsa de Valores de Londres y se convierte en la primer empresa mexicana en cotizar en dicho mercado, estando valuada en \$1,770 mdd.
- **Grupo Simec:** Forma parte del grupo Republic Engineered Products; es un grupo dedicado a la fabricación de productos de acero no-planos, así como de otros tipos de aceros utilizados principalmente en la industria de la construcción, automotriz y manufacturera. Cuenta con plantas ubicadas en Jalisco, Baja California Norte, Tlaxcala y Puebla.

Tabla 6: Análisis comparativo

Septiembre 2010 (MXN)	Autlán	Gmécico	Pe&oles	IP		
				Billiton	Vale	Eramet
Ventas ('000)	4,218	94,884	59,872	682,077	487,915	57,299
Margen de Operación	21.43%	43.12%	24.73%	37.6%	43.02%	9.17%
Margen EBITDA	25.48%	51.36%	29.14%	46.6%	51.00%	20.03%
Margen Neto	9.73%	26.86%	16.01%	24.1%	33.72%	3.86%
ROCE	22.60%	24.10%	30.92%	26.27%	15.11%	7.01%
Pasivo LP/EBITDA	0.42	0.96	0.43	1.07	1.90	1.37
Pasivo/Activo	0.33	0.41	0.40	0.44	0.42	0.35
UPA	1.52	3.27	24.12	28.96	31.07	78.21
VL	10.82	14.34	83.07	112.71	166.16	1,628.54
VE/EBITDA	7.15	7.51	8.97	7.35	9.34	8.42
P/VL	2.59	2.98	4.74	3.64	2.34	1.98
P/UPA	18.52	13.06	16.14	13.94	12.72	44.05

TESIS DE INVERSIÓN

Fuente: Bloomberg, Invertia. 12m al 3T10.

PANORAMA FAVORABLE EN EL SECTOR DEL ACERO

A pesar de que 2009 fue un año difícil para el sector, se tienen buenas expectativas y esto apoyará el crecimiento de las ventas de la empresa, al ser su principal mercado.

LÍDER EN EL MERCADO

Minera Autlán es el principal productor de ferroaleaciones en Norte y Centro América y es el único productor de nódulos de manganeso en el mundo; sus productos son exportados a distintos países. Es el único que extrae manganeso en México.

ESTRUCTURA FINANCIERA Y FLEXIBILIDAD OPERATIVA

La empresa sigue manteniendo un nivel de endeudamiento conservador, además ha mostrado flexibilidad operativa para adecuarse a las necesidades del mercado en forma apropiada.

INVERSIÓN EN NUEVOS PROYECTOS

La empresa mantiene sus planes de inversión, estimando de USD 15 a 20 proyectos por año, durante 2011 y 2012. Además está buscando nuevos nichos para poder diversificarse.

RIESGOS DE INVERSIÓN

- **Volatilidad en precios de sus productos y del tipo de cambio**

El precio de sus productos se mueve por estándares internacionales, lo que en un momento le pueden afectar, así como la variación del tipo de cambio, ya que tiene sus ventas denominadas en dólares.

- **Riesgos de la industria**

La industria minera está sujeta a numerosos riesgos como accidentes industriales, huelgas laborales, condiciones geológicas inesperadas, fenómenos naturales, entre otros.

- **Relación con la industria siderúrgica**

Si el sector acerero se contrae se afectan las ventas de Autlán de manera importante, cómo ocurrió en el 2009.

- **Situación económica**

Los ingresos de la compañía están fuertemente ligados al desempeño económico de México y el mundo, ya se puede vislumbrar una recuperación en diferentes sectores. Sin embargo, existen riesgos de que la economía no muestre el dinamismo esperado.

- **Uso de derivados**

La empresa usa instrumentos derivados para cubrir su exposición. Sin embargo en el 2009 los resultados financieros se vieron afectados por la cancelación de posiciones en dichos instrumentos.

RESUMEN DE INVERSIÓN

Para la valuación de la acción de Autlán se utilizaron dos metodologías. La primera fue por valuación relativa, utilizando múltiplos de empresas comparables, como Peñoles y Grupo México, así como empresas competidoras extranjeras como BHP Billiton, Vale do Rio Doce. Mediante esta metodología se obtuvo un precio objetivo de \$35.56.

La segunda técnica de valuación fue por Flujos Libres de Caja Descontados. Para este método calculó un WACC (Costo Promedio Ponderado de Capital por sus siglas en inglés) de 14.97% anual. El costo de capital utilizado fue de 15.75% anual, obtenida mediante el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model por sus siglas en inglés) con una Beta calculada de 0.7826; el costo de la deuda fue de 11.35% anual después de impuestos. Mediante esta metodología se obtuvo un precio objetivo \$39.40.

Se le asignó un 60% de ponderación al precio objetivo obtenido por el método de Flujos Libres de Caja Descontados y 40% al de valuación relativa, obteniendo un **precio objetivo de \$37.86**, lo que representa una subvaluación del precio de mercado de un 25.8%, por lo que nuestra recomendación de inversión **Market OutPerform**.

MNERA AUTLÁN S.A.B. de C.V.
Estado de Resultados

** En pesos mexicanos constantes

A Septiembre de 2010. Cifras en miles	2010 E						2011 E					2012 E					
	FA 2008 A	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E
VENTAS NETAS	5,373,949	2,200,353	1,041,738	1,199,040	1,019,370	929,592	4,189,740	873,898	1,174,627	1,019,454	982,036	4,050,015	893,140	1,343,829	1,202,573	1,094,373	4,533,915
Costo de Ventas	2,697,110	1,631,930	718,993	768,865	649,636	680,553	2,818,047	621,134	847,323	711,006	718,947	2,898,411	634,811	969,378	838,720	801,189	3,244,098
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	2,676,839	568,423	322,745	430,175	369,734	249,039	1,371,693	252,764	327,303	308,448	263,089	1,151,604	258,329	374,451	363,852	293,184	1,289,817
Gastos Generales	408,720	358,643	112,206	111,922	115,303	173,500	512,931	163,489	201,324	178,399	183,288	726,499	167,088	230,324	210,443	204,254	812,110
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	2,268,119	209,780	210,539	318,253	254,431	75,540	858,763	89,275	125,979	130,049	79,801	425,105	91,241	144,126	153,409	88,930	477,706
Resultado Integral de Financiamiento	(1,018,934)	60,931	28,831	14,380	33,280	(6,537)	69,954	28,281	(59,121)	(7,247)	(6,906)	(44,993)	28,904	(67,638)	(8,549)	(7,696)	(54,979)
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	2,268,119	270,711	239,370	332,633	287,711	69,003	928,711	117,556	66,858	122,802	72,896	380,112	120,144	76,489	144,860	81,234	422,728
Impuesto a la Utilidad	254,404	(39,301)	26,527	38,094	56,823	28,036	149,480	5,374	(15,916)	3,670	29,618	22,746	5,492	(18,209)	4,329	33,006	24,619
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE OPER DISCONT	2,268,119	310,012	212,843	294,539	230,888	40,967	779,237	112,182	82,774	119,132	43,278	357,366	114,653	94,698	140,531	48,228	398,109
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	683,145	(106,873)	105,946	231,515	118,974	40,967	497,402	112,182	82,774	119,132	43,278	357,366	114,653	94,698	140,531	48,228	398,109
Part Accionistas Minor en Util (Pérdida)	75	30	(40)	(370)	(280)	-	(690)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PART ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	683,070	(106,903)	105,986	231,885	119,254	40,967	498,092	112,182	82,774	119,132	43,278	357,366	114,653	94,698	140,531	48,228	398,109

BASE COMÚN (Como porcentaje de ventas)

VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	50%	74%	69%	64%	64%	73%	67%	71%	72%	70%	73%	72%	71%	72%	70%	73%	72%
UTILIDAD BRUTA	50%	26%	31%	36%	36%	27%	33%	29%	28%	30%	27%	28%	29%	28%	30%	27%	28%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	42%	10%	20%	27%	25%	8%	20%	10%	11%	13%	8%	10%	10%	11%	13%	8%	11%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	42%	12%	23%	28%	28%	7%	22%	13%	6%	12%	7%	9%	13%	6%	12%	7%	9%
UTILIDAD NETA MAYORITARIA	13%	-5%	10%	19%	12%	4%	12%	13%	7%	12%	4%	9%	13%	7%	12%	4%	9%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

VENTAS NETAS	118%	144%	111%	-13%	18%	10%	90%	379%	-26%	15%	4%	-3%	353%	-34%	12%	10%	12%
UTILIDAD BRUTA	225%	371%	76%	-25%	16%	48%	141%	443%	-23%	6%	17%	-16%	346%	-31%	3%	24%	12%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	920%	981%	0%	-34%	25%	237%	309%	862%	-29%	-3%	63%	-50%	366%	-37%	-6%	73%	12%
UTILIDAD NETA MAYORITARIA	130%	-739%	-201%	-54%	95%	190%	-565%	343%	36%	-31%	175%	-28%	212%	21%	-33%	191%	11%

MNERA AUTLÁN S.A.B. de C.V.
Estado de Flujo de Efectivo

** En pesos mexicanos constantes

A Septiembre de 2010. Cifras en miles	2010 E					2011 E					2012 E						
	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E	
Util. (Pérd.) antes de Impuestos a la Util.	(61,557)	149,536	458,661	665,326	69,003	69,003	117,556	66,858	122,802	72,896	72,896	120,144	76,489	144,860	81,234	81,234	
Flujo Derivado del Resultado antes de Impuestos a Utilidades	89,788	190,633	452,462	632,510	129,247	129,247	177,168	125,846	182,749	132,219	132,219	178,852	134,588	202,359	138,139	138,139	
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	24,597	(10,808)	(218,504)	(104,173)	129,247	129,247	177,168	125,846	182,749	132,219	132,219	178,852	134,588	202,359	138,139	138,139	
Flujos netos de Efectivo de actividades de Operación	114,385	179,825	233,958	528,337	505,653	505,653	(492,241)	107,558	136,029	161,355	161,355	(192,075)	(585,449)	811,022	(331,028)	(331,028)	
Flujos netos de Efectivo de actividades de Inversión	(93,679)	(14,627)	(38,329)	(162,561)	(415,913)	(415,913)	64,662	(94,066)	(82,451)	(148,671)	(148,671)	(5,791)	(112,421)	(81,545)	(190,702)	(190,702)	
Efectivo Ex (Req) para Aplicar en Actividades de Financiamiento	20,706	165,198	195,629	365,776	218,987	218,987	(250,410)	139,339	236,327	144,903	144,903	(19,014)	(563,282)	931,836	(383,591)	(383,591)	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	(760,372)	(104,637)	(148,463)	(194,922)	(151,933)	(151,933)	(61,341)	157,684	(153,989)	(964)	(964)	(90,303)	445,485	(342,330)	127,208	127,208	
Incr (Dism) Neto de Efectivo y demas Equivalentes de Efectivo	(739,666)	60,561	47,166	170,854	67,054	67,054	(311,752)	297,023	82,338	143,939	143,939	(109,317)	(117,797)	589,506	(256,383)	(256,383)	
Diferencia en Cambios en el Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Principio del Periodo	994,314	254,648	254,648	254,648	425,502	425,502	492,556	180,804	477,827	560,165	560,165	704,104	594,788	476,991	1,066,496	1,066,496	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	254,648	315,209	301,814	425,502	492,556	492,556	180,804	477,827	560,165	704,104	704,104	594,788	476,991	1,066,496	810,113	810,113	

MINERA AUTLÁN S.A.B. de C.V.

Estado de Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes

A Septiembre de 2010. Cifras en miles

	2010 E					2011 E					2012 E						
	FA 2008 A	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E
Efectivo e Inversiones Temporales	1,077,077	254,648	315,209	301,814	425,502	492,556	492,556	180,804	477,827	560,165	704,104	704,104	594,788	476,991	1,066,496	810,113	810,113
Cuentas y Dev. por Cobrar a Clientes (neto)	497,293	528,951	508,651	759,393	601,837	366,742	366,742	642,156	668,327	486,708	536,514	536,514	494,598	1,004,656	357,851	782,420	782,420
Otras Ctas y Docum. por Cobrar (neto)	6,241	57,383	77,670	69,555	157,263	126,349	126,349	183,830	280,797	131,153	168,459	168,459	148,550	383,006	102,940	230,946	230,946
Inventarios	603,703	415,015	413,428	473,082	526,480	347,487	347,487	551,162	540,152	349,153	574,119	574,119	344,316	904,199	144,847	884,041	884,041
Otros Activos Circulantes	20,084	6,749	30,905	25,588	20,031	25,223	25,223	19,700	26,734	17,250	30,557	30,557	15,355	37,767	14,117	39,159	39,159
ACTIVO CIRCULANTE	2,204,398	1,262,746	1,345,863	1,629,432	1,731,113	1,358,357	1,358,357	1,577,652	1,993,836	1,544,429	2,013,754	2,013,754	1,597,607	2,806,618	1,686,251	2,746,678	2,746,678
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	2,547,868	2,561,433	2,527,304	2,505,252	2,517,452	2,458,561	2,458,561	2,400,617	2,343,742	2,287,926	2,230,010	2,230,010	2,175,524	2,122,097	2,069,719	2,018,379	2,018,379
ACTIVOS INTANG Y CARGOS DIFERIDOS (NETO)	74,164	114,785	119,983	121,110	119,514	116,054	116,054	112,695	109,433	106,265	103,189	103,189	100,202	97,302	94,485	91,750	91,750
OTROS ACTIVOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVO TOTAL	4,826,430	3,938,964	3,993,150	4,255,801	4,368,079	3,932,972	3,932,972	4,090,964	4,447,011	3,938,621	4,346,952	4,346,952	3,873,334	5,026,017	3,850,455	4,856,808	4,856,808
Proveedores	146,164	204,632	196,701	210,331	171,531	307,584	307,584	171,909	416,042	92,410	413,734	413,734	76,316	596,328	3,454	560,589	560,589
Créditos Bancarios	10,352	14,380	11,564	9,418	5,279	4,719	4,719	21,967	18,802	12,744	29,629	29,629	13,925	32,755	4,334	47,075	47,075
Créditos Bursátiles	124,101	-	-	11,774	46,516	41,580	41,580	193,561	165,670	112,291	261,079	261,079	122,702	288,624	38,187	414,801	414,801
Impuestos por Pagar	94,040	-	30,940	54,931	95,391	35,078	35,078	43,061	41,961	36,921	38,499	38,499	35,451	49,950	29,756	44,353	44,353
Otros Pasivos Circulantes Sin Costo	709,194	121,786	70,943	53,934	49,975	45,574	45,574	42,843	57,587	49,979	48,145	48,145	43,787	65,882	58,957	53,652	53,652
PASIVO CIRCULANTE	1,083,851	340,798	310,148	340,388	368,692	434,535	434,535	473,341	700,061	304,345	791,086	791,086	292,181	1,033,539	134,688	1,120,471	1,120,471
PASIVO A LARGO PLAZO	297,378	526,756	500,039	494,494	453,528	420,040	420,040	515,632	502,451	442,111	460,998	460,998	424,503	598,123	356,311	531,102	531,102
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO	736,585	572,842	589,715	601,330	615,646	561,425	561,425	527,788	709,413	615,697	593,098	593,098	539,410	811,602	726,291	660,944	660,944
PASIVO TOTAL	2,117,814	1,440,396	1,399,902	1,436,212	1,437,866	1,416,000	1,416,000	1,516,761	1,911,924	1,362,153	1,845,182	1,845,182	1,256,093	2,443,265	1,217,289	2,312,517	2,312,517
Resultado Acumulado y Reservas de Cap.	534,494	1,103,256	988,412	988,412	988,412	988,412	988,412	972,597	972,597	972,597	972,597	972,597	1,013,757	1,013,757	1,013,757	1,013,757	1,013,757
Resultado Neto del Ejercicio	683,070	(106,903)	105,986	337,871	457,125	40,967	40,967	112,182	82,774	119,132	43,278	43,278	114,653	94,698	140,531	48,228	48,228
Recompra de Acciones	(12,562)	(5,877)	(19,010)	(24,372)	(32,821)	(29,930)	(29,930)	(28,137)	(37,820)	(32,824)	(31,619)	(31,619)	(28,757)	(43,268)	(38,720)	(35,236)	(35,236)
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	1,205,002	990,476	1,075,388	1,301,910	1,412,717	999,448	999,448	1,056,643	1,017,552	1,058,905	984,256	984,256	1,099,653	1,065,187	1,115,569	1,026,750	1,026,750
CAPITAL CONTRIBUIDO	1,503,549	1,507,997	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939	1,515,939
CAPITAL CONTABLE MA YORITARIO	2,708,551	2,498,473	2,591,327	2,817,849	2,928,656	2,515,387	2,515,387	2,572,582	2,533,491	2,574,844	2,500,195	2,500,195	2,615,592	2,581,126	2,631,508	2,542,689	2,542,689
Capital Contable Minoritario	65	95	1,921	1,740	1,557	1,585	1,585	1,621	1,596	1,623	1,575	1,575	1,648	1,626	1,658	1,602	1,602
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	2,708,616	2,498,568	2,593,248	2,819,589	2,930,213	2,516,972	2,516,972	2,574,203	2,535,087	2,576,467	2,501,771	2,501,771	2,617,241	2,582,753	2,633,166	2,544,291	2,544,291
PASIVO + CAPITAL	4,826,430	3,938,964	3,993,150	4,255,801	4,368,079	3,932,972	3,932,972	4,090,964	4,447,012	3,938,620	4,346,953	4,346,953	3,873,334	5,026,018	3,850,455	4,856,808	4,856,808

BASE COMÚN (Como porcentaje de Ventas)

	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR	9%	24%	49%	63%	59%	39%	9%	73%	57%	48%	55%	13%	55%	75%	30%	71%	17%
INVENTARIOS	11%	19%	40%	39%	52%	37%	8%	63%	46%	34%	58%	14%	39%	67%	12%	81%	19%
ACTIVO CIRCULANTE	41%	57%	129%	136%	170%	146%	32%	181%	170%	151%	205%	50%	179%	209%	140%	251%	61%
PROVEEDORES	3%	9%	19%	18%	17%	33%	7%	20%	35%	9%	42%	10%	9%	44%	0%	51%	12%
ACTIVO TOTAL	90%	179%	383%	355%	429%	423%	94%	468%	379%	386%	443%	107%	434%	374%	320%	444%	107%
PASIVO CIRCULANTE	20%	15%	30%	28%	36%	47%	10%	54%	60%	30%	81%	20%	33%	77%	11%	102%	25%
PASIVO A LARGO PLAZO	6%	24%	48%	41%	44%	45%	10%	59%	43%	43%	47%	11%	48%	45%	30%	49%	12%
PASIVO TOTAL	39%	65%	134%	120%	141%	152%	34%	174%	163%	134%	188%	46%	141%	182%	101%	211%	51%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	50%	114%	249%	235%	287%	271%	60%	295%	216%	253%	255%	62%	293%	192%	219%	232%	56%

BASE COMÚN (Como porcentaje de Activos)

	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ACTIVO CIRCULANTE	46%	32%	34%	38%	40%	35%	35%	39%	45%	39%	46%	46%	41%	56%	44%	57%	57%
INMUEBLES, PLANTA Y EQUIPO	53%	65%	63%	59%	58%	63%	63%	59%	53%	58%	51%	51%	56%	42%	54%	42%	42%

MINERA AUTLÁN S.A.B. de C.V.

Razones Financieras

		2010 E				2011 E					2012 E						
	FA 2008 A	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-dic-10 E	FA 2010 E	31-mar-11 E	30-jun-11 E	30-sep-11 E	31-dic-11 E	FA 2011 E	31-mar-12 E	30-jun-12 E	30-sep-12 E	31-dic-12 E	FA 2012 E

RAZONES DE PRODUCTIVIDAD

Rotación de Cuentas por cobrar	13.63	4.29	2.01	1.89	1.50	1.92	11.42	1.73	1.79	1.77	1.92	7.55	1.73	1.79	1.77	1.92	5.79
Rotación de Inventarios	6.46	2.83	1.73	1.87	1.41	1.56	8.11	1.38	1.55	1.60	1.56	5.05	1.38	1.55	1.60	1.56	3.67
Rotación de Capital en Trabajo	5.99	2.15	1.06	1.03	0.77	1.05	10.30	1.22	1.30	1.33	1.36	5.81	1.22	1.30	1.33	1.36	4.10
Rotación de Activos Fijos Netos	2.28	0.86	0.41	0.48	0.41	0.37	1.70	0.36	0.50	0.44	0.43	1.82	0.41	0.63	0.57	0.54	2.25
Rotación de Activos Totales	1.33	0.50	0.26	0.29	0.24	0.22	1.07	0.22	0.28	0.24	0.24	0.93	0.22	0.30	0.27	0.25	0.93
# de días de Cuentas por Cobrar	26.41	83.95	44.82	47.59	60.09	46.89	31.51	51.95	50.20	50.98	46.89	47.69	51.95	50.20	50.98	46.89	62.13
# de días de Inventarios	61.59	112.36	51.85	51.89	69.24	45.95	44.39	79.86	57.37	44.20	71.87	71.31	48.82	83.95	15.54	99.31	98.10
# de días de Cuentas por Pagar	23.41	38.69	25.12	23.82	26.45	27.33	31.05	35.63	23.82	26.45	26.16	31.05	35.63	23.82	26.45	27.69	28.40

MEDIDAS DE LIQUIDEZ

Razón Circulante	2.03	3.71	4.34	4.79	4.70	4.70	4.70	2.53	4.91	3.22	3.22	3.22	2.21	5.18	3.21	3.21	3.21
Razón de Efectivo	1.46	2.47	2.91	3.32	3.21	3.21	3.21	1.48	4.30	2.51	2.51	2.51	1.62	4.56	2.49	2.49	2.49
Prueba del Ácido	1.48	2.49	3.01	3.40	3.27	3.27	3.27	1.48	4.30	2.51	2.51	2.51	1.62	4.56	2.49	2.49	2.49

RAZONES DE RIESGO FINANCIERO

Razón de Pasivo/Capital	0.78	0.58	0.54	0.51	0.49	0.49	0.49	0.67	0.67	0.55	0.55	0.55	0.59	0.59	0.54	0.54	0.54
Razón de Pasivo/Capital (ex. Imptos. Dif)	0.59	0.37	0.33	0.32	0.30	0.30	0.30	0.67	0.67	0.55	0.55	0.55	0.59	0.59	0.54	0.54	0.54
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.38	0.44	0.42	0.39	0.37	0.37	0.37	0.25	0.25	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.21	0.21	0.21
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	33.36	3.36	8.38	11.51	11.18	11.18	11.18	15.23	15.49	24.07	5.60	5.60	26.31	26.56	35.05	5.54	5.54
Razón de Deuda Total	0.44	0.37	0.35	0.34	0.33	0.36	0.36	0.37	0.43	0.35	0.42	0.42	0.32	0.49	0.32	0.48	0.48
Razon de deuda (excluyendo imptos. Diferidos)	0.44	0.37	0.35	0.34	0.33	0.36	0.36	0.37	0.43	0.35	0.42	0.42	0.32	0.49	0.32	0.48	0.48

RENTABILIDAD

Margen de Utilidad Bruta	49.8%	25.8%	31.0%	35.9%	36.3%	26.8%	32.7%	28.9%	27.9%	30.3%	26.8%	28.4%	28.9%	27.9%	30.3%	26.8%	28.4%
Rendimiento de Activos	14.2%	-2.7%	2.7%	5.4%	2.7%	1.0%	12.7%	2.7%	1.9%	3.0%	1.0%	8.2%	3.0%	1.9%	3.6%	1.0%	8.2%
Rendimiento de Capital	25.2%	-4.1%	4.2%	12.5%	15.9%	15.6%	16.8%	6.9%	0.2%	24.5%	34.4%	55.2%	4.0%	0.2%	23.3%	34.2%	35.3%
Margen EBITDA	42.9%	9.5%	20.2%	44.1%	76.8%	84.3%	18.7%	139.8%	105.7%	189.1%	182.8%	44.3%	252.8%	169.6%	250.1%	173.7%	41.9%