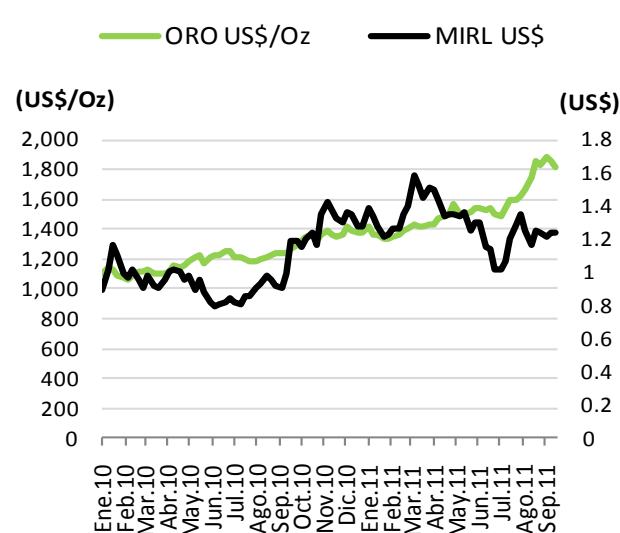


MINERA IRL LIMITED (MIRL)	
Valor Fund. Equity - Mill US\$	341.23
Acciones Fully Diluted - Mill	135.68
Valor Fundamental Acción - US\$	2.51
Precio de Mercado - US\$	1.24
Acciones en Circulación - Mill	119.58
Capitalización Bursátil - Mill US\$	148.28
Bolsa Principal	AIM (MIRL)
Bolsas Secundarias	TSX(IRL), BVL (MIRL)
Rango 52 semanas	0.99 - 1.63
Variación YTD%	-10.79%
PER 2011	22.75



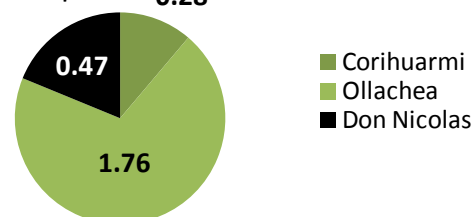
Fuente: Bloomberg & Kallpa SAB

Equity Research - Metales Preciosos
Alberto Arispe Bazán
 aarispe@kallpasab.com

María Belén Vega
 mvega@kallpasab.com
 Telf: 511 627-5226 - anexo 121

Composición - Valor Fundamental

VF = US\$ 2.59 0.28



Fuente: Kallpa SAB

Proyecto Ollachea, Puno Peru


Fuente: MIRL

RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN:
Sobreponderar
Valor Fundamental
US\$ 2.51

KALLPA SAB mantiene la recomendación de **sobreponderar** las acciones de **Minera Irl Limited (MIRL)**, e incrementa su **valor fundamental** de **US\$ 1.95 a US\$ 2.51**. Este último supera en 102.7% al precio de mercado en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) de US\$ 1.24 al cierre del 16 de setiembre de 2011.

El incremento en nuestro valor fundamental se sustenta en lo siguiente:

- (1) Un sustancial **incremento** en los **recursos inferidos** en **Ollachea** - Puno (+ **900K Au Oz**) producto de la incorporación del depósito de **Concurayoc** en la estimación de los recursos del proyecto. El Estudio Pre Factibilidad de Ollachea fue publicado en julio de 2011.
- (2) La **reclasificación de recursos** de **inferidos a indicados** en el proyecto **Don Nicolás**, ubicado en Patagonia - Argentina.
- (3) **Resultados financieros** para el **S1 2011** de la mina Corihuarmi: Producción de oro semestral totalizó **16.73K Au Oz** en línea con esperado anual de **28 - 30K Au Oz** por Kallpa SAB.

Cartera de Proyectos

Proyecto /Mina	Ubicación	Etapas / Estado	Au Oz / Año	Au Oz - S1 2011
Corihuarmi	Junin, Perú	Mina en Producción	23K	16.73K
Don Nicolás	Patagonia, Argentina	Desarrollo: Factibilidad	60K	--
Ollachea	Puno, Perú	Desarrollo: Pre Factibilidad	117K	--
Escondido	Patagonia,	Exploración	--	--
Quilavira	Huancavelica, Perú	Exploración	--	--
Bethania	Tacna, Perú	Exploración	--	--
20% del JV - Chapi	Apurimac, Perú	Exploración	--	--
Chapi & Utupara				

1 - Ollachea Rumbo a Factibilidad

El 01 de setiembre de 2011, MIRL publicó el **Estudio de Pre Factibilidad** del proyecto de oro **Ollachea**, de acuerdo con la regulación canadiense NI 43-101, el cual fue desarrollado por la consultora AMEC en conjunto con Coffey Mining. El reporte destaca lo siguiente:

- **Reservas probables** de 9.5MT @ 3.65 g/t Au por un total de **1.1 millones de Au Oz** a incluirse en el plan de minado.
- El desarrollo de una **mina subterránea** cuyo ritmo de producción se estima en 1.1MT/año para una producción anual de **117K Au Oz** por los 9 años de vida útil del proyecto a un costo operativo (*cash cost*) de US\$/Oz 436.
- Las **reservas** fueron obtenidas a partir de los recursos indicados que totalizan 10.6MT @ 4.0 g/t Au por un total de **1.4 millones de Au Oz**.
- Para la producción de oro, se utilizarán técnicas convencionales de minado y metalurgia: chancado, molido y tecnología de carbono en pulpa. La recuperación superaría el 90%.
- Una inversión de **US\$ 170 millones** para la construcción de la mina subterránea cuyo inicio de operaciones se estima en el 2014. El acceso a la mina será mediante un túnel de 1.2 - 1.3km.

Posteriormente, el Directorio de MIRL aprobó la construcción de un túnel de exploración por 1.2km el cual facilitará la exploración diamantina en la mina subterránea. Asimismo, la gerencia de MIRL señaló encontrarse focalizada a culminar la Estudio de Factibilidad Bancaria del proyecto para el S2 2012.

Incremento en los Recursos de Ollachea + 900K Au Oz

El pasado miércoles 07 de setiembre, MIRL anunció nuevas estimaciones de recursos en la zona de Concurayoc que forma parte del proyecto Ollachea, con lo cual se añaden **900K Au Oz** al total de recursos del proyecto. Los resultados fueron obtenidos partir de 45 pozos de perforación diamantina por un total de 16,943 metros con una malla de separación de 80 metros.

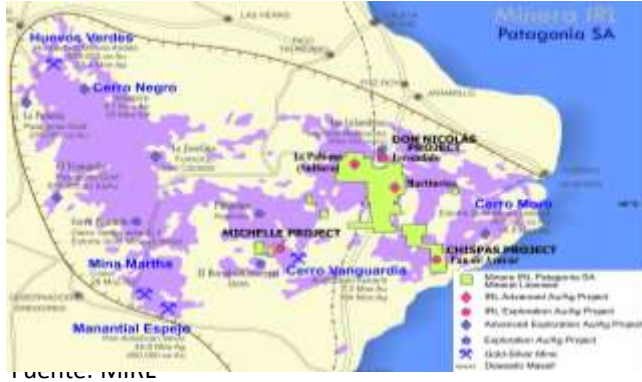
- MIRL añadió un nuevo depósito, **Concurayoc**, para el cálculo de recursos en Ollachea. Antes solo incluía las zonas de Minapampa y Minapampa Este.
- Recursos Inferidos en Concurayoc a una ley de corte (*cut-off*) de 2 g/t Au totalizan 10.4MT @ 2.8 g/t Au por **900K Au Oz**.
- La cercanía entre las zonas de mineralización de Concurayoc y Minapampa Este (400 metros) señala potencial para unir ambos depósitos en una misma zona vía programas de exploración en los próximos meses. La mineralización de oro en Ollachea continúa en largo y profundidad por lo que el Management espera que el recurso continúe en aumento.

Nueva Estimación de Recursos - Ollachea

	Ton. Métricas (M)	Ley de Tajo (g/t Au)	Au Oz (M)
Reservas Probadas	9.5	3.65	1.1
Recursos Indicados	10.7	4.0	1.4
Minapampa	9.3	4.0	1.2
Minapampa Este	1.4	3.9	0.2
Recursos Inferidos	13.7	2.8	1.2
Minapampa	2.4	3.0	0.2
Minapampa Este	0.9	3.0	0.1
Concurayoc (*)	10.4	2.8	0.9

(*) Los recursos inferidos de Ollachea se han incrementado en **900K Au Oz**, producto de la incorporación de **Concurayoc** en las estimaciones de recursos del proyecto.

Proyecto Don Nicolás, Patagonia Argentina



2 - Don Nicolás, Próximo a Iniciar Producción en el 2013

En agosto de 2011, MIRL anunció la publicación de nuevas estimaciones de recursos en Don Nicolás Patagonia - Argentina. Así, las campañas de perforación de relleno en las zonas de La Paloma y Martinetas permitieron la **reclasificación de recursos de inferidos a indicados**. Los aspectos más importantes se muestran a continuación:

- La optimización en el cálculo de los recursos de Don Nicolás se realizó sobre la base de 323 pozos de perforación diamantina por 37,316 metros y 234 pozos de circulación reversa por 12,604 metros.
- **Recursos Medidos & Indicados** - M&I por **381K Au Oz** (versus 201K Au Oz publicadas por Hidefield - 2008), lo cual representa un incremento de **89%** en los recursos de esta categoría.
- **Recursos Inferidos** totalizan **149K Au Oz** (versus 159K publicadas por Hidefield - 2008). Los recursos totales se incrementaron de **360K Au Oz** a **560K Au Oz**.
- El mineral de **alta ley**, con una ley de corte (cut-off) superior a los 1.6 g/t Au, totaliza **280K Au Oz + 630K Ag Oz** (1.4MT @ 6.0 g/t Au y 13.4 g/t Ag). Este representa el **74%** de los recursos M&I y será la base para la elaboración del Estudio de Factibilidad estimado para fines del 2011.
- Recurso de **baja ley** totaliza 4.2MT @0.8 g/t por alrededor de **102K Au Oz**. MIRL se encuentra desarrollando estudios metalúrgicos para su procesamiento bajo lixiviación en pila.
- La anterior estimación de recursos en Don Nicolás, desarrollada por Hidefield en el 2008, fue calculada sobre la base de una ley de corte de 1 g/t Au; mientras que MIRL utiliza 0.3 g/t Au. No obstante, cabe señalar que el incremento en los recursos responde principalmente a resultados en las perforaciones de relleno realizadas en el último año y medio en lugar de una reducción en la ley de corte. La gerencia señala que el incremento en los recursos producto de este último factor representaría menos del 10% del incremento del total de los recursos en Patagonia.

Programa de exploraciones de agua han probado **depósitos de agua subterránea** muy cercanos a las zonas de tratamiento y molido, resultados que serán incorporados en el Estudio de Factibilidad del proyecto.

La gerencia espera la culminación del Estudio de Factibilidad de Don Nicolás para el Q4 2011 así como resultados de perforaciones en Escondido en los próximos meses.

3 - Resultados Financieros S1 - 2011

- Ingresos S1 2010 totalizaron **US\$ 24.3 millones**, mayores a los **US\$ 18.3 millones** registrados en el S1 2010. La producción del semestre fue **16.73K Au Oz +8.4% YoY** en línea con nuestro estimado de **28 - 30K Au Oz**.
- Precio promedio de venta fue **US\$/Oz 1,454** versus **US\$/Oz 1,157** del semestre anterior. El costo operativo (*cash cost*) se incrementó 7.3% YoY a **US\$/Oz 392**.
- EBITDA +73.7% YoY a **US\$ 6.7 millones**. Utilidad después de impuestos totalizó **US\$ 2.7 millones** en el semestre.
- Cash de MIRL al cierre del semestre totaliza **US\$ 24.6 millones**.

Minera IRL Limited
Resumen Financiero

Producción MIRL	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
A. Corihuarmi						
Producción Oro - Miles Oz	33	29	26	25	20	15
Cash Cost - US\$/Oz	383	410	410	450	450	450
B. Don Nicolás						
Producción Oro - Miles Oz	-	-	-	60	60	60
C. Ollachea						
Producción Oro - Miles Oz	-	-	-	-	-	119
Cash Cost - US\$/Oz	-	-	-	-	-	420
Total (A + B + C)						
Producción Oro - Miles Oz	33	29	26	85	80	194
Precio Oro - US\$/Oz	1,232	1,500	1,500	1,300	1,300	1,100

Estado de Resultados - Mill US\$

Corihuarmi	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Ingresos	41.1	42.8	38.3	32.5	26.0	16.5
Costo de Ventas	-23.3	-24.9	-21.1	-20.2	-17.3	-11.8
Utilidad Bruta	17.8	17.8	17.1	12.3	8.7	4.7
(+) Depreciacion/Amort	6.6	5.5	5.6	5.9	6.1	2.5
EBITDA	24.4	23.3	22.7	18.2	14.8	7.2
Corp Over & Administrativos	-7.8	-8.1	-9.1	-7.2	-7.2	-6.5
Depreciacion/Amort	-6.6	-5.5	-5.6	-5.9	-6.1	-2.5
Impairment & Otros	-2.9	-	-	-	-	-
EBIT	7.2	9.7	8.0	5.1	1.5	-1.8
Ing. Financieros Netos	-0.6	-0.4	-0.3	-0.1	-	-
Impuestos	-4.3	-2.8	-2.3	-1.5	-0.4	-
Utilidad Neta	2.2	6.5	5.4	3.5	1.0	-1.8

Ratios Financieros	2010	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Margen Bruto	43%	42%	45%	38%	33%	29%
Margen Operativo	17%	23%	21%	16%	6%	-11%
EBITDA / Ventas	59%	54%	59%	56%	57%	44%
Margen Neto	5%	15%	14%	11%	4%	-2%
PER	65.9	22.7	27.6	42.3	142.7	-
P/EBITDA	6.1	6.4	6.5	8.2	10.1	20.6
ROE	2%	6%	4%	3%	1%	-

Componentes Valorización MIRL - Mill US\$

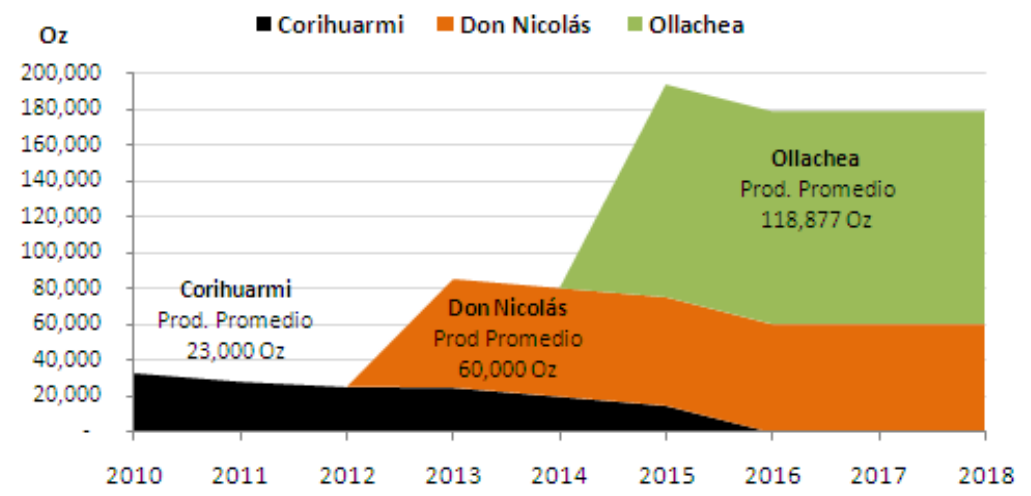
Mina/Proyecto	Metodología	Valor 2011	Dcto	V. - Dcto
A. Corihuarmi	DCF	32.8	1.00x	32.8
B. Don Nicolás	In Situ	65.0	0.85x	55.2
C. Ollachea	VPN + In Situ	235.9	0.80x	205.72
D. Caja Final (2015)		62.5		62.5
Total (A+B+C+D)		333.7		356.3
Dcto (5%) - Sobreganancia				-15.1
Valor Equity MIRL				341.2

Estructura de Capital

Deuda - Mill US\$	10.00
Equity - Mill US\$	100.71
Cash Held - Mill US\$	24.60
Acciones en Circulación - Mill	119.58
Opciones en Circulación - Mill	16.10
Acciones Fully Diluted - Mill	135.68

Principales Accionistas

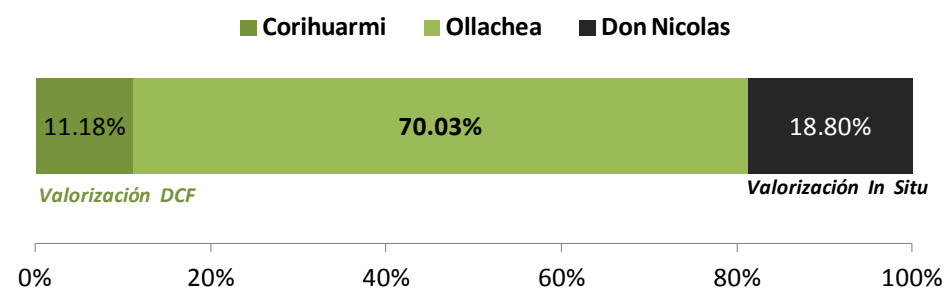
Nombre	País	%
Miton Asset Management	Reino Unido	9.23
Megeve Investments Management	Chile	8.10
BlackRock Investment Management	Reino Unido	7.30
JP Morgan Asset Management	Reino Unido	7.30
Shairco for Trading & Industry	Arabia Saudita	3.90
Altus Resource Capital Limited	Reino Unido	3.50

Cronograma de Producción MIRL


Proyectos	Eta / Estado	Ubicación
Corihuarmi	Mina en Producción	Lima, Perú
Don Nicolás	Desarrollo - Cursando Fact.	Patagonia, Argentina
Ollachea	Desarrollo - Cursando Pre Fact.	Puno, Perú
Escondido	Exploración Temprana	Patagonia, Argentina
Pan de Azucar	Exploración Temprana	Patagonia, Argentina
Bethania	Exploración Temprana	Huancavelica, Perú
Quilavira	Exploración Temprana	Tacna, Perú
20% del JV - Chapi	Exploración Temprana	Apurimac, Perú
Chapi & Utupara		

Estimaciones de Recursos - Reporte Técnico NI 43-101

	Medidas			Indicadas			Inferidas		
	Ton	Au g/t	k Oz	Ton	Au g/t	k Oz	Ton	Au g/t	k Oz
Corihuarmi	3,964	0.51	65.0	8.0	0.32	0.1	3,765	0.45	55
Don Nicolás				5.6	2.1	381	3.1	1.5	149
Ollachea				10.7	4.0	1.4	3.3	3.0	0.3
Total	3,964	1.03	65	24	4.01	383	3,771	2.28	204.3

Componentes Valorización MIRL


Valor Fundamental	2.51
Valor Equity - Mill US\$	341.23
Acciones Fully Diluted - Mill	135.68
WACC - %	11.68
Precio de Mercado - US\$	1.24
Potencial Upside - %	102.82

Directores y Gerencia

Nombre	Posición	Experiencia
Courtney Chamberlain	CEO y Director	Minería
Douglas Alan Jones	Director	Minería
Graeme David Ross	Director	Finanzas
Kenneth Peter Juge	Posición	Legal
Napoléon Valdez	Posición	Administración, Gob. Corp.
Tim Miller	CFO	Finanzas
Diego Benavides	Presidente Minera IRL SA	Administración, Legal
Donald McIver	VP Exploraciones	Minería
Trish Kent	IRO	Relaciones Inversionistas

KALLPA SECURITIES SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA
Gerencia General

Alberto Arispe	Gerente General	(511) 6275225	aaarispe@kallpasab.com
----------------	-----------------	---------------	--

Trading

Enrique Hernández	Head Trader	(511) 6275221	ehernandez@kallpasab.com
Eduardo Fernandini	Trader	(511) 6275223	efernandini@kallpasab.com
Javier Frisancho	Trader	(511) 6275222	jfrisancho@kallpasab.com
Hernando Pastor	Representante Bursátil	(511) 6275224	hpastor@kallpasab.com
Jose Avendaño	Representante Bursátil	(511) 6526452	javendano@kallpasab.com
Daniel Berger	Representante Bursátil	(511) 6526453	dberger@kallpasab.com

Finanzas Corporativas

Ricardo Carrión	Gerente	(511) 6275226	rcarrion@kallpasab.com
-----------------	---------	---------------	--

Research

Maria Belén Vega	Analista	(511) 6275226	mvega@kallpasab.com
Dalmi Rivera	Analista	(511) 6275226	drivera@kallpasab.com

Operaciones

Elizabeth Cueva	Gerente	(511) 6275227	ecueva@kallpasab.com
Alex Rodriguez	Analista	(511) 6275227	arodriguez@kallpasab.com
Alan Noa	Analista	(511) 6275227	anoa@kallpasab.com

*Este documento es exclusivamente para fines informativos. Bajo ninguna circunstancia deber ser usado o considerado como una oferta de venta o solicitud de compra de acciones u otros valores mencionados en él. La información en este documento ha sido obtenida de fuentes que se creen confiables, pero **Kallpa Securities SAB** no garantiza la veracidad o certeza del contenido de este reporte, o de los futuros valores de mercado de las acciones u otros valores mencionados. Las opiniones expresadas en este documento constituyen nuestra opinión a la fecha de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. **Kallpa Securities SAB** no garantiza que realizará actualizaciones del análisis ante cualquier cambio en las circunstancias de mercado. El documento refleja fielmente los puntos de vista personales que sobre el tema tiene el analista de inversiones a cargo y ninguna parte de la compensación económica del analista estuvo, está o estará ligada directa o indirectamente a las recomendaciones específicas u opiniones expresadas en este documento. Los productos mencionados en este documento podrían no estar disponibles para su compra en algunos países. **Kallpa Securities SAB** puede tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellos.*