

## Mayores costos impactan margen EBITDA

**Mineros presentó débiles resultados en el 2T21, aunque en línea con las expectativas del mercado.** En el 2T21, la producción continuó presentando reducciones, principalmente en Colombia (-14,2% A/A) por la venta de la operadora minera y en Argentina (-11,1% A/A) debido al agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto. Sin embargo, cabe resaltar que gracias al positivo comportamiento del precio promedio del oro (USD 1.770 al 2T21 vs 1.577 al 2T20) los efectos de la menor producción fueron parcialmente compensados y sus ingresos presentaron un crecimiento del 1,7% A/A, alcanzando los USD 128,4 MM. El EBITDA disminuyó un 21,9% A/A, ubicándose en USD 41,7 MM ante incrementos en costos. El AISC se incrementó en 41% A/A y el Cash Cost creció 24% A/A, explicado por mayores costos de producción en Argentina y la compra de material artesanal en Nicaragua. Respecto a la utilidad neta, observamos un aumento de 19,9% A/A, explicado por el deterioro de la inversión en Argentina realizado en 2020 por un valor de USD 8 MM.

### Hechos relevantes

- **Producción se mantiene en niveles inferiores a los registrados en 2020:** En el 2T21, la producción total fue de 67.403 onzas de oro, disminuyendo 4% frente al 2T20 (+2,48% T/T), como resultado de la menor producción en Argentina, producto del agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto y de la venta de la operadora minera en Colombia, efectuada en 3T20. Estos efectos son recurrentes de periodos anteriores. En adición a ello, la operación aluvial disminuyó (-4,94% A/A), mientras en Nicaragua permaneció estable (+0,69% A/A). Pese a ello, los ingresos crecieron en 1,69% en términos anuales (+2,44% T/T), explicado por un aumento de 5% en los precios del oro, además de otros factores como mayores ingresos por venta de energía y coberturas, que lograron compensar de forma parcial los menores niveles de producción.
- **Mayores niveles de costos presionaron rentabilidad:** Observamos que el Cash Cost y el AISC presentaron incrementos del 24% A/A y 41% A/A respectivamente, explicado por aumentos en los costos de producción en Argentina (especialmente los costos laborales en Gualcamayo), además del costo de las compras de material artesanal en Nicaragua y mayores costos por servicios ante los incrementos de los costos de asesorías en Colombia. En el entorno de mayores costos, el EBITDA presentó una contracción importante, situándose en USD 41 MM (-21,9% A/A y -7,5% T/T). Cabe mencionar el incremento en las depreciaciones y amortizaciones durante el periodo, por cuenta del aumento en HEMCO Nicaragua, en la operación de Aluvial y en Gualcamayo como resultado del proceso de depreciación de inversiones de capital finalizadas durante el año, con lo que la generación inerna de fondos creció 29% A/A hasta USD 21,7 MM. La utilidad neta creció 19,9% A/A explicado por el deterioro en la inversión de Argentina realizado en 2020 por un valor de USD 8 MM.
- **Retos y Perspectivas:** Continúan los planes de avanzar en el programa de exploración, alargando la vida de Gualcamayo, realizando estudios técnicos para Porvenir y Luna Roja (Nicaragua), DCP (Argentina), La Pepa (Chile). La compañía espera nuevas formas de explotación aluvial en Colombia, que le permitiría incrementar la producción, diversificar sus operaciones y hacer el listado de acciones en TSX.

### Resumen resultados financieros

Mineros					
Cifras en USD millones	2T20	1T21	2T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	69	65	67	2,4%	-3,6%
Ingresos	126,3	125,4	128,4	2,4%	1,7%
EBITDA	53,4	45,1	41,7	-7,5%	-21,9%
Utilidad Neta	8,9	13,8	10,4	-24,4%	19,9%
Margen EBITDA	42,2%	36%	32,5%	-349	-974
Margen Neto	6,9%	10,9%	8,1%	288	123

Fuente: Informes financieros Mineros. Construcción: Casa de Bolsa SCB

17 de agosto de 2021

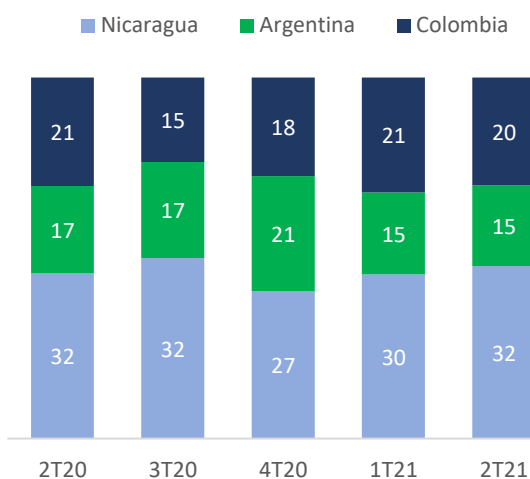


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1
Ultimo Precio	3.739
YTD (%)	-10,27%

### Gráfica 1. Producción por operación Mineros - Cifras en miles de onzas



Fuente: Informes financieros Mineros.  
Construcción: Casa de Bolsa SCB

**Laura López Merchán**

Analista Renta Variable

laura.lopez@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

### Puntos Destacados de la Conferencia

- La Deuda Neta, fue de USD 47 millones, aumentando en 13%. Este incremento se debe a la nueva deuda tomada para la adquisición del 50% del Proyecto Luna Roja en Nicaragua. Sin embargo, **el indicador de deuda financiera sobre el EBITDA 12M se mantuvo estable en 0,3x indicando que la generación de caja es suficiente para cubrir el cumplimiento de las obligaciones** y la deuda se mantiene en niveles conservadores.
- **Los niveles de apalancamiento se mantienen bajos, se evidencia un amplio poder de compra.** Con respecto a este ítem, la compañía manifestó que requiere de inversiones en sus nuevos proyectos, con lo que será necesario incrementar el apalancamiento y considerar otros tipos de financiación, como el proceso que se adelanta en TSX.
- Con respecto a los permisos ambientales en la operación aluvial en Colombia, el 23 de junio, la ANLA dio respuesta al recurso de reposición presentado por la compañía en abril. La mayoría de las decisiones tomadas fueron reconsideradas por la autoridad ambiental. **Pese a que no fueron otorgadas todas las áreas solicitadas, la compañía considera que podrá dar continuidad a su operación.** En septiembre y octubre de 2021, se realizará una solicitud adicional de permisos ambientales, buscando darle continuidad a la operación aluvial.
- Con una inversión de USD 18 MM, el 30 de julio **se inauguró el proyecto Llanuras aluviales en Colombia.** Con tecnología más liviana y de fácil movilidad, se espera ingresar a zonas más pequeñas y de menor tenor promedio, al tener menores costos de operación que las dragas de extracción masiva.
- **Hemco, filial de Nicaragua, firmó un acuerdo para la compra del 15% de las acciones de Vesmisa,** una planta de procesamiento mineral proveniente de minería artesanal con una capacidad de 140 toneladas diarias, por un valor de USD 1,5 MM, consolidando el 100% de propiedad. La compañía se muestra optimista frente a las operaciones en Nicaragua.

### ASG

- La compañía se unió a la iniciativa del Gobierno y la ANDI, “Empresas por la vacunación”, para realizar de forma gratuita la vacunación contra Covid-19 de todos sus colaboradores, familiares de empleados y contratistas en Colombia. Al 5 de agosto se habían vacunado cerca de 1.100 personas.
- Mineros continúa avanzando en el proyecto de formalización minera. El Ministerio de Minas y Energía de Colombia anunció que se han formalizado más de 5.000 mineros en el país, a través de la iniciativa “Minería a lo Legal”. A la fecha, Mineros cuenta con 7 unidades de producción bajo contratos de operación, que generan 181 empleos formales directos, apoyando la generación de empleos con remuneración justa y pago de prestaciones sociales, eliminación de uso de mercurio y operaciones con medidas de seguridad y salud en el trabajo.