

Mineros presentó resultados NEUTRALES en el 4T20, en gran medida en línea con las expectativas del consenso del mercado. Durante el 4T20, la producción de las tres operaciones evidenció un decrecimiento anual de doble dígito, que conllevó a que a nivel consolidado se contrajera 19,8%. Sin embargo, la sobresaliente dinámica del precio promedio de venta de oro de Mineros (+27,7% A/A) soportó en gran medida los resultados operacionales del trimestre, con un nivel de ingresos de USD 122 MM (+2,4% A/A), EBITDA de USD 40 MM (+23,8% A/A) y una utilidad neta que se situó en USD 13 MM, 54% mayor frente al 4T19. Respecto al *cash cost* (USD 1.164 / Oz), resaltamos que se vio presionado al alza por la debilidad de la producción observada durante el 4T20, así como por un mayor costo del material artesanal en Nicaragua y ejecución de inversiones de mantenimiento. Así las cosas, Mineros cerró un 2020 cuyos resultados fueron positivos, favorecidos en una gran medida por la fuerte valorización del precio del oro, con una utilidad neta acumulada de USD 63,7 MM, con base en la cual propondrá en la próxima Asamblea de Accionistas un dividendo de cerca de COP 251 / acción, equivalente a un atractivo *dividend yield* de ~ 6,1%.

Hechos relevantes

- **Débil cierre a nivel de producción:** En el 4T20, la producción consolidada disminuyó 19,8% A/A (+1,2% T/T) impactada por los siguientes aspectos: **i)** Afectación de los huracanes IOTA y ETA en Nicaragua, donde Hemco registró una contracción de su producción de 20,6%; **ii)** Disminución en la producción en Argentina (-19,2%) dado el agotamiento natural de un sector de la mina a cielo abierto y una baja tasa de recuperación de los inventarios de oro; y **iii)** En Colombia (-14,3% A/A), tras la venta de la Operadora Minera en el 3T20. De esta manera, la **producción cerró 2020 en un nivel de 272 mil onzas**, disminuyendo 8,1% frente a 2019. Aún así, el nivel presentado se ubicó en línea con el nivel ajustado a la baja en el 3T20 de 270 mil onzas.
- **Precio del oro pone la buena cara:** Como observamos en el 3T20, los ingresos (+0,2% T/T y +2,4% A/A) estuvieron favorecidos por el incremento de 27,7% A/A del precio promedio de venta de oro en el 4T20. Pese al control en términos anuales de los costos (-7,2%), el *cash cost* aumentó 13,7% (+14,0% T/T), debido a la menor producción, un mayor costo del material artesanal en Nicaragua por el aumento del precio *spot* del oro y la ejecución de inversiones de mantenimiento. Así las cosas, el margen EBITDA (33%) evidenció un crecimiento de 568 pbs y la utilidad neta se ubicó en USD 13 MM (+54,0% A/A).

Destacamos los positivos resultados de Mineros en 2020, reflejados en un crecimiento del 46,8% del EBITDA y una utilidad neta que se situó en USD 63,7 MM (+69,8%), apalancados principalmente por el sobresaliente desempeño del precio del oro en un año con un importante nivel de incertidumbre a raíz de la pandemia.

- **Aspectos finales:** Resaltamos la amplia flexibilidad financiera de Mineros, reflejada en un nivel de apalancamiento (Deuda neta / EBITDA) de 0,1 veces en 2020. Por su parte, es importante mencionar que dado el menor nivel de incertidumbre, la corrección del precio del oro en el 1T21 podría limitar los resultados en el siguiente trimestre de la minera, de mantenerse la débil dinámica reciente a nivel de producción.

Resumen resultados financieros

Mineros					
Cifras en USD millones	4T19	3T20	4T20	Var % T/T	Var % A/A
Producción (mil Oz AuEq)	81	64	65	1,2%	-19,8%
Ingresos	119	121	122	0,2%	2,4%
EBITDA	32	52	40	-22,7%	23,8%
Utilidad Neta	9	25	13	-46,0%	54,0%
Margen EBITDA	27,3%	42,8%	33,0%	-978 pbs	568 pbs
Margen Neto	7,3%	20,4%	11,0%	-941 pbs	369 pbs

Fuente: Informes financieros Mineros. Construcción: Casa de Bolsa SCB

9 de marzo de 2021



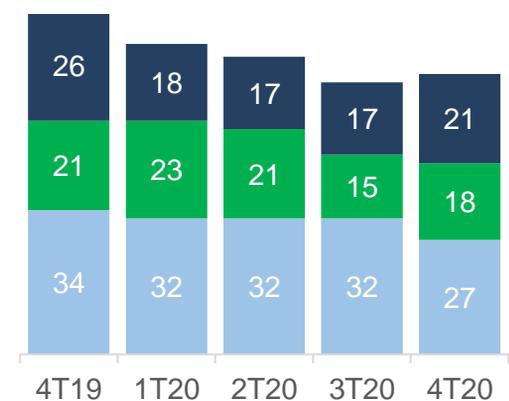
Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,1
Ultimo Precio	4.139
YTD (%)	-0,7%

Gráfica 1. Producción por operación Mineros - Cifras en miles de onzas

■ Nicaragua ■ Argentina ■ Colombia



Fuente: Informes financieros Mineros.

Construcción: Casa de Bolsa SCB

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

- Resaltamos los cambios en el cálculo del **AISC (*All-in sustaining cost*)**, del indicador de apalancamiento y de la información reportada de cada operación por parte de Mineros, tras acogerse a estándares internacionales. Respecto al **AISC, incorporará las inversiones en exploración de las operaciones existentes y contratos de leasing**, mientras el apalancamiento de la compañía pasará a ser calculado con base en su deuda neta. Por su parte, en cada operación, se continuará reportando el margen bruto en lugar del flujo de caja de operaciones.
- La administración indicó que respecto a la operación en Argentina, tras la obtención de permisos para iniciar una nueva zona de explotación a cielo abierto, esperan comience a contribuir a la producción de onzas en dicho país a partir del 2S21. A nivel de costos, esperan que continúe ejerciendo una presión al alza durante el año.
- Para 2021, Mineros estableció una **guía en términos de producción entre 257 mil y 282 mil onzas**, la cual contempla un leve aumento a nivel local, una producción sostenida en Nicaragua y un decrecimiento en Argentina, principalmente por un aún débil primer semestre.
- Respecto al **programa de exploración**, Mineros indicó que espera por un lado alargar la vida de Gualcamayo en Argentina, así como finalizar estudios técnicos de DCP también en dicho país, La Pepa en Chile, de Porvenir y Luna Roja en Nicaragua. De este último, recordamos que Mineros pasará a consolidar el 100% del proyecto tras adquirir recientemente el 50% del mismo a Royal Road Minerals.
- Respecto a los resultados del **reporte de Recursos y Reservas a 2020**, el *management* indicó que esperan conocerlo en el 1T21.
- La administración mencionó que el **proceso de listamiento en la TSX continúa**. En línea con lo mencionado en llamadas anteriores, vale la pena recordar que en el momento en que hayan sido adquiridos en su totalidad los documentos y requisitos necesarios para el proceso, esperan citar una Asamblea Extraordinaria para tomar la decisión final.

Dirección de Estrategia y Producto

Alejandro Pieschacon

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

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

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@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:

Jose Medina

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

Gerencia Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

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.