

## Licencias y problemas logísticos afectan resultados

**Mineros presentó resultados NEUTRALES en el 1T22, en línea con las expectativas del mercado.** En el trimestre se presentaron retos en materia de costos operacionales y gastos administrativos que se reflejaron en la dinámica de los márgenes a nivel anual. Los ingresos mostraron relativa estabilidad, soportados principalmente en una mejor dinámica de los precios del oro, contrarrestado por un menor nivel de onzas vendidas, en medio de retrasos en permisos ambientales en Colombia y dificultades logísticas para la compra de cianuro en Argentina. A nivel de costos se registraron incrementos anuales relacionados con las compras de material artesanal en Nicaragua y presiones inflacionarias en materias primas utilizadas en los procesos operativos. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 33%, con un menor nivel en su periodicidad anual frente al 36% en el 1T21, donde los mayores costos estuvieron acompañados de un importante aumento en gastos administrativos mencionados (+18% A/A). A nivel no operacional, llama la atención los mayores gastos de exploración y gastos financieros, los cuales pueden continuar al alza en próximos trimestres por mayores inversiones en Argentina e incremento de tasas del BanRep y la Fed. De esta manera, la Utilidad Neta se contrajo a nivel anual y trimestral, con el margen neto llegando al 8,3% (-258 pbs A/A y -68 pbs T/T).

### Hechos relevantes

- **Colombia afectada por licencias:** La producción se redujo en -7,2% A/A debido a demoras en permisos ambientales afectando la producción de enero, la cual se contrajo un 32,9% A/A, mientras que la producción de febrero creció un 20,4% A/A y la de marzo 0,3% A/A, reflejándose en menores ingresos en el 1T22 (-4,0% A/A). Se registró un aumento del 11,7% A/A en los costos totales de producción por onza (AISC, por sus siglas en inglés) hasta USD 1.259 / onza, en medio de una menor producción, mayores costos de materiales por presiones inflacionarias y labores de mantenimiento aplazadas en 2021.
- **Nicaragua levanta cabeza:** Se presentó una mejor dinámica en producción (+8,4% A/A), con un mejor comportamiento en Hemco (+37,5% A/A) y estabilidad en el segmento artesanal (+0,1% A/A). Lo anterior, debido a la recuperación en la producción subterránea, tras presentar un 1T21 con problemas de personal y equipos debido a la pandemia, generando un crecimiento del 14,0% A/A en ingresos. Respecto al AISC, se registró una reducción del 6,5% A/A hasta USD 1.305 / onza en medio de una mayor producción y menores inversiones en sostenimiento.
- **Argentina con retos logísticos:** Los ingresos presentaron contracción anual del 20,9% en medio de una reducción del 24% en las onzas de oro vendidas, debido a dificultades para la compra de cianuro utilizado en el proceso de lixiviación. Es importante mencionar que, los problemas en la cadena de suministro y posibles restricciones en importaciones en Argentina debido a políticas del Gobierno podrían seguir afectando los volúmenes de cianuro utilizados por la minera en su operación, por lo cual la compañía ha venido incrementando sus inventarios.
- **Flujo de Caja y perspectivas:** El trimestre finaliza con USD 49 mm (+7,1% A/A) en caja, donde el menor nivel del flujo operacional (USD 5,3 mm frente a USD 13 mm 1T21) estuvo compensado por una reducción en las inversiones del periodo por menores salidas de efectivo por compra de PPE. Sobre perspectivas, en Argentina sobresalen las mayores inversiones enfocadas en exploración. En Nicaragua y Colombia se tiene la alianza con Royal Road, enfocada en exploración activa.

10 de mayo de 2022

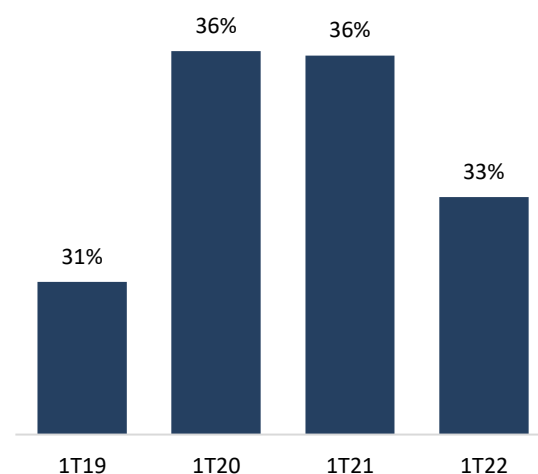


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	0,7
Ultimo Precio	2.980
YTD (%)	-17,1%

### Gráfica 1. Margen EBITDA



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

### Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	MINEROS				
	1T21	4T21	1T22	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	65	65	66	1,6%	0,8%
Precio de venta (USD/Oz) AuEq	1.785	1.802	1.884	4,6%	5,5%
Ingresos	125	122	125	2,0%	-0,6%
EBITDA Ajustado	45	35	41	16,2%	-8,8%
Utilidad Neta	14	11	10	-5,7%	-23,9%
Margen EBITDA	36,0%	29,0%	33,0%	404 pbs	-299 pbs
Margen Neto	11,0%	9,1%	8,4%	-68 pbs	-258 pbs

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

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

### Puntos Destacados de la Conferencia

- **A nivel de dividendos**, la compañía pagará un dividendo total de USD 0,0748 por acción ordinaria, con un aumento del 7,5% frente al dividendo del año anterior. Este dividendo corresponde a un dividendo ordinario de USD 0,0648 (COP 60,4), pagadero en cuatro cuotas iguales de USD 0,0162 y un dividendo extraordinario de USD 0,01 (COP 37,3), pagado en una sola cuota, con un *dividend yield* de 3,3% según precio de cierre.
- El 25 de abril de 2022, la ANLA aprobó los permisos de uso de recursos, mediante la modificación del Plan de Manejo Ambiental solicitado por Mineros el 18 de noviembre de 2021. **Esto permitirá darle continuidad al plan de minado de la operación aluvial por un periodo de cuatro años, lo cual es positivo para la dinámica del negocio en Colombia y una mayor producción en la operación aluvial de Nechí.**
- A comienzos de abril **Mineros ejerció una opción para adquirir una participación adicional del 25% del blanco de exploración GNM**, alcanzado una participación total del 50%, con una inversión adicional de USD 1,5 mm.
- A nivel de *guidance* de producción consolidada, **la compañía estima para 2022 un rango entre 262 mil y 285 mil onzas de oro, con la parte baja del rango cerca del nivel 2021 de 261,8 mil onzas de oro.**
- **Sobre los programas de crecimiento y exploración**, se espera dar continuidad en Nicaragua al proyecto Porvenir, en etapa de factibilidad y Luna Roja, en fase de exploración inicial, donde esperan brindar una estimación inicial de recursos en 1S22. Por su parte, en DCP (Argentina) y La Pepa (Chile) se encuentran trabajando en el estudio económico preliminar.

### ESG

- En el 1T22 no se presentaron aspectos ESG relevantes. La compañía menciona que mantiene entornos y prácticas de trabajo seguros. A nivel de sostenibilidad se guía por los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, con enfoque en: Desarrollo Social y Económico, Medioambiente, Gobernanza y Derechos Humanos y Salud y Seguridad.

## 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

### Diego Velásquez

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

### 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

### Roberto Carlos Paniagua

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

## Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija  
Nicolas.rodriguez@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

### 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.