

Mineros publicó resultados financieros mixtos. Resaltamos la disminución trimestral de la producción (-2,5%), presionada por la débil operación local y pese al positivo desempeño en Nicaragua (+12,3%). De esta manera, y en medio de una buena dinámica del precio del oro, los ingresos consolidados presentaron un leve aumento trimestral de 0,9% y el EBITDA de 1,9%, con un margen estable ubicado en 31,5%. No obstante, el resultado neto presentó una contracción relevante (-41,1% A/A y -46,6% T/T) afectado por el fuerte aumento del rubro de otros gastos y de gastos financieros (+19.146 MM T/T), estos últimos relacionados con la adquisición de Gualcamayo. Finalmente, de acuerdo a lo mencionado por el *management*, resaltamos que dados los avances con la ANLA en pocos días se obtendrían los permisos ambientales pendientes para normalizar la operación local; y que Mineros continuará en búsqueda de un mayor crecimiento, que significaría un mayor CAPEX y puede que disminuya dividendos y generación de caja.

Hechos relevantes

• **Nicaragua y Argentina sacan pecho:** No obstante la producción se contrajo 2,5% T/T, principalmente por su afectación en Colombia donde los permisos ambientales siguen pendientes, destacamos su positiva dinámica en Nicaragua (+12,3% T/T y +11,0% A/A) y el aporte de Argentina, cuya participación en el mix permaneció estable (Gráfica 1). En ese sentido, resaltamos que en lo corrido del año, la producción, cuyo rango meta para 2019 es de 280.000 - 300.000 Oz AuEq, ha incrementado 41,1% A/A (-5,9% excluyendo Argentina) y se ubica en 142 mil Oz AuEq. Por su parte, el *cash cost* del trimestre registró una variación de 1,6% T/T, explicado mayormente por el rezago en la producción en Colombia.

• **EBITDA crece mientras gastos financieros presionan la utilidad:** En medio del buen desempeño del precio del oro en pesos colombianos, los ingresos registraron una dinámica neutral, limitados por el débil comportamiento en Colombia (-33,3% A/A y -20,5% T/T). No obstante, frente al 2T18 crecieron 45,3%, evidenciando la considerable contribución de la nueva operación argentina cuyos ingresos aumentaron COP 18,2 mil MM T/T. De esta manera, el margen EBITDA se mantuvo estable frente al 1T19 (+47,3 A/A) pero la utilidad neta se vio presionada por el incremento de COP 11.844 MM T/T en el rubro de otros gastos y el significativo repunte de gastos financieros, asociados a la adquisición de Gualcamayo.

• **Consideraciones finales:** Destacamos la obtención de la certificación de R&R, actualizada a diciembre de 2018, las cuales llegaron a 7.688 koz. Por su parte, de acuerdo a lo mencionado en la llamada de conferencia, resaltamos los siguiente: i) La operación en Colombia se normalizaría en el corto plazo, dado que sería cuestión de días la obtención de los permisos ambientales pendientes con la ANLA. ii) Esperan continuar avanzando respecto al estudio de factibilidad de Porvenir, proyecto que de hacerse realidad significaría un CAPEX cercano a USD 100 MM. iii) Continúa el proceso de preparación para el ingreso una Bolsa Extranjera (NYSE o TSX), el cual esta sujeto a la aprobación de la asamblea de accionistas.

Resumen resultados financieros

Mineros					
Cifras en COP MM	2T18	1T19	2T19	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	205.304	295.558	298.209	45,3%	0,9%
EBITDA	63.811	92.270	94.007	47,3%	1,9%
Utilidad Neta	19.504	21.531	11.494	-41,1%	-46,6%
Margen EBITDA	31,1%	31,2%	31,5%	44 pbs	30 pbs
Margen Neto	9,5%	7,3%	3,9%	-565 pbs	-343 pbs
Producción (Oz AuEq)	54.007	58.632	70.176	29,9%	19,7%

13 de agosto de 2019

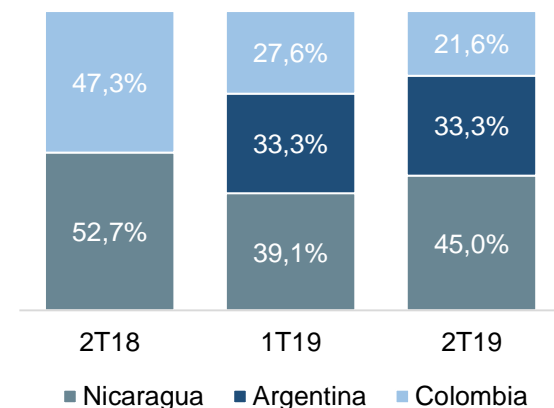


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	NA
Recomendación	NA
Market Cap (BN)	0,8
Ultimo Precio	3.090
YTD (%)	51,1%

Gráfica 1. Mix de producción Mineros



Juan Felipe D'luyz
Analista de 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 Renta Fija
diego.velasquez@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

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

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.