

En nuestra opinión, **Mineros** mostró resultados **NEGATIVOS** en el **1T23**, en línea con las expectativas del mercado a nivel de EBITDA, con sorpresa positiva en cuanto a la Utilidad Neta, por reconocimiento de seguros por siniestros en 2022. A nivel de **Ingresos Operacionales (-5,3% A/A y -10% T/T)**, en medio de la mejora trimestral y estabilidad anual en el precio del oro (+5,7% T/T), los ingresos estuvieron afectados por un menor volumen (-8,7% A/A y -17% T/T) proveniente tanto de una dinámica menos favorable en la operación de Nechí en Colombia dada la suspensión de operaciones durante dos semanas por protestas en el Bajo Cauca, como por menores onzas vendidas en Gualcamayo (Argentina). Por su parte, para el **EBITDA (-1,3% A/A y -11,7% T/T)** su comportamiento se presentó en medio de menores costos de ventas (-6,7% A/A y -7,6% T/T) por reducciones en mantenimientos y materiales, servicios y costos laborales, sumado a gastos operacionales con reducciones significativas (-14% A/A y -19,8% T/T) y baja en los gastos de exploración (-12,1% A/A y -77,1% T/T) que no compensaron el comportamiento de los ingresos, con el margen EBITDA llegando a 34,4% (+137 pbs A/A y -67 pbs T/T).

Finalmente, en cuanto a la **Utilidad Neta (+47% A/A)**, pese al comportamiento operacional mencionado, la mayor Utilidad Neta estuvo favorecida por ingresos no recurrentes por el reconocimiento de seguros relacionados con el volcamiento en el 2022 de la Planta de Llanuras, ubicada en Antioquia, y una menor tasa efectiva de impuesto (36% en el 1T23 frente al 43% del 1T22), pese a gastos financieros crecientes (+48,4% A/A y +12,9% T/T).

### Hechos relevantes

- **Colombia afectado por protestas:** En el 1T23 la producción de oro presentó contracciones importantes hasta llegar a ~ 18 mil onzas (-6,7% A/A y -28% T/T) dada la suspensión de dos semanas de la operación aluvial por el paro minero en el Bajo Cauca antioqueño, lo cual también se reflejó en el costo total de producción por onza (AISC, por sus siglas en inglés) (-0,2 A/A y +24,2% T/T). La compañía logró el 9% de las perforaciones planeadas para 2023 en Nechí, donde buscará mayores eficiencias para lograr sus metas anuales en temas de perforación.
- **Nicaragua estable:** Se presentó estabilidad en la producción (+0,2% A/A y -2,9% T/T), donde la producción de las minas Panamá y Pioneer, compensaron las menores compras de material artesanal. Por su parte, sobresale el menor AISC (-2,8% A/A y -6,5% T/T) por mayores ventas de plata y leve reducción en costos de ventas. La compañía considera a Nicaragua como su principal foco de inversión y crecimiento a corto plazo, principalmente con el proyecto Porvenir.
- **Argentina de “capa caída”:** A nivel de producción de oro, se presentó un decrecimiento importante (-31,9% A/A y -31% T/T), explicado por una reducción del 50% en el tenor promedio. El fuerte incremento en el AISC (+29,6% A/A y 9,1% T/T) se da en medio de las menores onzas vendidas y mayor CAPEX en operaciones a cielo abierto. Las presiones hiperinflacionarias seguirán presentes en la estructura de costos y gastos.

### Resumen Resultados Financieros

Cifras en USD MM	Mineros				
	1T22	4T22	1T23	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	66	73	60	-17,0%	-8,7%
Precio promedio (USD/Oz) AuEq	1.884	1.780	1.884	5,8%	0,0%
Ingresos	125	131	118	-10,0%	-5,3%
EBITDA Ajustado	41	46	41	-11,7%	-1,3%
Utilidad Neta	10	-20	15	n.a	47,1%
Margen EBITDA	33,0%	35,1%	34,4%	-67 pbs	137 pbs
Margen Neto	8,4%	-15,2%	13,0%	n.a	464 pbs

9 de mayo de 2023

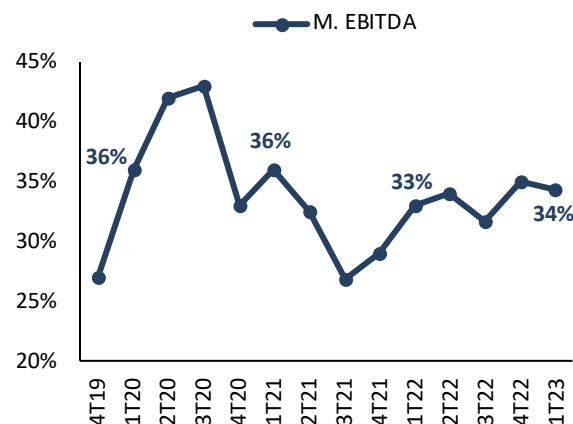


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,6
Último Precio	2.150
YTD (%)	+16,2%

### Gráfica 1. Margen EBITDA



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

**Flujo de Caja impactado por paro minero:** Al cierre del 1T23 se finaliza con USD 34 MM en la caja (-30,7% A/A), en medio de un FCO de USD 2,5 MM (-52,9% A/A) afectado principalmente por menores ingresos por venta de oro. Por su parte, el FCI mostró salida de recursos por USD 10,9 MM (+8,1% A/A) principalmente por la compra de Propiedad, Planta & Equipo, mientras que el FCF se mostró estable con salidas por USD 9,7 MM (+0,5% A/A). La compañía estima mantener una caja estable y cuidar el enfoque de su CAPEX en el año.

**A nivel de *Guidance* consolidado,** para 2023 la compañía mantiene su rango de producción anual de 264 – 292 mil onzas de oro, lo cual, frente al punto medio de 278 mil onzas de oro, implica un promedio trimestral superior a las 72,5 mil onzas de oro en lo que resta del año, siendo levemente mayor (+1,1%) a las 71,8 mil onzas de oro producidas trimestralmente en promedio durante 2022.

El **Cash Cost** finalizó el 1T23 en USD 1,155 / onza (-1,7% A/A y +7,6% T/T), levemente por debajo del rango meta de USD 1,160 – 1,250 / onza, mientras que el **AISC** finalizó en USD 1,411 / onza (+2,5% A/A y +3,8% T/T), dentro del rango meta de USD 1,400 – 1,490 / onza, mostrando cierta eficiencia en la estructura de costos operacionales de la compañía.

### **Puntos Destacados de la Conferencia**

**A nivel de dividendo,** en la Asamblea realizada el 30 de mayo se aprobó un dividendo trimestral de USD 0,07 / acción (+8% A/A en USD) pagaderos los días 26 de abril, 26 de julio, 26 de octubre de 2023 y 25 de enero de 2024, a la TRM oficial vigente en la fecha de cada pago.

**En Colombia** la actividad de extracción mediante dragas no cuenta con aseguramiento por lucro cesante, por lo tanto, no existen reclamaciones por realizar frente a las afectaciones en la operación por las dos semanas de paro minero presentadas en el trimestre por mineros informales no asociados a la Compañía.

- **Respecto a los programas de crecimiento y exploración,** dentro del *pipeline* de proyectos la compañía tiene su principal foco en Nicaragua y en general se presenta:
- **Proyecto Porvenir (Nicaragua):** Resultados positivos del estudio de pre-factibilidad que les permitirán realizar 5 mil metros de perforación para poder incrementar la base y clasificación de recursos y reservas minerales.
- **Depósito Luna Roja (Nicaragua):** Durante 2023 esperan poder analizar los resultados de la campaña de perforación del 2022.
- **Carbonatos Profundos - DCP (Argentina):** Realizan actualización de la base de recursos minerales.
- **En Colombia,** las actividades de exploración bajo la Alianza Estratégica con Royal Road han sido temporalmente suspendidas, los cuales se relacionan con proyectos en etapas tempranas de producción y perforación. Mientras que en **Nicaragua** el 13 de abril Royal Road renunció a sus derechos, exceptuando las concesiones que conforman el Depósito Caribe.
- **En Chile,** esperan mantener el 20% de participación del proyecto La Pepa y en un futuro retomar la agenda de exploración chilena.

**A nivel bursátil,** la compañía sigue buscando una mayor migración gradual de acciones hacia la Bolsa de Toronto frente a la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Actualmente, de las ~ 299,7 millones de acciones en circulación el 91% están en la BVC (273 MM de acciones) y el 9% (26,7 MM de acciones) en la Bolsa de Toronto.

**En Argentina** la compañía continúa viendo un entorno difícil, enmarcado en una situación macroeconómica con escasez de dólares e hiperinflación que no alcanza a ser compensada por la devaluación de la moneda.

### **ASG**

- Más del 75% de colaboradores de Mineros provienen de las comunidades aledañas a la ubicación de sus operaciones y más del 80% de las compras de bienes y servicios han sido adquiridas a proveedores locales.

## 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

### Anna María Reyes

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

### Roberto Carlos Paniagua

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

### Angie Katherine Rojas

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

### Brayan Andrey Alvarez Diaz

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

## Juan Camilo Gutierrez

Juan.gutierrez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

## 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

### Katherine Prieto Pardo

Trader de acciones Institucional  
katherine.prieto@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22683

## 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.