

Consideramos que Mineros presentó resultados POSITIVOS para el 2T20. La producción de la minera incrementó 3,4% A/A, principalmente jalónada por su operación en Nicaragua (+3,9%) y Colombia (37,3%), en este último país gracias a la recuperación de la producción aluvial, que compensaron el decrecimiento en la producción de Argentina (-19,4%). De esta manera, los ingresos operacionales repuntaron 35,1% A/A, favorecidos de manera importante por el buen desempeño del precio del oro en el trimestre. Por su parte, el *cash cost* en el 2T20 se ubicó en 981 dólares por onza (+12% A/A), afectado por ajustes realizados en los inventarios en Argentina, mientras los costos totales de la compañía aumentaron 3,9%, presionados también por el mayor pago de impuestos y regalías durante el trimestre. De esta manera, el EBITDA se ubicó en USD 52,8 MM, evidenciando un importante repunte de 82,1% A/A, y el resultado neto de Mineros (USD 6,7 millones) registró un sustancial aumento en 179,2%, con un margen de 5,3% (+274 pbs). Finalmente, gracias a la mayor generación de efectivo y disminución de deuda, Mineros registró una amplia flexibilidad financiera, con un nivel apalancamiento Deuda Neta / EBITDA de 0,4 veces.

Hechos relevantes

- **Producción con la mira puesta en la meta anual:** Destacamos el positivo desempeño que la producción de Mineros continúa probando. En el 2T20, esto estuvo explicado por la recuperación en producción aluvial en Colombia (afectada en el 2T19 por la demora en la obtención de permisos ambientales) y por el incremento sostenido en producción de Nicaragua. La buena dinámica en estos dos países, compensó el mal desempeño de Argentina, impactada en el 1T20 por un menor porcentaje de recuperación de oro en pilas de lixiviación. De esta manera, la producción del 1S20 ascendió a 144.871 Oz AuEq (+1,9% A/A), considerando que las operaciones no se han visto afectadas materialmente por la coyuntura actual, y Mineros mantiene su meta de producción para 2020 entre 290 y 310 mil Oz AuEq.

Por su parte, resaltamos el aumento anual del 11,9% del *cash cost*, afectado por ajuste realizados a los inventarios de oro en Argentina a la baja, debido a la menor recuperación de oro en el proceso de lixiviación.

- **Repunte del oro jalona resultados operativos:** En medio de la buena dinámica de la producción, los ingresos fueron de USD 126,3 MM, favorecidos por el positivo comportamiento del precio del oro en el 2T20 (+8,3% T/T y +31,0% A/A). Por su parte, los costos totales aumentaron 3,9% A/A por el mayor pago de impuestos, regalías y los ajustes realizados a los inventarios de oro en Argentina a la baja ya mencionados. De esta manera, el EBITDA incrementó anualmente de forma considerable, al igual que la utilidad neta, no obstante resaltamos que durante el 2T20 los egresos no operacionales asociados al deterioro en la inversión en Minas Argentinas por USD 9 MM explicó gran parte de la contracción trimestral de la ganancia neta.
- **Aspectos finales:** Destacamos, producto del incremento del 29% en la generación de caja, gracias mayormente al positivo desempeño operacional de Mineros, su aún mayor flexibilidad financiera reflejada en su apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA) que pasó a 0,4 x en el 2T20.

Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Mineros				
	2T19	1T20	2T20	Var % T/T	Var % A/A
Producción Oz AuEq	70,2	72,4	72,5	0,2%	3,4%
Ingresos	93,5	116,3	126,3	8,6%	35,1%
EBITDA	29,0	42,0	52,8	25,7%	82,1%
Utilidad Neta	2,4	16,0	6,7	-58,1%	179,2%
Margen EBITDA	31,0%	36,1%	41,8%	569 pbs	1079 pbs
Margen Neto	2,6%	13,8%	5,3%	- 845 pbs	274 pbs

11 de agosto de 2020

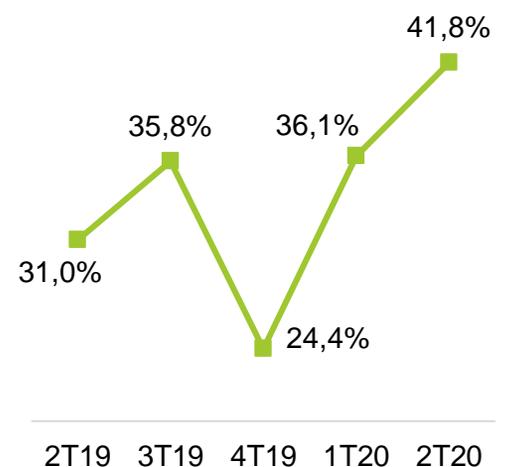


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En revisión
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,02
Ultimo Precio	3.880
YTD (%)	+19,4%

1. Evolución margen EBITDA



Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Puntos Destacados de la Conferencia

- Respecto al proceso de listarse en la TSX, la administración indicó que continúa llevando a cabo todos los trámites correspondientes, entre ellos recibir la certificación de estados financieros y de recursos y reservas, al mismo tiempo que siguen evaluando la forma de como puedan operar las dos bolsas simultáneamente, dado que el objetivo principal es tener un listado dual. La compañía espera poder estar listada, o por lo menos hacer la solicitud, antes de finalizar el presente año, no obstante la decisión final la tomará la Asamblea de Accionistas.
- Dentro de los retos y perspectivas de la compañía en el programa de exploración, están: **i)** Llevar a cabo el estudio de factibilidad en Porvenir; **ii)** Realizar estudio económico preliminar de DCP en Argentina; **iii)** Avanzar con el programa de exploración en el proyecto La Pepa en Chile, en la cual hasta la fecha se ha realizado una inversión superior a USD 5 millones, logrando una participación de aproximadamente al 20% en la mina; y **iv)** Avanzar en el *Joint Venture* con Royal Road en Nicaragua y Colombia.

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director Estrategia de Producto
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

Mariafernanda Pulido

Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Santiago Clavijo

Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

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

Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Miguel Zapata

Practicante Renta Fija
miguel.zapata@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

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.