

21 de noviembre de 2018



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

Consideramos los resultados financieros de Mineros como **POSITIVOS**. Una mejor dinámica de la producción procedente de Nicaragua (+7,7% A/A) permitió que los ingresos operacionales registraran estabilidad en el 3T18 (-0,1% A/A), sopesando tanto la menor producción en Colombia (-1,9% A/A) como presiones bajistas en los precios del oro (-4,9% A/A). Cabe mencionar que con el objetivo de poder listarse en la Bolsa de Toronto (TSX), la compañía continúa con su reorganización societaria y ha logrado la certificación de reservas y recursos requerida por el estándar canadiense. Al respecto, estiman poder llevar la propuesta del listado en el TSX en el 1S19. Por otro lado, para el cierre del 2018 proyectan una reducción anual en utilidades, alcanzando una producción anual de oro en el rango de 180 mil – 200 ml onzas, cerrar la transacción con Yamana Gold en Argentina y Chile, entre otros. Por su parte, el proceso de integración de los nuevos activos de los países del Cono Sur se daría gradualmente a partir del 1T19.

### Hechos relevantes

• **Nicaragua salva la papeleta:** En medio de presiones a la baja en los precios del oro en el 3T18 (-4,9% A/A), la estabilidad en los ingresos consolidados (-0,1% A/A) estuvo relacionada con mayores niveles de producción (+3,0% A/A) liderados por una buena dinámica en Nicaragua (+7,7% A/A), la cual compensó una leve disminución en Colombia (-1,9% A/A). Adicionalmente, una reducción en los costos y gastos (-2,9% A/A) permitió que la utilidad operacional se expandiera un 5,5%. Sumado a lo anterior, coberturas cambiarias sobre la tasa de cambio y los precios del oro permitieron que la utilidad neta mostrara un comportamiento favorable (+10,2% A/A) y el margen neto se situara en el 7,6%. Cabe mencionar que la producción consolidada estuvo concentrada en un 54% en Nicaragua y un 46% en Colombia. Es importante mencionar que en el acumulado a septiembre la utilidad neta presenta una reducción del 30,3% A/A, relacionado principalmente con la menor dinámica de la operación aluvial en Colombia y su efecto a la baja en los ingresos.

• **Operación aluvial sigue repercutiendo en Colombia:** La reducción en la producción de oro en Colombia sigue estando relacionada con un menor nivel de producción aluvial en la zona del Bagre-Antioquia, la cual cedió terreno en el 3T18 (-6,4% A/A), afectada por mayor cantidad de sedimentos y un bajo nivel del agua, mientras que la producción subterránea mostró una dinámica favorable (+26,5% A/A). Cabe recordar que la reducción en el margen Ebitda en el 3T18 en Colombia (-260 pbs hasta 38,1%) está relacionada principalmente con la menor rentabilidad originada de la mayor producción de oro de forma subterránea frente a la aluvial, la cual genera un nivel de costos y gastos más elevados.

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	N/A
Recomendación	N/A
Market Cap (BN)	0,5
Ultimo Precio	2.020
YTD (%)	-20,2%
Participación Colcap	N/A

Roberto Paniagua  
Analista Acciones

Omar Suarez  
Gerente Estrategia Renta Variable

• **Nicaragua sigue con su bonanza:** La implementación del modelo bonanzas de minería artesanal sigue dando sus frutos en el país centroamericano, donde los ingresos operacionales tuvieron un buen comportamiento (+4,4% A/A) jalonado por una mayor producción de minería artesanal (+12,2% A/A), la cual representó el 77% de la producción total del periodo, mientras que la participación restante (23%) está relacionada con la producción propia y se redujo un 5,1% A/A. Acompañando la mejora en ingresos, una reducción del 3,4% A/A en costos y gastos permitió mayores niveles de utilidad. A nivel de márgenes, el margen Ebitda se ubicó en 24,3% (+601 pbs A/A) y el margen neto llegó hasta el 6,3% (+190 pbs).

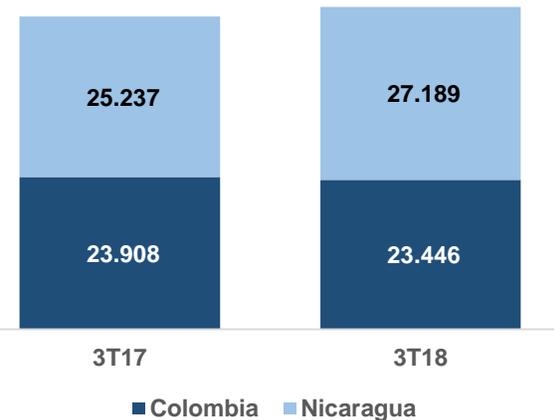
• **Con la mirada en el sur:** Respecto al reciente acuerdo con Yamana Gold, sobresale que: **1)** Se realizaría la compra de la mina Gualcamayo, ubicada en la provincia de San Juan en Argentina, con pago de USD 30 MM más pagos contingentes dependiendo de ciertos ámbitos de la producción. La financiación se dio con recursos bancarios y propios, donde esperan que la generación de la propia de la mina pague el préstamo. Se adquiere operación a cielo abierto y mina subterránea, las cuales tienen potencial de crecimiento en operación, donde se espera una producción de 100 mil onzas en 2018, reservas por 491 mil onzas y 2,2 MM de onzas de oro en recursos medidos e indicados. **2)** La Pepa corresponde a un proyecto de exploración en el Cinturón de Oro Maricunga en Chile, relacionado con un activo en fase temprana de exploración. Se tiene la opción de compra del 100%, con USD 5 MM en los 24 meses siguientes a la firma (adquisición del 20%), USD 15 MM 24 meses después de realizar estudios preliminares para llegar al 51% acumulado y posteriormente un derecho de compra del 49% restante. Dicho proyecto lo realizarán en conjunto con Yamana Gold.

### Cash Cost Consolidado\* (USD)



\*Reconocimiento de Costos pagados con Efectivo

### Onzas de oro producidas



### Resumen resultados financieros

Cifras en Millones COP

	Mineros			Var % A/A	Var % T/T
	3T18	3T17	2T18		
Ingresos Operacionales	186.172	186.328	203.486	-0,1%	-8,5%
Costos y Gastos	144.015	148.350	158.146	-2,9%	-8,9%
Utilidad operacional	42.157	39.978	45.340	5,5%	-7,0%
Utilidad Neta	19.766	17.935	19.707	10,2%	0,3%
EBITDA	59.071	54.919	62.203	7,6%	-5,0%
Margen EBITDA	31,7%	29,5%	30,6%	225 pbs	116 pbs
Margen Operacional	22,6%	21,5%	22,3%	119 pbs	36 pbs
Margen Neto	10,6%	9,6%	9,7%	99 pbs	93 pbs
Onzas de Oro Producidas	50.635	49.146	53.396	3,0%	-5,2%

**Gerencia de Inversiones****Mesa Distribución****Mesa Institucional Acciones****Alejandro Pieschacon**

Director de Inversiones  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

**Ricardo Herrera**

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

**Alejandro Forero**

Head de acciones Institucional  
alejandfo.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

**Análisis y Estrategia****Juan David Ballén**

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

**Juan Pablo Vélez**

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

**Juan Pablo Serrano**

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

**Angela Pinzón**

Analista de Renta Fija  
angela.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

**John Alexander Jiménez**

Gerente Comercial Bogotá  
jjimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

**Mesa Institucional Renta Fija****Enrique Fernando Cobos**

Gerente Mesa Institucional  
enrique.cobos@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

**Diego Velásquez**

Analista de Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

**Ivette Cepeda**

Gerente Comercial  
i.cepeda@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

**Omar Suarez**

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

**Adda Padilla**

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Renta Variable  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

**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.