

Consideramos los resultados financieros de Mineros como **NEUTRALES**. Durante el 4T18, los ingresos crecieron cerca de COP 29 mil MM, jalonados por la positiva dinámica de producción en Nicaragua y una mayor normalización de la operación aluvial en Colombia, y soportados en la estabilidad del precio del oro durante el trimestre. No obstante, los márgenes operacionales se contrajeron anualmente, presionados por la dinámica negativa de costos y gastos, los cuales presentaron un significativo incremento, cercano a COP 32 mil MM, mayor al de los ingresos, impactados mayormente por costos relacionados a la nueva operación en Argentina, al aumento de la producción artesanal en Nicaragua (11% A/A), y por gastos relacionados al proyecto de reorganización societaria. Por su parte, la utilidad neta creció significativamente en COP 64,7 mil millones A/A, favorecida por ajustes contables relacionados con NIIF al cierre de 2018. Resaltamos que en 2019 se daría la integración de la nueva operación en Argentina, la cual compensaría la afectación prevista durante el 1S19 de la operación en Colombia.

15 de marzo de 2019

B

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

Hechos relevantes

• **Producción consolidada, mejor trimestralmente y estable en el año:** Los ingresos incrementaron significativamente (14,3% A/A) gracias al importante crecimiento de 15% de la producción para el 4T18, acompañado de un desempeño trimestral estable del precio de venta de oro (1,3% A/A). En ese sentido, destacamos en términos de producción la positiva contribución de Nicaragua (12,2% A/A) y Colombia (6,4% A/A), este último gracias a una mayor normalización de la operación aluvial. No obstante lo mencionado anteriormente, resaltamos la disminución trimestral de 554 pbs del margen EBITDA, impactado por el crecimiento de los costos y gastos (22,1% A/A), principalmente por costos asociados a la nueva operación en Argentina, al incremento de estos de Hemco, dado el aumento del nivel de producción artesanal de 12% A/A, y por gastos relacionados al proyecto de reorganización societaria. Vale la pena mencionar que en 2018 la producción tuvo un desempeño estable (+0,9% A/A) en la cual Nicaragua presentó una participación de 52%, Colombia de 47%, y Argentina del 1%. Respecto a la penúltima, disminuyó anualmente 5,3 p.p, debido a la dinámica negativa de la producción aluvial (-11,4% A/A) principalmente por las dificultades presentadas de su operación.

• **Cash cost cierra arriba:** En línea con lo mencionado en el punto anterior, a nivel consolidado el cash cost de la compañía incrementó 7,4% A/A para el 4T18, y 6,8% para 2018 respecto al año anterior. Dicho indicador, presionado por la dinámica negativa de la operación aluvial en Colombia, impactado por la dificultad que significó para la compañía el sistema de fosa cerrada, país cuyo cash cost se ubicó a corte de diciembre de 2018 en USD 633, 22% mayor al presentado en el mismo mes de 2017. Asimismo, el costo efectivo operativo fue impactado por el incremento de la producción artesanal de Hemco.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	N/A
Recomendación	N/A
Market Cap (BN)	0,5
Ultimo Precio	2.075
YTD (%)	1,5%
Participación Colcap	N/A

Juan Felipe D'luyz
Analista Renta Variable

Omar Suarez
Gerente Estrategia Renta Variable

Mineros | Entrega de Notas 4T18

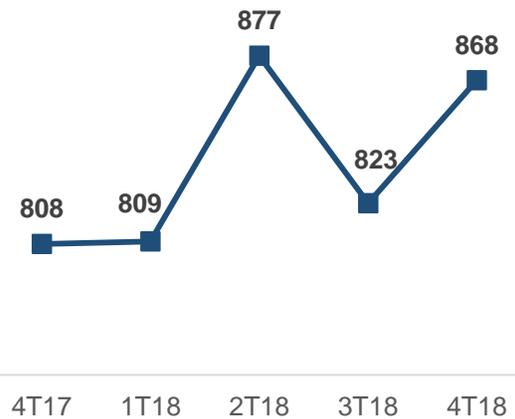
Gualcamayo a cubrir la Operación Colombia

• **Utilidad neta favorecida por efectos contables:** La utilidad neta de la compañía incrementó 199% frente al 4T17, y su margen se ubicó para el trimestre final de 2018 en 42,1%, lo cual supuso una significativa expansión a nivel anual. Lo anterior, debido a ajustes contables relacionados con NIIF al cierre del año, principalmente respecto a revisiones de inversiones de la compañía a valor razonable, donde las compras de las operaciones a Yamana Gold tanto en Argentina, de la mina de Gualcamayo, como en Chile, de la opción en el proyecto de exploración de oro La Pepa, reflejaron ser ventajosas contablemente. Importante resaltar que dichos ajustes contables no significaron movimientos de caja para la compañía.

• **Un 2019 igual de retador:** Respecto a la perspectiva de la compañía para 2019, resaltamos el incremento de la producción de oro esperada al rango entre 280 y 300 mil Oz Eq, en línea con una normalización paulatina esperada de la producción aluvial en fosa cerrada y la integración de la nueva operación en Argentina de la mina de Gualcamayo, donde se espera una producción de 100 mil Oz Eq. No obstante, la administración prevé durante el primer semestre del año una afectación en la producción de la Operación Colombia por restricciones operacionales relacionadas a la prolongación, mayor a la esperada, de la renovación de permisos ambientales. Dicha afectación significaría una disminución de 15% A/A de la producción de onzas de la operación local. Resaltamos que la compañía continúa con el proceso de listamiento en la bolsa de Toronto (TSX) el cual esperan finalizar para el 2S19.

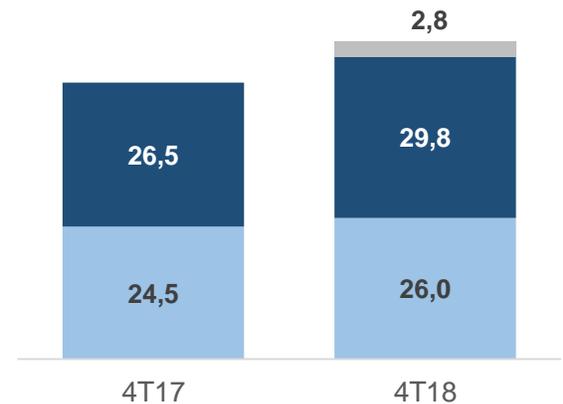
Finalmente, destacamos el crecimiento (9%) de la propuesta de dividendo total por acción de Mineros, el cual significaría un atractivo dividend yield de 10% para 2019 de aprobarse en la asamblea de accionistas que se llevará a cabo el 27 de marzo de 2019.

Cash Cost Consolidado* (USD)



Onzas de oro producidas (AuEq Oz)

Cifras en miles



Resumen resultados financieros

Cifras en Millones COP

Cifras en COP miles MM	Mineros			Var % A/A	Var % T/T
	4T17	3T18	4T18		
Ingresos Operacionales	201,9	186,2	231,0	14,4%	24,1%
Costos y Gastos	144,4	144,0	176,4	22,1%	22,5%
Utilidad operacional	57,5	42,2	54,5	-5,3%	29,2%
Utilidad Neta	32,5	19,8	97,3	199,0%	392,2%
EBITDA	75,0	59,1	73,0	-2,7%	23,6%
Margen EBITDA	37,1%	31,7%	31,6%	-554 pbs	-13 pbs
Margen Operacional	28,5%	22,6%	23,6%	-489 pbs	93 pbs
Margen Neto	16,1%	10,6%	42,1%	2600 pbs	3150 pbs
Onzas de Oro Producidas	51,0	50,6	58,6	14,9%	15,8%

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***Juan Pablo Vélez***Gerente Comercial Medellín**jvelez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861***Alejandro Forero***Head de acciones Institucional**alejandro.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 Serrano***Trader de acciones Institucional**juan.serrano@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630***Diego Velásquez***Analista de Renta Fija**diego.velasquez@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710***Mesa Institucional Renta Fija****Enrique Fernando Cobos***Gerente Mesa Institucional**enrique.cobos@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717***Santiago Clavijo***Practicante de Renta Fija**santiago.clavijo@casadebolsa.com.co**Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814***Olga Dossman***Gerente Comercial**Olga.dossman@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***Juan Felipe D'luyz***Analista de Renta Variable**juan.dluyz@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.