

En nuestra opinión, Mineros mostró resultados NEUTRALES en el 3T22, mejores que las expectativas del mercado a nivel operacional, con sorpresa negativa en cuanto a la Utilidad Neta por no recurrentes dado el reconocimiento de provisiones por indemnizaciones en la Propiedad Gualcamayo (reducción de personal de hasta 30%) y el deterioro de activos en la Propiedad Aluvial Nechí por el volcamiento de la Planta Llanuras. Los ingresos operacionales mostraron un buen comportamiento anual (+13,1% A/A y -1% T/T), en medio de una producción total con una evolución anual importante (+16,4% A/A y +0,7% T/T), jalonada por la operación aluvial en Nechí en Colombia y Gualcamayo, compensando el menor precio promedio de venta del oro (-3,1% A/A y -6,3% T/T). Por su parte, los costos totales crecieron por debajo de los ingresos a nivel anual (+9,2% A/A y +4% T/T) en medio de mayores D&A, presiones inflacionarias y costos laborales. Por otro lado, los gastos administrativos registraron reducciones significativas (-10,7% A/A y -30,3% T/T) igual que los gastos de exploración (-25,7% A/A y +3,6% T/T). En medio de lo anterior, el EBITDA ajustado registró un comportamiento positivo (+33,3% A/A y -7,7% T/T), reflejado en un margen EBITDA del 31,7% (+482 pbs A/A y -228 pbs T/T). A nivel no operacional, sobresale el comportamiento de otros gastos (+125,5% A/A y +162,9% T/T) por los impactos de Gualcamayo y Nechí mencionados anteriormente. Los gastos financieros tuvieron un crecimiento anual de doble dígito (+37,2% A/A y +9,5% T/T) compensados por ingresos por diferencia en cambio. Por último, la tasa efectiva de impuestos sorprendió por su fuerte incremento (83% vs 41% 3T21) dada la mayor tasa de renta en Colombia y un gasto por impuesto diferido en el 3T22 frente a un ingreso en el 3T21 debido a menores créditos fiscales. De esta manera, la Utilidad Neta registró reducciones significativas (-68% A/A y -77,1% T/T), con una contracción relevante del margen neto a 1,9% (-486 pbs A/A y -638 pbs T/T).

Hechos relevantes

- **Colombia beneficiada por Nechí:** En el 3T22, la producción de oro presentó un buen comportamiento hasta las 25 mil onzas (+44,7% A/A y +5,7% T/T) jalonado por Nechí y mayores eficiencias, siendo un factor clave para la dinámica de ingresos en USD (+34,8% A/A y -4,1% T/T), donde las mayores onzas vendidas se reflejaron en el menor costo total de producción por onza (AISC, por sus siglas en inglés) (-22,4% A/A y -10% T/T). Consideramos que las presiones inflacionarias podrían continuar presionando la estructura de costos de la compañía.
- **Nicaragua reduce ingresos:** Se presentó una reducción en producción de oro (-1% A/A y -5,6% T/T), debido a mantenimientos que generaron menor actividad en un molino, reflejándose en los ingresos (-5,7% A/A y -12,6% T/T), los cuales a su vez vieron impactos por los menores precios del oro. Por su parte, el menor comportamiento anual del AISC (-2,4% A/A y +5,6% T/T) se relacionó con reducciones en las inversiones de sostenimiento. Dada que el menor funcionamiento del molino podría tomar un tiempo, se espera poder subir el tenor (contenido de oro del mineral) para compensar el comportamiento de la molienda.
- **El cielo abierto se refleja en Argentina:** Los ingresos presentaron un crecimiento marcado de doble dígito (+27,4% A/A y +22,9% T/T) con una mayor producción en Gualcamayo (+24,3% A/A y +6,4% T/T) dadas las eficiencias logradas tras el destajo realizado en la mina a cielo abierto en 2021. Consideramos que las presiones hiperinflacionarias en la estructura de costos y gastos serán un factor clave a monitorear.

Resumen Resultados Financieros

Mineros					
Cifras en USD MM	3T21	2T22	3T22	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	64	74	75	0,6%	16,9%
Precio promedio (USD/Oz) AuEq	1.778	1.837	1.722	-6,3%	-3,1%
Ingresos	120	137	136	-1,0%	13,1%
EBITDA Ajustado	32	47	43	-7,7%	33,3%
Utilidad Neta	8	11	3	-77,1%	-68,0%
Margen EBITDA	26,9%	34,0%	31,7%	-228 pbs	482 pbs
Margen Neto	6,8%	8,3%	1,9%	-638 pbs	-486 pbs

16 de noviembre de 2022

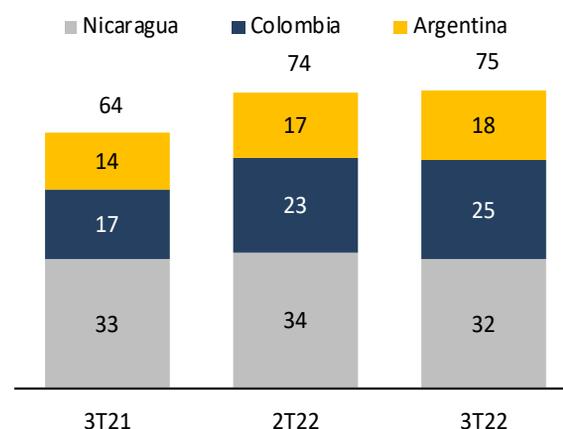


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	3.200
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	0,5
Último Precio	1.750
YTD (%)	-51,3%

Gráfica 1. Producción actividades propias (Miles Oz de oro)



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 se reduce a nivel anual: El 3T22 finalizó con USD 32,4 MM en caja (-37,4% A/A) impactado principalmente por la contracción en el Flujo de Caja Operacional (-8,8% A/A) principalmente por mayores gastos por impuesto a la renta y pago a proveedores, acompañado de mayor salida de recursos en el flujo de caja de la financiación por mayores pagos de deuda, incluyendo pasivos por arrendamientos, junto al pago de dividendos, compensados parcialmente por créditos tomados en el período.

Puntos Destacados de la Conferencia

Impacto Tributaria: Mineros considera que su mayor impacto se relaciona con la no deducibilidad de regalías en la base gravable y su impacto a nivel tributario.

En Colombia, respecto al impacto del volcamiento de la Planta Llanuras y su pérdida total, Mineros espera compensar la extracción aluvial con minería artesanal, lo cual deterioraría el margen bruto al reemplazar onzas aluviales por onzas artesanales. La planta se encuentra en proceso de reclamación con aseguradoras por USD 4,8 MM.

Respecto a Nicaragua, la compañía está atenta a las posibles sanciones por parte de Estados Unidos sobre Nicaragua y compañías del sector minero.

En Argentina, ven un escenario retador relacionado con el ambiente político, fuertes presiones inflacionarias, junto a diferencias en la tasa de cambio a la cual puede reconocer costos frente a la que utiliza para sus ventas a tasa, erosionando el margen de la operación. Todo esto podría llevar a acelerar el proceso de cierre de la operación en Gualcamayo, cuya vida útil se ha reducido gradualmente. Variables como el precio del oro y el comportamiento del USD/ARG serán claves a la hora de acelerar o no el proceso de cierre de la planta.

Sobre su listamiento en la Bolsa de Toronto, la compañía busca crecer el número de acciones transadas en este mercado, por encima de lo que se llegue a negociar en Colombia, pues consideran que eso permitiría una mejor formación de precios. Sobre una recompra de acciones, Mineros considera que puede ser uno de los puntos a tratar en la Asamblea de Accionistas del próximo año.

Hacia adelante, respecto a los programas de crecimiento y exploración:

- **En octubre del 2022, Mineros decide no ejercer su opción del ~ 31% de participación adicional del proyecto “La Pepa” en Chile, manteniendo su participación actual del 20%.** El racional de la decisión se centra en esperar un ambiente de negocios más propicio, sumado a mayores tasas de interés internacionales que implican mayor dificultad a la hora de financiar futuras inversiones de capital por ~ USD 300 MM en caso de ser el accionista mayoritario del proyecto.
- **En Nicaragua tienen:** **1) Hemco,** donde se está llevando a cabo un programa de perforación diamantina de 28 mil metros cerca de la mina, con el objetivo de aumentar los Recursos Minerales y las Reservas Minerales en las minas Panamá y Pioneer; **2) Porvenir,** donde la compañía continúa con los estudios técnicos, con resultados estimados para el 2S22. **3) Luna Roja,** en la cual, en octubre de 2022, la compañía inició una campaña de perforación diamantina de 3.000 metros, que espera completar en diciembre de 2022.
- **En Argentina, en el proyecto de Carbonatos Profundos,** Mineros revisó su plan de perforación original de 7.750 metros, replanteándolo hasta 5.300 metros, como consecuencia de las dificultades generales con la perforación a profundidad y la disponibilidad limitada de equipos en la región.

La compañía mencionó que el costo promedio de su deuda en COP se ubica en 14% - 15% y en USD 6% – 7 %.

Recordamos el **Guidance** de la compañía a nivel de producción con un estimado para 2022 entre 262 mil y 285 mil onzas de oro. Consideramos que, con un acumulado al 3T22 de 215 mil onzas, de mantener el ritmo promedio alcanzado de ~ 70 mil onzas se ubicarían en la parte alta del rango para el cierre del año.

ASG

- El 1 de julio de 2022, la mina Gualcamayo fue recertificada con pleno cumplimiento del Código Internacional de Manejo del Cianuro del Instituto Internacional para el Manejo del Cianuro.

Gerencia de Inversiones

Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto
andres.pinzon@casadebolsa.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

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

Angie Katherine Rojas

Analista Renta Variable
Angie.rojas@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

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.