

Mineros presentó resultados POSITIVOS en el 2T22, mejores que las expectativas del mercado a nivel de Utilidad Neta y en línea en términos de Ingresos y EBITDA. Los ingresos operacionales mostraron un buen comportamiento en el trimestre (+6,9% A/A y +10,1% T/T), por una producción total con variaciones favorables del +9,9% A/A y 12,2% T/T, jalonada por Nechí en Colombia (+19% A/A) y Hemco en Nicaragua (+28%A/A), junto a estabilidad en el precio promedio del oro (-0,6% A/A y -2,5% T/T). El EBITDA registró un comportamiento positivo (+11,9% A/A y +13,5% T/T), reflejado en un margen EBITDA del 34% (+151 pbs A/A y +101 pbs T/T). Los costos de ventas totales crecieron, aunque por debajo de los ingresos (+7,5% A/A y +8,1% T/T) por una mayor depreciación y amortización y un incremento en los costos de materiales por presiones inflacionarias y mayores regalías. Los gastos administrativos registraron variaciones significativas (+10,1% A/A y +9,9% T/T) al igual que los gastos de exploración (+162% A/A y +34,5% T/T) por trabajo de exploración en Gualcamayo (Argentina) y exploración regional en Nicaragua. A nivel no operacional, los gastos financieros tuvieron incrementos marcados (+13,1% A/A y +18,4% T/T) compensados por ingresos por diferencia en cambio. De esta manera, la Utilidad Neta registró variaciones del +9,5% A/A y +8,9% T/T, con un margen neto del 8,3% (+20pbs A/A y -10 pbs T/T) y una tasa efectiva de impuestos del 58% vs 53% del 2T21.

### Hechos relevantes

• **Colombia se beneficia de mayores eficiencias:** La producción de oro se ubicó en 23 mil onzas (+18,5% A/A) debido a mayores eficiencias productivas, las cuales esperan mantener en el 2S22 dada la ampliación de permisos en Nechí, reflejándose en mayores ingresos en el 2T22 (+19,3% A/A). Se registró un leve aumento del 4,1% A/A en los costos totales de producción por onza (AISC, por sus siglas en inglés) hasta USD1.057 / onza por aumento en costos de mantenimiento y materiales y variaciones del -0,7% A/A del Cash Cost hasta USD952 / onza en medio de una mayor producción. Consideramos que las presiones inflacionarias podrían continuar materializándose en la estructura de costos de la compañía.

• **Nicaragua mejora producción:** Se presentó una mejor dinámica en producción de oro (+5,4% A/A), dado el alcance de una mayor zona de tenor en las minas Panamá y Pioneer, llevando a un crecimiento favorable en ingresos (+6,9% A/A). Respecto al AISC, se registró una reducción del 3,8% A/A hasta USD1.279/ oz por menor gasto de capital de mantenimiento. En cuanto al Cash Cost, este mostró estabilidad (+2,4% A/A) hasta USD1.139/oz, dadas menores ventas de plata registradas como menores abonos a costos.

• **Argentina con cierta estabilidad:** Los ingresos presentaron expansión anual del 6,9% con una mayor producción en Gualcamayo (+8,2% A/A), y una reducción del 1% en minería artesanal, compensado por un mayor precio promedio del oro. Cabe recordar que, la compañía resolvió los problemas de compra de cianuro utilizado en el proceso de lixiviación. Consideramos que las presiones hiperinflacionarias en la estructura de costos y gastos serán un factor clave a monitorear.

• **Flujo de Caja:** El 2T22 finaliza con USD 38,8 MM en caja (-8,8% A/A), con un menor nivel del flujo operacional (USD17,8 MM frente a USD19,6 MM 2T21), reducción en las inversiones por la adquisición de Luna Roja en el 2T21 y salida de caja en el flujo de la financiación por USD 12 MM (dividendos pagados y obligaciones financieras).

### Resumen resultados financieros

MINEROS					
Cifras en USD MM	2T21	1T22	2T22	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	67	66	74	12,2%	9,9%
Precio promedio (USD/Oz) AuEq	1.848	1.884	1.837	-2,5%	-0,6%
Ingresos	128	125	137	10,1%	6,9%
EBITDA Ajustado	42	41	47	13,5%	11,9%
Utilidad Neta	10	10	11	8,9%	9,5%
Margen EBITDA	32,5%	33,0%	34,0%	101 pbs	151 pbs
Margen Neto	8,1%	8,4%	8,3%	-10 pbs	20 pbs

4 de agosto de 2022

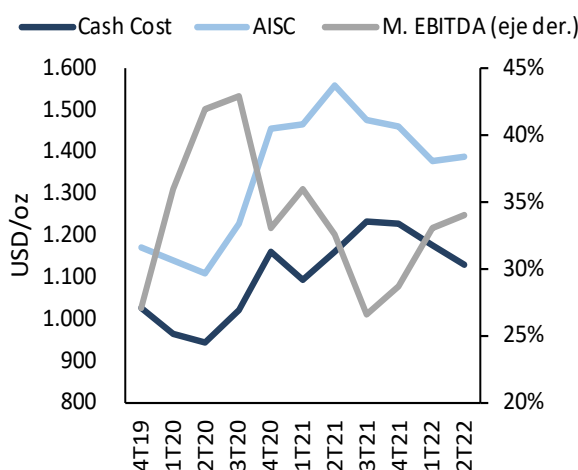


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,5
Último Precio	2.030
YTD (%)	-43,5%

### Gráfica 1. Cash Cost y AISC



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

**Roberto Carlos Paniagua**  
Analista Oil & Gas y Utilities  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co

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

### Puntos Destacados de la Conferencia

- Hacia adelante, respecto a los programas de crecimiento y exploración:
- **En Nicaragua** tienen: **1) Porvenir**, donde la compañía continúa con los estudios técnicos, con resultados estimados para el 2S22, Cabe denotar que este proyecto volvió a una etapa de prefactibilidad dado que se presentaron unas inversiones inicialmente elevadas que afectaban el retorno deseado del proyecto. **2) Luna Roja**, donde se mantiene la exploración del depósito, con estimaciones iniciales de recursos Indicados 1, 16 MM de toneladas, con un tenor promedio de 2, 46 gr/ton, para un total de ~ 92 mil onzas de oro y recursos inferidos 0,5 MM de toneladas con un tenor promedio de 2,31 gr/ton, para un total de ~ 37 mil onzas de oro.
- **En Argentina** con **DCP** y **en Chile** con **La Pepa** se mantienen los trabajos en el estudio económico preliminar y cronograma respectivo.
- Resaltamos el bajo nivel del indicador **Deuda Neta / EBITDA** de la compañía, ubicándose en 0,11x en el 2T22 frente al 0,26x en 2T21.
- Recordamos el **Guidance** de la compañía: **1)** Un estimado de producción de 2022, entre 262 mil y 285 mil onzas de oro. Consideramos que, con un acumulado al 1S22 de 140 mil onzas, de mantener el ritmo promedio alcanzado en la primera parte del año (~ 70 mil onzas) se ubicarían en la parte alta del rango. **2) Cash Cost** promedio del rango 1.090 - 1.180 USD/oz, frente a un promedio 1S22 de 1.153 USD/oz los ubicaría al cierre del año en la parte alta del rango. **3)** Un AISC promedio de entre 1.350 y 1.450 USD/oz, con un promedio de 1.383 USD/oz al 1S22 permitiría ubicarse en la parte baja esperada.

### ESG

- En el segundo trimestre de 2022, la Compañía informó que ocurrió un incidente fatal en la Propiedad Nechí Aluvial. El 28 de mayo de 2022, un temporal volcó la planta flotante de beneficio conectada a la draga de succión Llanuras.
- El 1 de julio de 2022, se renovó la certificación de la Mina Gualcamayo en la Propiedad Gualcamayo donde se verifica que cumple plenamente con el Código Internacional de Manejo del Cianuro.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@corficolombiana.com  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Alejandro Ardila

Analista Renta Variable  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Laura López Merchán

Analista Renta Variable  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

### Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable  
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

## José Julián Achury

Practicante Renta Fija  
jose.achury@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## Mesa Institucional Renta Fija

### Olga Dossman

Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Luis Felipe Moreno

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.