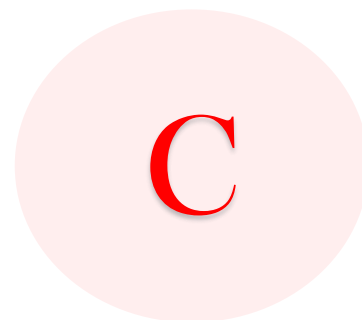


Consideramos los resultados financieros de Mineros como NEGATIVOS. Los resultados operacionales de Mineros se siguen viendo afectados por la disminución en la producción Aluvial, lo que sumado a una revaluación del peso colombiano y menores precios del oro generaron un impacto negativo sobre los ingresos consolidados. De igual manera, los márgenes de la compañía presentaron una contracción importante, afectados por mayores costos y gastos operacionales (en parte por la operación de Terrazas aluviales y el contrato con Suministros Agromineros, 2 formas de explotación aluviales nuevas y diferentes a las dragas) y la reducción en la producción más rentable (Aluvial). Por otro lado, Mineros continúa su reorganización societaria y llevando a cabo las reformas necesarias para listarse en la bolsa canadiense, hecho que espera que suceda a finales de este año o principios del 2019. En línea con lo anterior, la empresa sigue monitoreando cualquier oportunidad de crecimiento inorgánico, el cual sería financiado por medio de emisión de acciones en Canadá y respaldado por la flexibilidad financiera que le brinda su bajo apalancamiento y buenos niveles de caja.



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

14 de agosto de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Menor producción Aluvial no logra ser compensada por operación Subterránea y de Nicaragua:** La producción consolidada presentó un débil comportamiento durante el 2T18, mostrando una contracción anual del 4,2%. Esto estuvo explicado por una disminución de 10% A/A de la producción en Colombia, donde el fuerte descenso en la operación Aluvial (-15,1% A/A) no logró ser compensado por el repunte de la producción Subterránea (29,2% A/A). Por el lado de Hemco, esta presentó un leve incremento (2% A/A), donde según la compañía los disturbios y problemas en Nicaragua no han tenido un impacto material en sus resultados dada su lejanía geográfica de Managua. Sin embargo, hay que destacar que aunque la producción consolidada muestra una reducción en comparación anual, esta presentó una recuperación importante respecto al trimestre anterior (7,3% T/T) y en comparación a los últimos 9 meses.

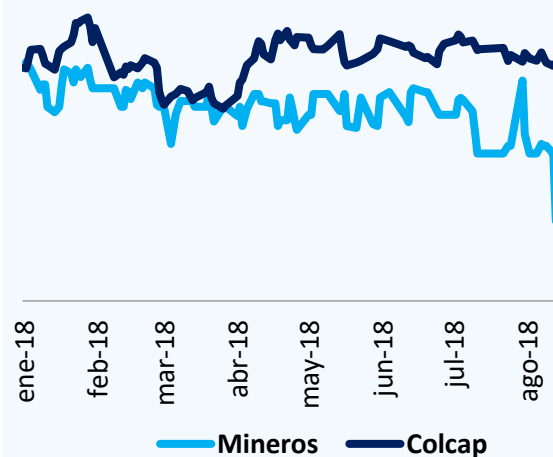
• **Dólar y precio del oro se confabulan contra Mineros:** La disminución en la producción, la revaluación de la tasa de cambio y el descenso en el precio del oro generaron una contracción de 4% A/A en los ingresos de la compañía, los cuales también se vieron afectados por el cambio en la política de inventarios en Nicaragua.

• **Producción Aluvial, una prioridad para recuperar rentabilidad:** Teniendo en cuenta que la operación Aluvial es más rentable que la Subterránea y la de Nicaragua, una de las prioridades de la compañía es la recuperación de la producción Aluvial, lo cual generó un impacto negativo sobre los márgenes en el trimestre. Sin embargo, la empresa manifestó que no se lograría una recuperación total, por lo que esta continuaría ubicándose por debajo de la observada en el año 2017.

Información de la especie

Cap. Mcdo (COP bn)	0,53
Último Precio (COP)	2.025
% Precio YTD	-19,96%
Dividend Yield	7,61%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

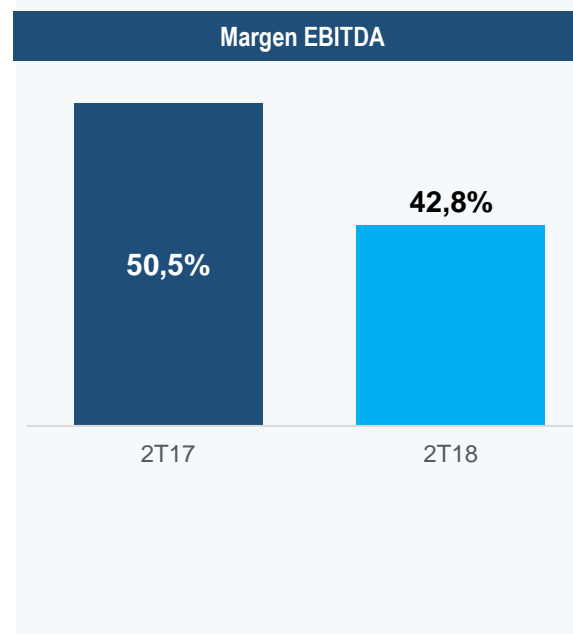
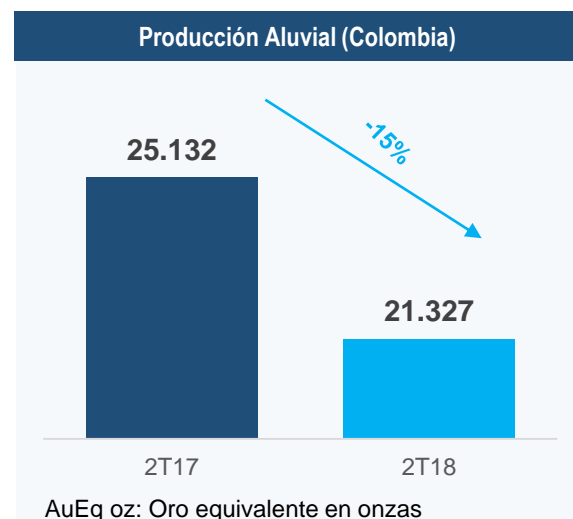
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Márgenes siguen bajando escalones:** La disminución en la producción más rentable de la compañía (Fluvial), mayores costos y gastos operacionales (en parte por la operación de Terrazas aluviales y el contrato con Suministros Agromineros, 2 formas de explotación aluviales nuevas y diferentes a las dragas) y la amortización del crédito mercantil en agosto del 2017 tuvieron un impacto negativo en las cifras operacionales de Mineros. De esta manera, todos los márgenes presentaron una contracción importante tanto en comparación anual como trimestral, donde el margen EBITDA se contrajo alrededor de 600 pbs A/A y T/T.

• **Cada vez más cerca de Canadá:** Mineros continúa realizando una reorganización societaria y sigue en el proceso de reformas necesarias para listarse en la bolsa canadiense. De esta manera, la compañía dio a conocer que sus acciones podrían iniciar a cotizarse en Canadá a finales de este año o principios del 2019, dependiendo de las condiciones del mercado. Asimismo, la decisión estará en función de las oportunidades de crecimiento inorgánico, ya que esta emisión buscaría la financiación de una adquisición en el exterior, ayudada por el bajo apalancamiento y los buenos niveles de caja, con el objetivo de cumplir la Mega.

• **Coberturas mitigan impacto sobre los ingresos:** La compañía mencionó que a pesar de la disminución del precio del oro en pesos colombianos, las coberturas mitigaron el efecto negativo de este movimiento. De esta manera, Mineros comentó que cuenta con una política de coberturas para la operación Subterránea en Colombia y una parte de la producción en Nicaragua. Mientras tanto, no cuenta con ninguna cobertura en su operación Aluvial debido a los altos niveles de rentabilidad de esta, ni tampoco sobre la Minería Artesanal, ya que esta cuenta con cobertura natural.



Mineros						
Cifras en COP MM	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T	
Ingresos Operacionales	203.486	211.951	180.393	● -4%	● 13%	
Costos y Gastos	158.146	148.362	130.898	● 7%	● 21%	
Utilidad operacional	45.340	63.588	49.495	● -29%	● -8%	
Utilidad Neta	19.707	42.995	19.884	● -54%	● -1%	
EBITDA	62.203	78.678	65.882	● -21%	● -6%	
Margen EBITDA	30,6%	37,1%	36,5%	● -655 pbs	● -595 pbs	
Margen Operacional	22,3%	30,0%	27,4%	● -772 pbs	● -516 pbs	
Margen Neto	9,7%	20,3%	11,0%	● -1060 pbs	● -134 pbs	
Onzas de Oro Producidas	53.396	55.710	49.783	● -4%	● 7%	



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@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

Angela 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

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@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

Raúl Moreno
Analista de Acciones
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

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

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
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalen@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. 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.