

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Mineros Entrega de Notas 2T23



Todos los esfuerzos en Porvenir

Roberto Carlos Paniagua Cardona
Omar Javier Suárez Triviño



Mineros | Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir

Durante el 2T23 Mineros mostró resultados NEUTRALES, con sorpresa negativa a nivel trimestral para la Utilidad Neta.

- **A nivel de Ingresos Operacionales (+1,1% A/A y +17,6% T/T)**, destacamos la mejora trimestral luego del paro minero del 1T23, mientras que la estabilidad anual se presentó en medio de una menor producción anual de oro compensada por un mayor precio promedio del mismo. La contracción anual en la producción se debió a mantenimientos no programados en Hemco (Nicaragua) y una menor producción en Gualcamayo (Argentina).
- **Para el EBITDA (+2,7% A/A y 18,1% T/T)**, su comportamiento se presentó en medio de costos de ventas estables a nivel anual (+0,3% A/A y +16,3% T/T) por reducciones en mantenimientos y servicios, sumado a gastos operacionales con reducciones significativas (-22,7% A/A y -1,2% T/T) pese a mayores gastos de exploración (+36,3% A/A y +108,6% T/T), con el margen EBITDA mostrando estabilidad entorno al 35% (+53 pbs A/A y +17 pbs T/T). Finalmente, la Utilidad Neta (+10,1% A/A y -18,5% T/T), estuvo favorecida por ingresos financieros relacionados con Argentina y una reducción en la tasa efectiva de impuestos (37% frente al 58% del 2T22), debido a menores impuestos diferidos.

Mineros					
Cifras en USD MM	2T22	1T23	2T23	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	74	60	69	14,9%	-6,5%
Precio promedio (USD/Oz) AuEq	1.837	1.884	1.948	3,4%	6,0%
Ingresos	137	118	139	17,6%	1,1%
EBITDA Ajustado	47	41	48	18,1%	2,7%
Utilidad Neta	11	15	13	-18,5%	10,1%
Margen EBITDA	34,0%	34,4%	34,6%	17 pbs	53 pbs
Margen Neto	8,3%	13,0%	9,0%	-400 pbs	74 pbs

Tabla1. Cifras de mercado

COP	
Precio objetivo	3.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,56
Último Precio	1.880
YTD (%)	+1,6%
Dividend Yield	15,5%

Gráfica 1. Mineros – Comportamiento precio LTM



Fuente: Emisor, cálculos Casa de Bolsa SCB

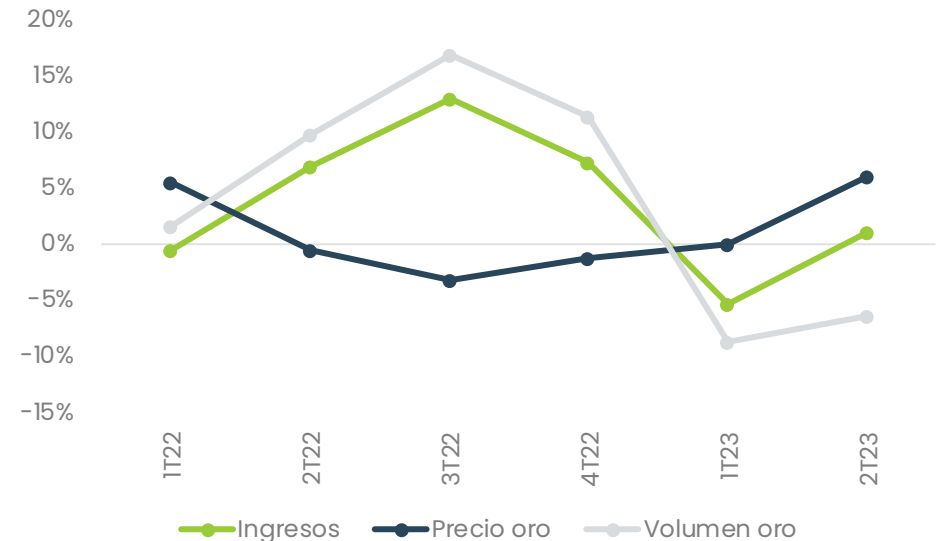
Mineros | Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir

Puntos destacados

- Colombia:** A nivel de producción de oro (+5,4% A/A y +37% T/T) mostró una fuerte recuperación trimestral, luego del paro minero del 1T23, sumado a un mayor tenor promedio. Respecto al *All In Sustainable Cost* - AISC (+15,8% A/A y -2,5% T/T) estuvo impactado anualmente por mayores inversiones de sostenimiento, costos directos y la no deducibilidad de regalías con la última reforma tributaria.
- Nicaragua:** La producción (-5,6% A/A y -1,2% T/T) estuvo afectada por paros no programados en una planta por el mantenimiento en el área de trituración. Por su parte, el ASIC (+5,4% A/A y +6,2% T/T) estuvo impactado por mayor costo en compra de material artesanal, dado que está ligado al precio internacional del oro. Cabe mencionar que, el cese temporal de operación de la planta debería de afectar la producción del 3T23, teniendo en cuenta que el cese puede durar hasta 20 días y podría impactar la producción entre 5 -10 mil onzas.
- Argentina:** La producción mantuvo su decrecimiento (-25% A/A y +28,5% T/T) donde anualmente se dio una reducción del 58% del tenor promedio, dada la declinación en la vida útil de la mina. La compañía no tiene un valor de la vida media de la mina dado que, en las pilas de lixiviación quedan onzas que necesitan procesos específicos de extracción y están en proceso de prueba.
- Flujo de Efectivo:** El nivel de efectivo finalizó en USD 47,4 MM (+38% T/T) favorecido por mayor Flujo de Caja Operacional (+USD 30 MM) dadas mayores ventas de oro y efecto cambiario (+USD 2,8 MM).

Gráfica 2. Ingresos operacionales, precio y volumen del oro
Variación A/A%



Mineros | Entrega de Notas 2T23

Todos los esfuerzos en Porvenir

Comentarios Conferencia de Resultados

- **Estrategia en búsqueda de nuevos aliados:** Luego de la finalización de la alianza con *Royal Minerals* (especializado en exploración), la compañía mencionó que por el momento sus prioridades se centran en avanzar con el desarrollo de su proyecto Porvenir en Nicaragua y poder tener un aterrizaje suave en la producción de Argentina, la cual está en un proceso de cierre parcial por la menor vida útil.
- En nuestra opinión, consideramos que dada la alta necesidad de capital que requiere la exploración de oro, la búsqueda de nuevos aliados es un tema que la compañía debería de resolver ya sea afrontando individualmente nuevos proyectos de exploración, implicando un mayor riesgo, o lograr incorporar otro socio estratégico para diversificar el riesgo de exploración y los costos asociados.
- **Nicaragua como foco de crecimiento:** Respecto al proyecto Porvenir, al 2T23 se ha logrado completar el 85% del programa de exploración, con el objetivo de aportar material para pruebas metalúrgicas, con lo cual esperan terminar la campaña de perforación metalúrgica en el 3T23. En línea con lo anterior, Porvenir podría estar en producción hacia finales del 2025 o comienzo del 2026, con la posibilidad de reemplazar las onzas de Argentina. Sobre el Depósito Luna Roja, para finales del 2023 esperan actualizar internamente la estimación de recursos minerales.
- La afectación de la operación de Nicaragua puede afectar el *Guidance* de la compañía, el cual se encuentra actualmente en el rango de producción anual de 264 – 292 mil onzas de oro para el consolidado de todas las regionales. Tomando el acumulado de 129,5 mil onzas al 1S23, el límite inferior se alcanzaría con una producción de 67 mil onzas trimestrales, lo cual podría alcanzarse dado el promedio de 64,7 mil onzas en el 1S23. Sin embargo, lograr el punto medio del rango (278 mil onzas) implicaría 74 mil onzas trimestrales y sería un punto retador para la compañía.
- **Reforma al Código Minero:** La compañía no tiene mayor información sobre el tema, aunque considera que la posibilidad de formalizar cierto segmento de la minería sería positiva. Por el contrario, podría haber incertidumbre frente a cambios que se lleguen a presentar en las “reglas de juego” para la minería a gran escala.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636



Roberto Carlos Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. 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.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y 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.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.