

# Mineros | Entrega de Notas 3T21

## Costos se incrementaron a menor ritmo

En nuestra opinión, Mineros mostró resultados DÉBILES durante 3T21. Los ingresos operacionales disminuyeron levemente (-0,9% A/A y -6,4% T/T), en línea con las expectativas del mercado, y de la dinámica de los niveles de producción de la compañía (-0,7% A/A y -5,4% T/T), además de una disminución de 6% A/A en los precios promedio de oro, que fue parcialmente compensada por un aumento de 4% A/A en las onzas vendidas. Los costos totales de producción por onza (AISC) se incrementaron vs. 3T20, pero presentaron una disminución en términos trimestrales (+44,7% A/A y -5,2% T/T). De esta manera, el EBITDA de la compañía se vio fuertemente presionado (-37,6% A/A y -21,7% T/T), dinámica impulsada por mayores costos operacionales y de exploración en Argentina y mayores costos de minería artesanal en Nicaragua. La utilidad neta disminuyó de forma considerable (-67,1% A/A y -21,7% T/T), explicado por el entorno de mayores costos, mayores gastos de exploración en Argentina y Nicaragua, además de menores ingresos por valoración de operaciones de cobertura.

### Hechos relevantes

- Ligeras disminuciones en producción y menores precios limitaron los ingresos:** La producción total fue de 63.758 onzas de oro, disminuyendo 0,7% frente al 3T20 (-5,4% T/T), como resultado de menor producción de la mina de Gualcamayo en Argentina, consecuente con la proximidad del final de la vida útil de un sector de la mina a cielo abierto, efecto recurrente de períodos anteriores que estuvo parcialmente compensado por mayor producción de la mina aluvial de Nechí en Colombia. En adición a ello, los precios promedio de oro disminuyeron en 6% A/A hasta situarse en USD 1.782/Oz, desempeño parcialmente compensado por un incremento de 4% A/A en las onzas vendidas. Con lo anterior, observamos leves disminuciones en los ingresos operacionales de la compañía (-0,9% A/A y -6,4% T/T). No obstante, es importante resaltar que en el mes de octubre, la Autoridad Nacional de Licencias Ambientales (ANLA) otorgó los permisos ambientales para un área de 141,6 hectáreas para la operación aluvial en Nechí, en donde la compañía espera iniciar operaciones en 2022, lo que beneficiaría la recuperación de la producción.
- Costos aumentaron a menor ritmo:** Como resultado de mayores compras de mineral artesanal en Hemco, además de mayores costos de producción y sostenimiento en la mina de cielo abierto en Argentina relacionado con el agotamiento de la misma, el Cash Cost y el AISC del trimestre vieron incrementos importantes (+21% A/A y +20% A/A, respectivamente). No obstante, destacamos que el ritmo de crecimiento se moderó, considerando las cifras reportadas durante 2T21 (+6% T/T y -5% T/T, respectivamente). En línea con esta dinámica, el EBITDA de la compañía se contrajo considerablemente hasta USD 32 MM (-37,6% A/A y 22,5% T/T). En adición a ello, considerando mayores gastos de exploración en el Proyecto DCP, exploración regional en Argentina, el Proyecto Luna Roja y exploración regional en Nicaragua y menores ingresos por valoración de operaciones de cobertura, la utilidad neta descendió 67,1% A/A. Sin embargo, resaltamos que el flujo de caja libre neto se incrementó en 47% frente a la cifra reportada en septiembre de 2020, con un efecto positivo del efectivo procedente de las actividades de operación.

### Resumen resultados financieros

Mineros					
Cifras en USD MM	3T20	2T21	3T21	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	64	67	64	-5,4%	-0,7%
Ingresos	121	128	120	-6,4%	-0,9%
EBITDA Ajustado	52	42	32	-22,5%	-37,6%
Utilidad Neta	25	10	8	-21,7%	-67,1%
Margen EBITDA	42,8%	32,5%	26,9%	-559 pbs	-1.587 pbs
Margen Neto	20,4%	8,1%	6,8%	-132 pbs	-1.367 pbs

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

2 de diciembre de 2021

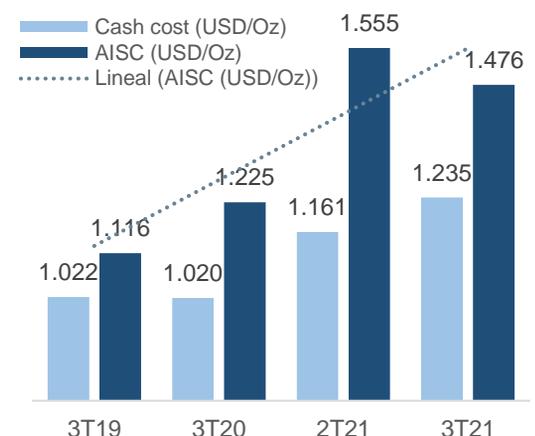


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,99
Ultimo Precio	3.670
YTD (%)	-11,33%

### Gráfica 1. Cash Cost y AISC (USD/Oz)



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

Laura López Merchán

Analista Renta Variable

laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

### Puntos Destacados de la Conferencia

- **Mineros está tranzando en la Bolsa de Toronto (TSX) desde el 19 de noviembre de 2021 luego de una OPI de USD 20 MM en Canadá.** En la Colombia, la emisión ascendió a USD 11 MM, consolidándose como el primer emisor del mercado local con listamiento directo en TSX y la BVC. En Canadá, la emisión se encuentra bajo una opción de sobre adjudicación que puede ser ejercida durante 30 días después de la OPI, con lo cual se generaron restricciones temporales con respecto a los detalles que el emisor podía compartir durante la conferencia de resultados.
- **La compañía adquirió el 15% restante de la participación en Vesmisa (propietaria de una planta de procesamiento de mineral artesanal en Nicaragua).** Mineros pagó una suma de USD 1,5 MM, consolidando el 100% de propiedad en todas las operaciones en Nicaragua a través de su filial Hemco.
- **Mineros ajustó su rango de producción proyectada para 2021 entre 250,000 y 267,000 onzas de oro,** con un AISC promedio de entre USD 1,390 /oz y USD1,473 /oz.
- **Los niveles de apalancamiento de la compañía se mantienen en niveles bajos,** con una relación deuda neta / EBITDA ajustado de 0,22x, que permite flexibilidad financiera a la compañía y capacidad de endeudamiento.
- **El CAPEX acumulado a 3T21 es de USD 98,8 MM.** De allí USD 9,8 MM corresponden a Colombia, USD 47,7 MM a Nicaragua y USD 40 MM en Argentina.
- **Las perforaciones iniciales que se han realizado en el proyecto La Pepa en Chile han arrojado resultados positivos,** de acuerdo con el emisor, además se han llevado a cabo las inversiones en línea con los compromisos adquiridos y se solicitó la transferencia del 20% de la propiedad de dicho proyecto, donde se culminan los últimos detalles para concluir dicha operación.

**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  
maria.pulido@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

**Maria José Ochoa**

Practicante Renta Fija  
maria.ochoa@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

**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.