



Asset
Management

Estudios Económicos y de Mercado

Mineros Entrega de Notas 4T25

Un año que brilló con oro en Mineros

febrero de 2026

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Mineros Entrega de Notas 4T25

Un año que brilló con oro en Mineros



Consideramos los resultados financieros de Mineros como POSITIVOS, ya que operativamente, la compañía presentó crecimientos en Ingresos y Utilidades, beneficiados por una mayor producción y el aumento del precio internacional del oro, que llegó a máximos históricos. Sin embargo, la Utilidad Neta del trimestre se ubicó por debajo de lo esperado, por cuenta de un hecho extraordinario.

Los resultados del 4T25 fueron operativamente sólidos, aunque con un contraste en la Utilidad Neta. Los **Ingresos alcanzaron COP 995 mil millones**, con un crecimiento de 52% frente al mismo trimestre del año anterior, impulsados principalmente por un precio promedio del oro de USD 4.179 por onza, que aumentó 57% interanual, contrarrestando el debilitamiento del dólar. **Destacamos el buen desempeño de la producción, la cual avanzó 8,1% hasta 58.597 onzas.**

Ese entorno permitió que la Ganancia Bruta creciera 70% interanual y que el Margen Bruto se ubicara en 40,5%, lo que implica una expansión cercana a 423 puntos básicos frente al 4T24. Sin embargo, la estructura de costos también mostró presión relevante. El Costo por Onza vendida (Cash Cost) subió a USD 2.140 por onza, un aumento de 52%, y el All-in Sustaining Cost (AIS) también se mantuvo elevado.

En la última línea, la **Utilidad Neta del trimestre** fue de **COP 37,6 mil millones**, una caída de 63% frente al año anterior, afectada por el reconocimiento del impuesto Ad valorem en Nicaragua. Operativamente el negocio fue fuerte, pero el impacto extraordinario distorsionó la Utilidad reportada y generó una brecha importante entre el desempeño operativo y el resultado final.

En el acumulado de 2025, los resultados se observaron más fuertes. Los **Ingresos llegaron a COP 3,21 billones, con un crecimiento de 46%**, mientras la producción alcanzó 221.608 onzas, +4% por encima de 2024. La Ganancia Bruta creció 74% y el Margen Bruto se ubicó en 40,8%, con una expansión de 648 pbs frente al 2024. La **Utilidad Neta anual** alcanzó **COP 594,5 mil millones, con un incremento del 68%.**

Ticker	MINEROS
Precio Objetivo (COP)	15.320
Recomendación	Neutral
Precio Cierre	19.660
YTD	+28,50%
Cap. Bursátil (COP Bn)	5,82
P/E	8,84x
P/V	2,96x
EV/EBITDA	3,29x

Gráfica 1. Comportamiento Acción Mineros

Cifras COP



Cifras con corte al 06/11/2025



Asset
Management

* Cash Cost: Costo en efectivo por onza de oro vendida. AIS: Costo total de producción y venta por onza de oro.

Mineros Entrega de Notas 4T25

Un año que brilló con oro en Mineros

No obstante, hay algunos elementos que vale la pena seguir de cerca. En primer lugar, la producción de plata disminuyó 44% en 2025, pasando de 765.611 a 425.659 onzas. Si bien este descenso reduce en alguna medida el ingreso adicional que contribuía a compensar parte del costo del oro, **su impacto es relativamente marginal frente al buen comportamiento de la producción aurífera**. Por tanto, cualquier efecto sobre el AISC se mantendría acotado, aunque una prolongación de esta tendencia podría restar algo del soporte que brindaba esta línea.

En segundo lugar, **persiste cierta exposición natural a la volatilidad del precio del oro**, la cual podría incidir en los Ingresos en caso de presentarse movimientos adversos en el mercado internacional. Para 2026, la administración no ha adoptado una política activa de coberturas o fijación de precios, optando por mantenerse expuesta al precio spot y privilegiar la captura de posibles repuntes, en lugar de asegurar niveles mediante estrategias de hedging.

Desde el frente financiero, **la compañía redujo su Deuda Financiera en 52% y cerró con posición de caja neta positiva**. En términos prácticos, el ratio Deuda/Patrimonio (D/E) quedó cercano a cero, con una Deuda Neta negativa, dado que el Efectivo supera ampliamente las obligaciones financieras. Este fortalecimiento del balance no solo reduce el riesgo financiero en un entorno volátil de precios, sino que también le otorga flexibilidad para ejecutar inversiones sin presiones de refinanciación ni dependencia inmediata del mercado de crédito.

Por otra parte, **destacamos la ejecución del programa de recompra más reciente de USD 12 millones**, con sobredemanda de 283%, permitiendo readquirir 3,96 millones de acciones a COP 12.000 y reducir así el flotante a 295,8 millones de títulos, con lo que lleva a un incremento del valor por acción al distribuir utilidades y flujo de caja sobre una base accionaria menor.

De cara a 2026, la compañía proyecta una producción similar a la de 2025, un AISC por encima del promedio anual y un CAPEX de aproximadamente **USD 113,7 millones (+44% A/A)** orientado al crecimiento y la exploración. Consideramos que, siempre que se mantenga el control de costos, los ingresos permanezcan en niveles comparables a los actuales y los nuevos proyectos aporten onzas rentables aun en un entorno menos favorable, el plan de expansión es manejable, dado que es equivalente a cerca del 32% del EBITDA y al 14% de los Ingresos del 2025, un aumento significativo frente al del estimado para ese mismo año.



Gráfica 2. Utilidad y Margen Neto

Utilidad Neta 12 meses en USD millones

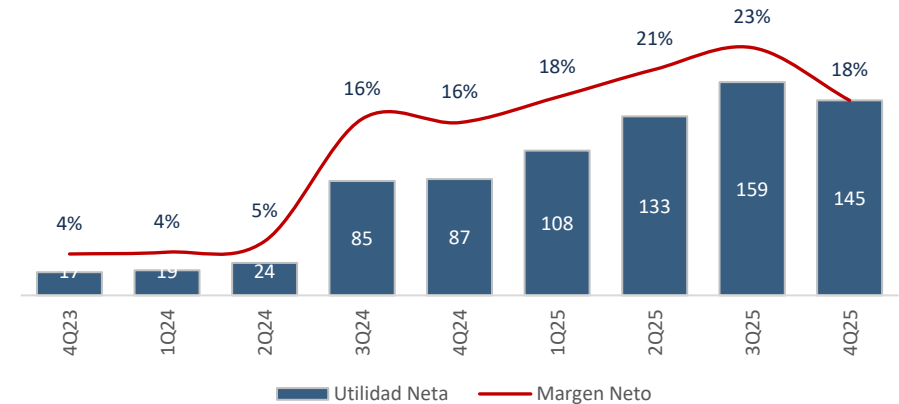


Tabla 2. Resultados Trimestrales 4T25

Cifras en USD millones

Mineros					
Cifras en USD MM	4Q24	3Q25	4Q25	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	54,2	54,9	58,6	6,8%	8,1%
Precio promedio (USD/Oz)	2.662	3.464	4.179	20,6%	57,0%
Cash cost (USD/oz)	1.408	1.704	2.140	25,6%	52,0%
AISC (USD/oz)	1.775	1.982	2.486	25,4%	40,1%
Ingresos	150	196	261	33,0%	73,6%
EBITDA Ajustado (USD millones)	57	90	115	26,9%	101,3%
Utilidad Neta	23	54	9	-82,6%	-59,4%
Margen EBITDA	37,9%	46,1%	43,9%	-213 pbs	604 pbs
Margen Neto	15,4%	27,6%	3,6%	-2398 pbs	-1184 pbs

* Cash Cost: Costo en efectivo por onza de oro vendida. AISC: Costo total de producción y venta por onza de oro.

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director Estudios Económicos y Mercado
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Santiago Andrés Vargas
Practicante de Renta Fija
santiago.vargas@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente de Acciones
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Harold Stiven Rubio
Analista II de Acciones
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636



Diego Alejandro Sánchez
Analista II de Acciones
diego.sanchez@avalcasadebolsa.com
+ (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, ni es un compromiso de Aval 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 Estudios Económicos y de Mercado. La información contenida se presume confiable, pero Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

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

Medellín

t. (604) 604 25 70

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

Cali

t. (602) 898 06 00

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

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com