

**Mineros presentó débiles resultados financieros en el 1T19.** En medio de su estrategia de internacionalización, a partir del 1T19 se consolida la operación de Argentina, la cual alcanza una participación importante del 33% en la producción total, superando a Colombia (28%). Dado que las cifras no son comparables por dicha adquisición, realizamos el análisis basado en las operaciones de Nicaragua y Colombia. Para Nicaragua, destacamos que aunque la producción presentó un buen desempeño, los márgenes se vieron impactados por el incremento en los costos de energía y mayores compras a mineros artesanales. Por el lado de Colombia, se evidenció un fuerte descenso en la producción, afectada por retrasos en los permisos ambientales, mientras que los márgenes estuvieron afectados por el menor tenor en la operación subterránea y la disminución en la producción aluvial.

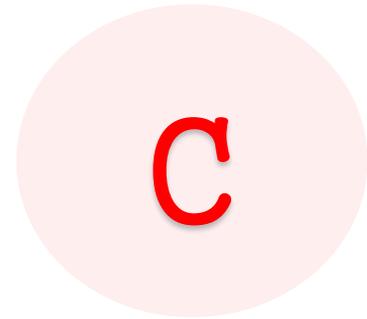
### Hechos relevantes

- Entorno retador de producción en Colombia es compensada por buen desempeño en Nicaragua:** La producción en Colombia continúa presentando un entorno retador, registrando una contracción importante en comparación anual (-13,1%) y trimestral (-23,7%), explicado principalmente por el retraso en los permisos ambientales. Sin embargo, destacamos que la producción en Nicaragua sigue presentando un buen desempeño, con un incremento anual de 18%, compensando en mayor medida el descenso en la producción de Colombia. De esta manera, la producción consolidada (sin Argentina) registró un incremento de 2,7% A/A, aunque esta presenta una disminución de 14% frente al trimestre anterior (4T18), explicado por una menor producción de ambas operaciones. Si se tiene en cuenta la operación de Argentina, la producción total fue de 71.980 Oz Eq, donde este país alcanza un 33% de la producción consolidada, superando a la operación en Colombia (28%).
- Contracción de márgenes en todas las geografías:** A pesar de que la estabilidad en el precio del oro (-0,7% A/A) y la devaluación del peso colombiano (6,7% A/A) beneficiaron el precio de venta de oro (+6% A/A), los márgenes de la compañía presentaron una contracción relevante. En Colombia, el mayor Cash Cost estuvo explicado por la disminución en la producción aluvial (operación con mejores márgenes) y un menor tenor en la operación subterránea. Por el lado de Nicaragua, las mayores compras a la minería artesanal con precios superiores y el incremento en los costos de energía afectaron los márgenes en dicho país. Asimismo, los costos operativos relacionados con la consolidación de la adquisición en Argentina afectaron el EBITDA y la utilidad neta.
- Rumbo a Canadá:** Mineros continúa realizando las reformas necesarias para poder listar sus acciones en el mercado canadiense, con lo cual se buscaría un *listamiento dual*. De esta manera, la compañía pretende incursionar en Canadá con el objetivo de que la acción mejore su liquidez, obtener mayores oportunidades y más alternativas de financiamiento.

### Resumen resultados financieros

Mineros					
COP millones	1T18	4T18	1T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	180.393	230.843	<b>295.558</b>	63,8%	28%
Utilidad Neta	19.884	97.288	<b>21.531</b>	8,3%	-78%
EBITDA	65.882	73.259	<b>92.270</b>	40,1%	26%
Margen EBITDA	36,5%	31,7%	<b>31,2%</b>	-530 pbs	-52 pbs
Margen Neto	11,0%	42,1%	<b>7,3%</b>	-374 pbs	-3486 pbs

14 de mayo de 2019



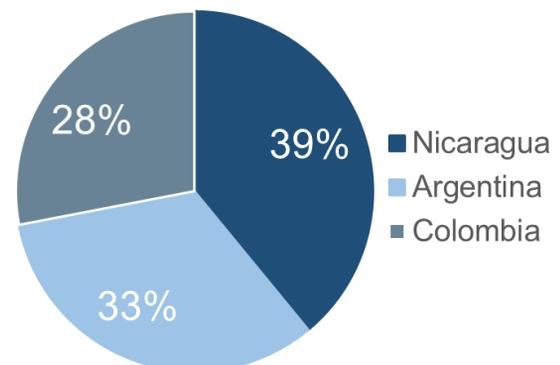
A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo  
+/-: Sesgo

### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	0,61
Ultimo Precio	2.345
YTD (%)	+15,2%

### Composición de la producción por país



Juan Felipe Dluyz  
Analista Renta Variable

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia  
Renta Variable

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

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

**Santiago Clavijo**  
Practicante de Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

**Juan Felipe D'luyz**  
Analista de Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

## 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

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

**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

## 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.