

ANÁLISIS
FINANCIERO
EMPRESAS
MINERAS
(2007 a 2010):
CANADÁ Y MÉXICO

7 de julio de 2011

FINANCIAL
ANALYSIS
MINING
COMPANIES
(2007 to 2010):
CANADA & MEXICO

July 7, 2011

<u>Contenido</u>	<u>Contents</u>
Comentarios en español e inglés (páginas 2 a 5)	Comments in Spanish and English (pages 2 to 5)
Tablas de datos en español e inglés (páginas 6 a 7)	Tables of figures in English and Spanish (pages 6 to 7)
Esta publicación es elaborada por Acus Consultores y Alberto Calva.	This document is prepared by Acus Consulting and Alberto Calva.
Este documento puede consultarse en www.AcusConsultores.com.mx .	This document is available at www.AcusConsulting.com .
Su objetivo es presentar de forma concisa y sencilla un análisis financiero de empresas públicas.	The purpose of this document is to present in a concise and simple way a financial analysis of public companies.
Ni Acus Consultores ni Alberto Calva se hacen responsables por las decisiones que se tomen con base en la información y comentarios aquí presentados, ni por la exactitud de las cifras.	Neither Acus Consulting nor Alberto Calva are responsible for any decisions made based on the information or comments here presented, neither for the accuracy of the figures.

7 de julio de 2011	July 7, 2011
<p>Este es el resultado de un sencillo análisis financiero de cinco empresas de la industria minera: tres de ellas canadienses y dos mexicanas. Se trata de las siguientes empresas:</p> <ul style="list-style-type: none">• Barrick Gold Corporation (Canadá)• Goldcorp (Canadá)• Kinross (Canadá)• Industrias Peñoles (México)• Grupo México (México) <p>Se llevó a cabo un análisis financiero para los años 2007, 2008, 2009 y 2010. Partimos para el análisis de la información que estas empresas han publicado en sus informes anuales.</p> <p>a) Rentabilidad</p> <p>Se midió la rentabilidad a través del retorno sobre capital empleado (ROCE). El ROCE se define como la relación entre la utilidad neta operativa después de impuestos y el capital empleado (definiciones al final de este documento). Los datos se pueden ver en la tabla I (página 6).</p> <p>En promedio en estos cuatro años la empresa más rentable es Industrias Peñoles con una tasa promedio anual de 30.3%, seguida de Grupo México con una tasa promedio de 28.4%. En tercer lugar se encuentra Barrick Gold Corporation con una tasa promedio de 14.0%, en cuarto lugar Kinross con una tasa promedio anual de 11.0% y en quinto lugar se encuentra Goldcorp con una tasa promedio anual de 6.1%.</p> <p>De 2009 a 2010 tres empresas mejoraron su rentabilidad (Grupo México, Industrias Peñoles y</p>	<p>This is the result of a simple financial analysis of five companies from the mining industry: three of them are Canadian and two of them are Mexican. These companies are:</p> <ul style="list-style-type: none">• Barrick Gold Corporation (Canada)• Goldcorp (Canada)• Kinross (Canada)• Industrias Penoles (Mexico)• Grupo Mexico (Mexico) <p>A financial analysis was done for the years 2007, 2008, 2009 and 2010. We based our analysis from the information published by these companies in their annual reports.</p> <p>a) Profitability</p> <p>The profitability was measured base on the return on capital employed (ROCE) for each company. The ROCE is defined as the ratio between the net operating profit after taxes and the capital employed (definitions at the bottom of this document). The figures can be seen in table I (page 6).</p> <p>If we see the average figures for these four years. The most profitable company is Industrias Penoles with an annual rate of 30.3%, followed by Grupo Mexico with an average rate of 28.4%. In third place is Barrick Gold Corporation with an average rate of 14.0%, in fourth place is Kinross with an average annual rate of 11.0% and in the fifth place is Goldcorp with an average annual rate of 6.1%.</p> <p>From 2009 to 2010 three companies increased their profitability (Grupo Mexico, Industrias</p>

<p>Kinross), mientras que las otras dos mostraron una reducción en su rentabilidad</p>	<p>Penoles and Kinross), while the other two had a decrease in their profitability.</p>
<p>La rentabilidad nos indica la riqueza generada en el año a partir de los recursos invertidos en la empresa.</p>	<p>The profitability index measures the generation of wealth in a year compared with the invested resources in the company.</p>
<p>b) Modelo Dupont</p>	<p>b) Dupont model</p>
<p>El modelo Dupont explica la rentabilidad de un negocio a partir de dos variables básicas: el margen de ventas y la rotación de la inversión. De esta manera podemos ver en la tabla II que el mayor margen lo tiene Kinross (36.5%), seguido de Goldcorp (35.6%), Grupo México (33.5%), Barrick Gold Corporation (33.4%) e Industrias Peñoles (15.7%). Llama la atención que las tres empresas canadienses, que son menos rentables que las mexicanas, tienen sin embargo un margen mayor.</p>	<p>The Dupont model explains the profitability in a company based in two basic variables: the sales margin and the investment turnover. This way, we can see in Table II that the largest sales margin is for Kinross (36.5%), followed by Goldcorp (35.6%), Grupo Mexico (33.5%), Barrick Gold Corporation (33.4%) and Industrias Penoles (15.7%). It calls our attention that the three Canadian companies, which are less profitable than the Mexicans, have a larger margin.</p>
<p>En la tabla III se presenta la rotación de la inversión y allí se puede ver, que a pesar de tener un margen mayor, estas tres empresas canadienses tiene una rotación sensiblemente menor (1.95 para Peñoles, 0.83 para Grupo México, 0.42 para Barrick, 0.30 para Kinross y 0.17 para Goldcorp, en promedio). Esto implica que las empresas canadienses requieren de una inversión mayor para generar sus ventas.</p>	<p>In Table III the investment turnover is presented. Here we can see that in spite these three Canadian companies have a larger margin they clearly have a lower sales turnover (1.95 for Penoles, 0.83 for Grupo Mexico, 0.42 for Barrick, 0.30 for Kinross and 0.17 for Goldcorp, in average). This means that the Canadian companies need a larger investment for each dollar sale.</p>
<p>c) Retorno para el accionista</p>	<p>c) Profitability for the shareholder</p>
<p>En la tabla IV (página 7) se muestra el retorno sobre capital, que se define como la relación entre la utilidad neta y el capital contable. En este caso, el mayor rendimiento al accionista lo ha ofrecido en promedio en estos últimos cuatro años la empresa Industrias Peñoles (24.0%), seguido de cerca por Grupo México (22.2%). Muy por debajo, en tercer lugar, se encuentra</p>	<p>In table IV (page 7) we can see the return on equity. This is defined as the ratio between the net profit and the shareholder's equity. In this case, the largest return for the shareholder in average in these four years is for Industrias Penoles (24.0%), followed closely by Grupo Mexico (22.2%). Way down, in third place is Goldcorp with an annual average return on</p>

<p>Goldcorp con un rendimiento para el accionista del 5.6% anual promedio, 0.3% para Kinross y 0.2% para Barrick.</p>	<p>equity of 5.6%, 0.3% for Kinross and 0.2% for Barrick.</p>
<p>d) Apalancamiento</p>	<p>d) Leverage</p>
<p>Como una referencia interesante, en la tabla V se tiene la razón del apalancamiento de estas cinco empresas. El apalancamiento es la relación entre el pasivo total y el capital contable. Nos muestra los recursos externos utilizados por la empresa en relación al capital del accionista. Un apalancamiento mayor implica un nivel de deuda mayor. En este caso, la empresa más apalancada es Industrias Peñoles, con un apalancamiento de 0.73 en promedio de 2007 a 2010. Le siguen en nivel de apalancamiento, Grupo México (0.59) y Barrick Gold Corp (0.63) y Barrick (0.59). Las empresas menos aplancadas son Kinross (0.38) y Goldcorp (0.36). Estas últimos dos empresas, por su bajo nivel de apalancamiento, tienen un potencial de crecimiento mayor que las empresas con un mayor apalancamiento.</p>	<p>As an interesting reference, in table V we have the leverage ratio for these five companies. The leverage is the ratio between total liabilities and the shareholder's equity. We can see in this ratio the external sources used by a company compared with the shareholder's equity. A larger leverage means a larger debt. In this case, the company with the larger leverage is Industrias Penoles, with an annual average leverage of 0.73 between 2007 and 2010. Following Penoles are Grupo Mexico (0.63) and Barrick Gold Corp (0.59). The least leveraged companies are Kinross (0.38) and Goldcorp (0.36). These two last companies, due to their low leverage ratio, have the condition for a future leverage that will support their growth.</p>
<p>d) Algunas definiciones</p>	<p>d) Some definitions</p>
<p>Utilidad neta operativa después de impuestos (Unodi): Utilidad antes de financiamiento e impuesto sobre la renta (Uafir ó Ebit) menos los impuestos ajustados.</p>	<p>Net operating profit after taxes (Nopat): Earnings before interest and taxes (Ebit) minus adjusted taxes.</p>
<p>Capital empleado: Activo total menos pasivo sin costo explícito y menos activo disponible.</p>	<p>Capital employed: Total assets minus liabilities with no explicit cost and minus cash and cash equivalents.</p>
<p>Retorno sobre capital empleado (ROCE): Unodi entre capital empleado</p>	<p>Return on capital employed (ROCE): Nopat divided by capital employed.</p>

<p>En <u>Acus Consultores</u> continuamos con nuestro trabajo de asesoría en finanzas corporativas y estrategia, así como impartiendo seminarios de capacitación ejecutiva.</p> <p>Saludos.</p> <p>Alberto Calva Acus Consultores www.AcusConsultores.com.mx acalva@acus.com.mx Tel. México: (55)8421-8401 (55)4624-0238 Tel. Canadá: 416-824-1924 647-724-0625 Tel. EE.UU.: 646-233-3029</p> <p><u>Nota:</u> Si desea recibir esta información por correo electrónico favor de enviarnos sus datos (nombre, empresa, puesto, ciudad y país, y dirección electrónica).</p> <p><u>Respeto:</u> En Acus Consultores respetamos sus datos personales. No vendemos ni rentamos nuestra base de datos, ni damos dato alguno a ningún individuo o empresa. Nuestra base de datos solo se utiliza para enviar informes y correos generados por nuestra firma.</p> <p><u>Responsabilidad:</u> No nos hacemos responsables por la exactitud de las cifras presentadas, ni por las decisiones que se tomen con base en nuestros comentarios o la información adjunta.</p> <p><u>Reproducción y reenvío de este reporte:</u> Si desea reenviar este reporte o imprimirlo y reproducirlo, esto está permitido por nosotros, siempre y cuando el reenvío o reproducción sea en forma total del documento, se mantenga el nombre y crédito de los autores, y no se obtenga ningún lucro con esto.</p>	<p>At <u>Acus Consulting</u> we keep working in our consulting practice in corporate finance and strategy, as well as giving executive seminars in these topics.</p> <p>Regards.</p> <p>Alberto Calva Acus Consulting www.AcusConsulting.com acalva@acusconsulting.com Tel. Canada: 416-824-1924 647-724-0625 Tel. Mexico: (55)8421-8401 (55)4624-0238 Tel. USA.: 646-233-3029</p> <p><u>Note:</u> If you want to receive this information by e-mail, please send us your personal information (name, company, position, city and country, and email address).</p> <p><u>Respect:</u> In Acus Consulting we respect your privacy. We do not sell or rent our data base, neither we give any information to any person or company. Our data base is used only to send reports and emails prepared by our firm.</p> <p><u>Responsibility:</u> We are not responsible for the accuracy of the figures here presented; neither for the decisions taken based on this information or based on our comments.</p> <p><u>Reproduction and resending of this report:</u> If you want to resend this report or if you want to print and copy it, this is permitted by us, as far as the resend or the printing and copying is always made of the whole report, as far as the name and credit for the authors is maintained, and as far as no profit is made from this.</p>
---	--

Tabla I Retorno sobre capital empleado Unodi / capital empleado	Table I Return on capital employed Nopat / capital employed
--	--

	2007	2008	2009	2010	Promedio Average
Barrick (Canada)	10.6%	8.0%	20.2%	17.2%	14.0%
Goldcorp (Canada)	5.6%	6.0%	4.8%	8.1%	6.1%
Kinross (Canada)	6.2%	15.0%	14.3%	8.5%	11.0%
Peñoles (México)	22.0%	21.3%	34.1%	43.9%	30.3%
Grupo México (México)	41.7%	24.7%	15.3%	32.0%	28.4%

Tabla II Margen sobre ventas Unodi / ventas	Table II Sales margin Nopat / sales
--	--

	2007	2008	2009	2010	Promedio Average
Barrick (Canada)	29.1%	19.6%	48.0%	37.0%	33.4%
Goldcorp (Canada)	35.4%	36.3%	26.8%	44.0%	35.6%
Kinross (Canada)	27.6%	48.6%	33.9%	35.8%	36.5%
Peñoles (México)	12.6%	10.0%	21.1%	19.0%	15.7%
Grupo México (México)	36.2%	30.2%	30.2%	37.7%	33.5%

Tabla III Rotación sobre capital empleado Ventas / capital empleado	Table III Capital employed turnover Sales / capital employed
--	---

	2007	2008	2009	2010	Promedio Average
Barrick (Canada)	0.36	0.41	0.42	0.47	0.42
Goldcorp (Canada)	0.16	0.16	0.18	0.18	0.17
Kinross (Canada)	0.22	0.31	0.42	0.24	0.30
Peñoles (México)	1.75	2.13	1.61	2.31	1.95
Grupo México (México)	1.15	0.82	0.51	0.85	0.83

Tabla IV Retorno sobre capital Utilidad neta / capital contable	Table IV Return on equity Net profit / shareholder's equity
--	--

	2007	2008	2009	2010	Promedio Average
Barrick (Canada)	7.3%	5.1%	-27.5%	15.8%	0.2%
Goldcorp (Canada)	3.4%	9.8%	1.5%	7.7%	5.6%
Kinross (Canada)	6.9%	-16.7%	5.4%	5.7%	0.3%
Peñoles (México)	22.9%	24.1%	20.7%	28.3%	24.0%
Grupo México (México)	32.3%	18.1%	14.6%	23.9%	22.2%

Tabla V Apalancamiento Pasivo total / capital contable	Table V Leverage Total liabilities / shareholder's equity
---	--

	2007	2008	2009	2010	Promedio Average
Barrick (Canada)	0.43	0.56	0.74	0.61	0.59
Goldcorp (Canada)	0.41	0.27	0.35	0.41	0.36
Kinross (Canada)	0.38	0.53	0.41	0.21	0.38
Peñoles (México)	0.93	0.72	0.56	0.69	0.73
Grupo México (México)	0.56	0.56	0.64	0.76	0.63