

**Mineros presentó resultados POSITIVOS para el 3T20, en línea con nuestras expectativas y las del consenso del mercado.** No obstante una menor producción registrada en el trimestre (-11,5% T/T y -10,8% A/A), debido a principalmente a una menor producción en Argentina y por la venta de Operadora Minera en Colombia durante el 2T20, los ingresos, favorecidos por un mayor precio de venta del oro, 28% superior al observado en el 3T19, se ubicaron en USD 121,3 millones, evidenciando un crecimiento anual de doble dígito (+13,8%) y una caída moderada del 4,0% frente al 2T20. De esta manera, observamos un EBITDA que se situó en USD 51,9 millones, y su margen ascendió a 42,8% (+98 pbs T/T y +780 pbs A/A) favorecido igualmente por un mayor control a nivel de costos por parte de la compañía (+4% A/A). Así las cosas, y en medio de otros ingresos registrados durante el trimestre, debido al reconocimiento de un seguro por siniestro en Mineros Aluvial (+USD 1,1 millones); por diferencia en cambio (+USD 0,7 millones), y un mayor impuesto de renta por USD 6,4 MM, la utilidad de la compañía minera se situó en USD 24,8MM (+270% T/T Y 25,3% A/A) y su margen ascendió a 20,4%, 187 pbs superior anualmente.

### Hechos relevantes

- **Argentina, principal presión en producción:** Durante el 3T20, la producción de Mineros evidenció una disminución producto de: i) Alto decrecimiento en la producción en Argentina (-30,2% A/A) por el agotamiento de un frente de mina a cielo abierto y una baja recuperación de inventarios de oro, el cual nuevamente presionó al alza el AISC en dicho país (+30% A/A); ii) Menor producción de Nicaragua (-2,7% A/A), en medio de una temporada de lluvias en dicho país, la cual limitó el material proveniente de la minería artesanal; y iii) Aumento moderado en la producción local (+2,7% A/A) dado que corresponde únicamente a la de modalidad aluvial, tras la venta de Operadora Minera en el 2T20. Respecto a los costos de producción, resaltamos el incremento anual del AISC consolidado del 8%, presionado principalmente por Argentina.

Así las cosas, Mineros ajustó el nivel estimado de ventas de oro para 2020 de entre 290 y 310 mil onzas a 270 mil, debido a la salida de Operadora Minera, la menor producción de Argentina y a impactos en el ritmo de producción y de suministro relacionados con el COVID-19.

- **Mayor precio del oro soporta avance de márgenes:** No obstante la menor producción observada en el trimestre, el relevante aumento en el precio de venta del oro del 28% anual soportó la dinámica de los ingresos, los cuales ascendieron a USD 121,3 millones, registrando un crecimiento de 13,8% A/A. De esta forma, y dado un aumento moderado (+4,0% A/A) de los costos totales, relacionados principalmente al mayor costo del material de la minería artesanal en Nicaragua por el incremento en el precio *spot* del oro, el margen EBITDA se ubicó en 42,8% (+98 pbs T/T y +780 pbs A/A) y la utilidad neta de la minera colombiana se situó en USD 24,8 MM, con un margen del 20,4%, 187 pbs mayor al del 3T19.
- **Aspectos finales:** En términos de caja, Mineros registró un incremento de esta del 23% A/A, donde el flujo de caja de operaciones totalizó USD 26 MM. Finalmente, el nivel de apalancamiento continúa en niveles adecuados, con un indicador Deuda / EBITDA de solo 0,4 x.

### Resumen resultados financieros

Cifras en USD MM	Mineros				
	3T19	2T20	3T20	Var % T/T	Var % A/A
Producción Oz AuEq	72,0	72,5	64,2	-11,5%	-10,8%
Ingresos	106,6	126,3	121,3	-4,0%	13,8%
EBITDA	37,3	52,8	51,9	-1,7%	39,1%
Utilidad Neta	19,8	6,7	24,8	270,1%	25,3%
Margen EBITDA	35,0%	41,8%	42,8%	98 pbs	780 pbs
Margen Neto	18,6%	5,3%	20,4%	151 pbs	187 pbs

12 de noviembre de 2020

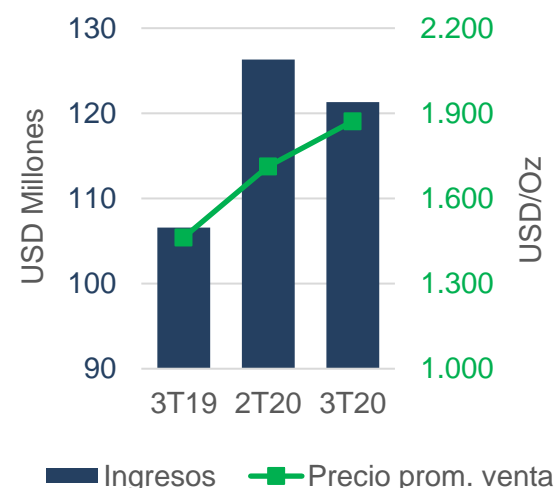


### Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	4.807
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	1,00
Ultimo Precio	3.840
YTD (%)	+18,2%

### 1. Ingresos vs Precio Promedio de venta de Mineros



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

- La administración destacó que pese a que recientemente se dio la aprobación en octubre de permisos ambientales por parte de la ANLA que estaban pendientes, los cuales darán continuidad al plan de minería de la compañía para lo que resta de 2020 y parte del próximo año, se podrían evidenciar ajustes en la operación aluvial que pueden llegar a impactar la producción local. Para mitigar esto, la administración indicó que se ha buscado anticipar la solicitud de permisos siguientes a los recientemente aprobados.
- Respecto al proceso de listamiento en la TSX, el *management* indicó que se ha logrado un mayor avance en la documentación requerida, luego de resolverse algunas diferencias normativas entre Colombia y Canadá. En ese orden de ideas, la compañía afirmó que en el momento en que hayan sido adquiridos en su totalidad los documentos y requisitos necesarios para el listamiento, espera citar una Asamblea Extraordinaria para tomar la decisión final.
- Vale la pena mencionar que existe la posibilidad que de emitirse acciones en Canadá, los accionistas actuales se diluyan. No obstante, pensamos que el listamiento en una bolsa como la de Toronto, con una amplia presencia de compañías mineras y mayor liquidez, son aspectos muy positivos para la especie.
- Frente a las expectativas de la compañía en la producción de su operación en Argentina, la administración indicó que espera una dinámica menor, parecida a la observada en los últimos trimestres. No obstante, en Colombia esperan un comportamiento estable para 2021, donde resaltaron el inicio de pilotos de formalización minera, los cuales le pueden permitir a la compañía extraer oro adicional, lo cual generaría un impacto positivo en la producción de la compañía a nivel local.

## 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:

### Miguel Zapata

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.