Mineros | Entrega de Notas 4T21

La eficiencia, el gran reto de la minera

Mineros presentó resultados NEUTRALES en el 4T21. La operación de la minera se vio favorecido en comparación trimestral por un aumento en el precio de venta del oro (+1,3% T/T), un mayor aporte de ventas de energía y leves mejoras en el Cash Cost (-0,6% T/T) y ASIC (-0,9% T/T), que generaron un EBITDA ajustado trimestral superior un 9,5% T/T. Además, rubros como el de Participación en Inversiones de Asociadas gracias a la adquisición de participación en el proyecto La Pepa en Chile, favorecieron la utilidad trimestral, ubicándola en USD 11 MM (+35,7% T/T). Sin embargo, la compañía cierra un 2021 enmarcado principalmente por presiones de los costos operacionales, el cual contrajo el EBITDA Ajustado anual en un 18% vs 2020, llevando así a un ROCE en niveles de 24% (32% en 2020), lo que junto con mayores gastos de exploración llevan a la minera a presentar una utilidad neta anual de USD 43,4 MM (-32% A/A). Sin embargo, consideramos que el panorama para este año es positivo ante una presión al alza de los precios de oro, permisos ambientales otorgados para la operación en Nechí y un nivel de apalancamiento neto saludable que brinda flexibilidad financiera para aprovechar un posible crecimiento inorgánico u orgánico.

Hechos relevantes

- **La utilidad neta trimestral cerró en USD 11 MM, levemente por encima de las expectativas del mercado, incrementando un 35,7% T/T**, favorecida principalmente por el rubro de Participación en Inversiones de Asociadas relacionado con la adquisición del 20% de la compañía Mineros Cavancha, dueña del 100% del proyecto "La Pepa" en Chile que aportó USD 5 MM al rubro neto. Excluyendo este efecto, la operación trimestral de la minera presenta un aumento, motivado por un incremento leve en los precios del oro (+1,3% T/T) y un mayor aporte de ventas de energía, que acompañado de menor Cash Cost (-0,6% T/T) y AISC (-0,9% T/T) explican un EBITDA trimestral ajustado de USD 35 MM (+9,5% T/T).
- Sin embargo, **Mineros cierra el 2021 bajo un contexto de continua presión de los costos operacionales** relacionados con mayores compras en materiales de minería artesanal, mayor costo del inventario en Gualcamayo (Argentina) y del programa de formalización en Colombia. Lo anterior ha derivado en un incremento de indicadores como el AISC en un 21% A/A en promedio, que presionó el EBITDA ajustado anual a niveles de USD 154 MM (-18% A/A). De esta manera, el ROCE de 2021 se ubicó en 24% (32% en 2020). De esta manera, los factores previamente enunciados junto con mayores gastos de exploración llevó a la minera a presentar una contracción de la del -32% A/A (utilidad neta anual de USD 43,4 MM). Por otro lado, resaltamos un nivel saludable de apalancamiento neto (-0,05x) producto de la amortización de capital gracias a los flujos obtenidos del proceso de emisión, lo cual le da flexibilidad financiera para un posible crecimiento orgánico e inorgánico.
- Esperamos que dado un mercado internacional afectado por las tensiones geopolíticas entre Ucrania, Rusia y Estados Unidos**, los incrementos del precio del oro, que actúa como activo refugio en estos casos, favorezcan los ingresos de la compañía para el 2022**. Asimismo, considerando el otorgamiento de permisos por parte de la ANLA en Colombia para la operación de las 141,6 hectáreas aluvial en Nechí, la cual el área en Etapa 1,5 comenzaría producción, esperamos que esto contribuya a la recuperación de los niveles de producción. Sin embargo, continuaremos monitoreando el ambiente en Chile, Nicaragua y Argentina que puedan afectar la operación de la minera.

Resumen resultados financieros

MINEROS					
Cifras en USD MM	**4T20**	**3T21**	**4T21**	**Var % T/T**	**Var % A/A**
Producción (mil Oz AuEq)	65	64	65	2,2%	0,3%
Precio de venta (USD/Oz) AuEq	1.850	1.778	1.802	1,3%	-2,6%
Ingresos	122	120	122	1,7%	0,6%
EBITDA Ajustado	40	32	35	9,5%	-11,8%
Utilidad Neta	14	8	11	35,7%	-18,1%
Margen EBITDA Ajustado	33,1%	26,9%	29,0%	21	-41
Margen Neto	11,1%	6,8%	9,0%	23	-21

9 de marzo de 2022

Información especie
Cifras en COP

Precio objetivo	**4.807**
Recomendación	**Sobreponderar**
Market Cap (BN)	0,9
Ultimo Precio	3.495
YTD (%)	-3,9%

Gráfica 1. Comportamiento histórico del EBITDA 12M - Cifras en USD MM

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

Alejandro Ardila
Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Puntos Destacados de la Conferencia

- Respecto a la OPI, **Mineros en noviembre de 2021 logró ser enlistada en la bolsa TSX de Toronto, Canadá, emitiendo un total de 38,1 millones de acciones, las cuales un 66,4% se encuentran en la bolsa canadiense, mientras el remanente fueron emitidas en el mercado local de la BVC**. Gracias a esta operación, la minera logró el recaudo de USD 34,3 MM utilizados para la amortización de deuda financiera y en capital de trabajo, razón por la cual destacamos el nivel saludable de apalancamiento neto (-0,05x al 4T21) que le permite a la compañía contar con espacio para la financiación de nuevos proyectos.

- **En relación a los permisos ambientales otorgados por ANLA en el proyecto de Nechí en Colombia,** la compañía destaca que la producción comenzaría en 2022. Asimismo, resalta que aún se encuentran en espera de la aprobación de estos para el área en Etapa 2. Por otro lado, en cuanto al avance de este proceso en la Etapa 1,5 se estima que este evento se vea reflejado en la operación para el primer semestre de este año.

- **En cuento al AISC para el 2022**, la compañía espera una disminución del indicador (1.350 -1.450 USD/oz para 2022), gracias al crecimiento de onzas y a que la mayor producción por extracción masiva en Colombia, que tiene un menor costo, tiene mayor proporción respecto a la producción bajo el esquema de formalización. Por otro lado, en Argentina se esperan niveles similares en los costos a lo observado en los años pasados.

- **En relación a la mina de Argentina**, se realizó la compra del proyecto del DCP, del cual solo se ha explorado el 25% del paquete de la concesión. El objetivo de este proyecto es alargar la vida de la mina, para lo cual la compañía ha crecido en reservas y en avances para el análsis de recursos del DCP. Sin embargo, la minera considera que a pesar del avance, este proceso aún requiere de tiempo (entre 2 y 3 años) y asimismo, resalta que este proyecto no consume flujos de efectivo adicionales a los que la propia operación del país otorga.

- **En relación al ambiente político en Nicaragua y Argentina**, la compañía destaca que estos eventos no son atípicos en la actividad minera y a su vez considera que mantiene buenas relaciones con los gobiernos de estos países.

- **En relación a la liquidez en el TSX**, la minera considera que sus niveles son bajos, asimismo, considera que esta primera emsión es baja con el fin evitar diluciones a los accionistas colombianos. Por otro lado, para mejorar sus niveles de liquidez, se espera que inversionistas migren a este mercado externo, asimismo como, se está construyendo relaciones con inversionistas extranjeros para avanzar en este proceso.

- La minera considera que, a partir del crecimiento orgánico y los proyectos que se encuentran en proceso de operación, se puede alcanzar la **meta de las 500 mil onzas de producción**, sin embargo, esto se observaría en el largo plazo.

- La **vida útil proyectada** para este año en Nicaragua es de 11,9 años, en Argentina de 5,1 años y en Aluvial Mineros es de 23,2 años.

- En relación a la iniciativa de la **asamblea constituyente en Chile que busca nacionalizar las empresas mineras**, la compañía se encuentra a la expectativa del desarrollo de este evento.

ESG

- **La compañía se unió a la iniciativa del Gobierno y la ANDI "Empresas por la vacunación"**. Para 2021 Mineros ha vacunado el 100% de sus empleados de su casa matriz en Medellín y el 95% de sus empleados en Nechí. En Argentina y Nicaragua el plan de vacunación se ha realizado sujeto a los programas de cada uno de estos países.

- **Gracias a políticas de altos estándares en términos de salud y seguridad en el trabajo**, la compañía destaca una reducción del indicador TRIFR (ratio de frecuencia de incidentes en trabajadores) de 1,66 en 2020 a 0,91 en 2021 para Colombia. De esta manera, el indicador consolidado de la compañía presentó una disminución del 29,6% A/A en 2021, ubicándose en 0,9.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA