

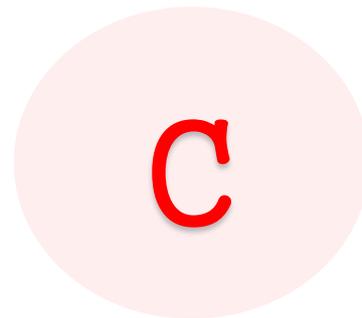


Aluvión juega una mala pasada

Mineros | Resultados 1T18

Consideramos los resultados financieros del Grupo Mineros como **NEGATIVOS**.

Pese a un incremento anual del 6% A/A en los precios del oro en el 1T18 y estabilidad en la producción en Nicaragua, una menor producción aluvial en Colombia (dadas las condiciones climáticas) afectó los ingresos consolidados (-5% A/A) del primer trimestre. Una la alta rigidez de los costos, donde la mayoría se relacionan con procesos de dragados y extracción, generó que los márgenes se vieran presionados a la baja, con reducciones anuales del margen EBITDA y del Margen Neto de 334 pbs y 170 pbs respectivamente. Respecto a la expansión de sus operaciones, la búsqueda de nuevos proyectos continúa para Grupo Mineros en todo el continente, en especial proyectos tipo Green Field. En cuanto a la intención de listar su acción en la bolsa de Toronto, la compañía mencionó que se encuentra en un proceso de reorganización para ese fin y que podría realizar esta operación cuando se presenten oportunidades de inversión que justifiquen este tipo de financiamiento, donde inicialmente no prevé deslistarse de la Bolsa de Colombia.



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

11 de mayo de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Aluvión protagonista de la jornada:** Los ingresos presentaron una débil dinámica, donde pese al incremento en los precios del oro en el 1T18 (+6% A/A) una menor producción se reflejó en los ingresos consolidados (-5% A/A), explicado por una menor producción aluvial en Colombia debido a las condiciones climáticas que afectaron la recuperación por operación aluvial. Aunque en Colombia la producción se redujo un 13,9% A/A, en Nicaragua mostró estabilidad (+1,8% A/A), ganando protagonismo a través de su filial HEMCO, al tener una participación del 54% de la producción total. Pese a la estabilidad en los costos y gastos (-0,3% A/A), los menores ingresos generaron un margen operacional del 27% (-400 pbs A/A), mientras que un menor aporte del aluvión en Colombia al EBITDA, repercutió en una reducción de 800 pbs en el Margen EBITDA (44%).

• **Cash Cost afectado por menor producción:** Dado que la mayoría de costos son fijos, la menor dinámica en la producción se reflejó directamente en el Cash Cost del 1T18, el cual tuvo un incremento del 15,8%. De esta manera, el Cash Cost promedio de Colombia presentó un aumento significativo del 28% y en Nicaragua del 6,6%. En Colombia estuvo explicado por la reducción en la producción, mientras que en Nicaragua pese a la mayor producción, el aumento en los precios del oro jalonó los costos, pues en el segmento de minería artesanal las compras a los mineros se realiza sobre un porcentaje del precio de cotización del commodity.

• **Crecimiento inorgánico se mantienen a futuro:** La búsqueda de proyectos continúa para Grupo Mineros en todo el continente, en especial proyectos tipo Green Field (en etapa de pre-factibilidad) desarrollados por compañías junior, lo cual aportaría al posible crecimiento inorgánico del Grupo.

Información de la especie

Cap. Mcd (COP bn)	0,63
Último Precio (COP)	2.395
% Precio YTD	-5,34%
Dividend Yield	6,51%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones



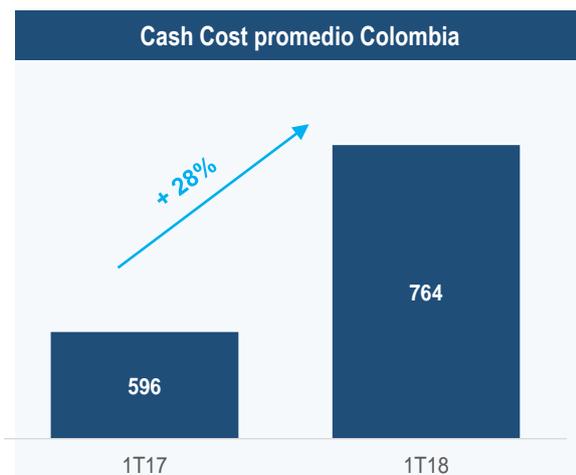
Aluvión juega una mala pasada

Mineros | Resultados 1T18

• **La Mega posiblemente más lejos de lo pensado:** La compañía reiteró que pese a un débil primer trimestre, espera alcanzar la meta de producción para cierre de año de 195.000 y 215.000 onzas (oz) vs 208.000 oz en 2017. De igual manera, estiman que podrían llegar hasta las 250.000 oz en el 2020 mediante crecimiento orgánico, pese a que su Mega para este mismo año establecía un nivel de producción de 500.000 oz, el cual solamente podría ser alcanzado a través de un crecimiento inorgánico, jalonando los niveles de producción. Respecto a las reservas, actualmente en Colombia tienen una vida de mina de 14 – 15 años, la cual podría ser extendible con sistemas de producción más livianos que las dragas, permitiendo ampliar la zona de extracción.

• **HEMCO gana protagonismo:** La compañía informa que su filial en Nicaragua, HEMCO, ha mostrado la capacidad de generar recursos para proyectos propios y aportar al Grupo Mineros, lo cual abrió la puerta para liquidar en el 2017 el Joint Venture entre ambas partes, permitiendo que dicha filial asuma directamente los proyectos de exploración. Vale la pena mencionar la mayor relevancia de Nicaragua en las operaciones de Grupo Mineros, con una participación del 54% en la producción en el 1T18 y cerca del 50% en ingresos. Acorde a la compañía, en el año 2013 Nicaragua producía 60.000 oz de oro, mientras que al cierre del 2017 están se ubicaron en 170.000 oz, reflejando una mejora significativa en la producción.

• **Nos mantenemos atentos a posibles riesgos:** Consideramos importante monitorear tanto los efectos de las condiciones climáticas en la producción de aluvión en Colombia, los cuales afectaron la producción en el 1T18, como la incertidumbre política en Nicaragua, sobre la cual la compañía informa que hasta el momento no ha repercutido en su operación, en medio de una concentración de sus actividades en la región del Atlántico Norte.



Mineros						
Cifras en COP MM	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T	
Ingresos Operacionales	180.393	190.299	201.514	-5%	-10%	
Costos y Gastos	130.898	130.481	144.642	0%	-10%	
Utilidad operacional	49.495	59.817	57.872	202%	-14%	
Utilidad Neta	19.884	24.210	26.680	645%	-25%	
EBITDA	65.882	75.864	90.464	138%	-27%	
Margen EBITDA	36,5%	39,9%	44,9%	-334 pbs	-837 pbs	
Margen Operacional	27,4%	31,4%	30,4%	-400 pbs	-297 pbs	
Margen Neto	11,0%	12,7%	14,0%	-170 pbs	-300 pbs	
Onzas de Oro Producidas	49.783	53.010	49.640	-6%	0%	



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandropieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director de Investigaciones

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Ángela Pinzón

Analista de Renta Fija

Angela.pinzon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Lina Cuéllar

Analista de Renta Variable

lina.cuellar@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua

Analista de Renta Variable

Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Jorge Bernal

Analista de Renta Fija

jorge.bernal@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22631

Mesa Institucional

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

alejandrorforero@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

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

enrique.cobos@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda

Gerente Comercial

i.cepeda@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardoherrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago

Gerente Comercial Cali

gmagdalena@casadebolsa.com.co

Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla

Gerente Comercial

adda.padilla@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal

Gerente Fondos de Inversión Colectiva

ccastro@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna

Gerente APTs

diana.serna@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López

Gerente Mercados Globales

oscar.lopez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita

Gerente Divisas y Derivados

andres.angarita@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

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. 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.