

Mineros S.A. (MINEROS)

Libro de resultados 3T22 | Estrategia de posicionamiento en el

Noviembre 2022

P.O. promedio

COP \$4,356

Paola Lama
AnalistaValentina Orozco
Analista

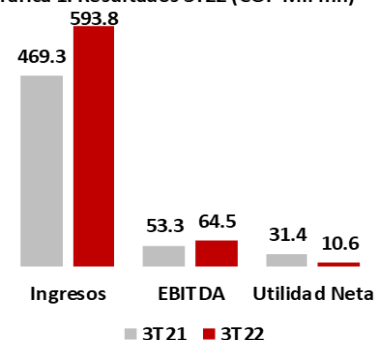
Mineros S.A. reportó resultados para el 3T22 por encima de nuestras expectativas (ver tabla 1). Los ingresos aumentaron en +28%, alcanzando los \$593.8 mm en el 3T22, comparado con \$462.1 mm del 3T21, explicado por el incremento del +19% en onzas vendidas sumado a un incremento del +14% en la tasa de cambio de pesos colombianos a dólares, que fue contrarrestado por un decrecimiento del -3% en el precio promedio de venta de oro.

Los costos de ventas aumentaron +24% a/a, alcanzando los COP \$452,669 m en comparación con COP \$364.257 m en el mismo periodo de 2021. Este incremento se explica por mayores depreciaciones y amortizaciones, mayor costo de algunos materiales por inflación, incrementos salariales, y mayores provisiones de cierre de mina contrarrestado parcialmente por la devaluación de monedas locales.

El EBITDA presentó un aumento del 20% a/a, ubicándose en COP \$64.5 mm. En este sentido, la mayor eficiencia operacional y el mayor nivel de producción, específicamente en las minas aluvial (Colombia) y Hemco (Nicaragua), soportaron la favorabilidad del ejercicio y, de esta manera, se logró una caída beneficiosa en los indicadores de eficiencia operacional; el Cash Cost por onza de oro vendida disminuyó un -9% a/a al igual que el AISC (All-In Sustaining Costs) (ver gráfica 2).

A pesar de que la utilidad bruta aumentó (+44% a/a), la utilidad neta mostró una disminución importante (-66% a/a). Dicha disminución se explica por el reconocimiento de provisiones por indemnizaciones en la Propiedad Gualcamayo por COP \$13.8 mm y el deterioro de activo por \$22.1 mm en la Propiedad Aluvial Nechí por el volcamiento de la Planta Llanuras. Adicionalmente, factores como mayores precios de insumos debido a la inflación, y mayores impuestos y regalías al oro dadas las mayores ventas en las propiedades mencionadas presionaron en parte la utilidad del periodo.

Gráfica 1. Resultados 3T22 (COP Mil mn)



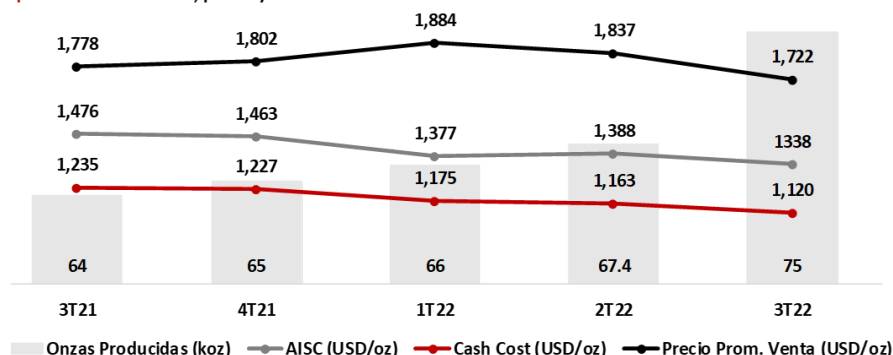
Fuente: Mineros - Acvaeconomía

Tabla 1. Resultados

COP Mil M	3T21	2T22	3T22E	3T22	% Var A/A	% Var T/T
Ingresos	469.3	537.3	536.7	593.8	+28%	+10%
EBITDA	53.3	106.1	90.8	64.5	+20%	-39%
Utilidad neta	31.46	45	32.5	10.6	-66%	-76%
Margen EBITDA	21%	20%	17%	10%		
Margen Neto	7%	8%	8%	1.8%		

Fuente: Mineros - Acvaeconomía

Gráfica 2. Producción, precio y costos



Fuente: Mineros - Acvaeconomía

Finalmente, los dividendos pagados aumentaron un 40% a/a (COP \$26.3 mm en 3T22 vs COP \$18.4 mm en 3T21), por los 38m de acciones ordinarias de la compañía emitidas conforme a la oferta pública canadiense y colombiana y el aumento del 7.5% en el dividendo pagado por acción en 2022.

Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación en el trimestre disminuyeron en -35% a/a, al tiempo que el flujo de caja libre neto de la compañía decreció un -67% a/a. Las inversiones de capital (CAPEX) se redujeron un -28% a/a, de manera que durante el trimestre se realizaron inversiones de capital de COP \$84.8 mm en las minas existentes y los proyectos de exploración y crecimiento (COP \$117.5 mm en el 3T21). La disminución se explica por menores inversiones de capital de COP \$35 mm en la Propiedad Gualcamayo. (ver gráfica 3)

Los resultados en Colombia fueron favorables, la producción aluvial fue de 24,720 onzas de oro, reflejando un aumento del +45% a/a, explicado por mayores eficiencias en la mina. La producción acumulada a septiembre de 2022 fue de 67,399 onzas de oro, reflejando un crecimiento del 17% a/a.

No obstante, los cambios en la legislación colombiana podrían afectar las operaciones. Tras la aprobación de la reforma tributaria 2022, el sector minero contará con una sobretasa que incrementa la tarifa de renta del 30% hasta un máximo del 45%, además de la no deducibilidad de las regalías. Esto podría representar para Mineros un aumento en sus costos que podría perjudicar los resultados operativos en el futuro. En esta línea, resultaría pertinente la implementación de estrategias para minimizar costos y con esto el impacto negativo de las nuevas presiones tributarias.

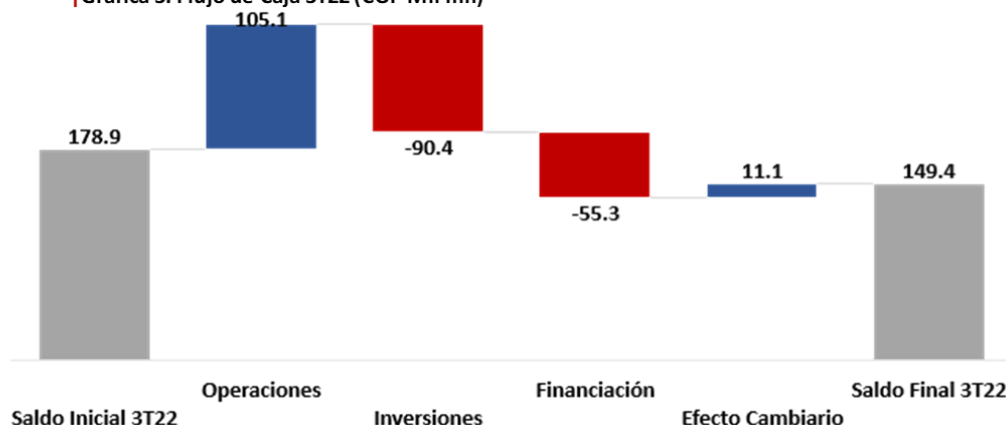
El mantenimiento de plantas pesó sobre la operación en Nicaragua. Hemco (Nicaragua) produjo 32,210 onzas de oro, lo cual representa un decrecimiento del -1% a/a ocasionado por paros de la planta por mantenimiento. La producción acumulada a septiembre de 2022 fue de 98,909 onzas de oro, reflejando un crecimiento del +4% con respecto a las 94,950 onzas de oro producidas en el mismo periodo de 2021 explicado por mayores eficiencias en la planta de producción. Por otro lado, la disminución en la utilidad bruta se explica por la disminución en ingresos, dada la menor cantidad de onzas vendidas acompañada de un menor precio promedio de venta de oro.

Adicionalmente, el vicepresidente de la operación de Nicaragua Carlos Mario Gómez fue reemplazado, el 11 de julio de 2022, por Luis Fernando Villa a partir de octubre 1 de 2022. Luis Fernando ha pertenecido a Mineros por más de 16 años, donde su más reciente cargo es Gerente de Cadena de Abastecimiento en Mineros Aluvial.

Argentina aportó 17,583 onzas de oro con su propiedad en Gualcamayo, lo cual representa un incremento del +24% a/a, gracias a un mayor volumen de toneladas movidas. La producción acumulada a septiembre de 2022 fue de 48,276 onzas de oro, reflejando un crecimiento del +10% a/a.

El 9 de septiembre de 2022, Mineros anunció que en los próximos seis meses reducirá sus operaciones en la Propiedad Gualcamayo, disminuyendo su fuerza laboral en Argentina hasta en un 30%, como resultado del agotamiento natural del yacimiento. La compañía espera incurrir en costos de entre USD \$3 millones y \$5 millones en relación con la reducción de personal, sin afectar su capacidad para cumplir con el estimado de producción y costos para 2022.

Gráfica 3. Flujo de Caja 3T22 (COP Mil mn)



Fuente: Mineros - Acvaeconomía

Entre otros hechos relevantes, la compañía decidió, el 25 de octubre de 2022, no ejercer su segunda opción para obtener una mayor participación en el Proyecto La Pepa. En este sentido, Mineros continúa manteniendo una participación del 20% del proyecto, el cual aún no genera rentabilidad dado el poco tiempo que lleva operando.

Las expectativas de la compañía continúan siendo sólidas. El estimado de producción para todo el 2022 se mantiene en un rango entre 262,000 – 285,000 onzas de oro. Adicionalmente, se pretende dar continuidad a los programas de crecimiento y exploración como Porvenir (Nicaragua), el que continúan avanzando en los estudios técnicos. En Luna Roja (Nicaragua) se continúa explorando el depósito y el pasado 7 de julio se obtuvo la estimación inicial de recursos minerales. En cuanto al DCP (Argentina) se continúa trabajando en el estudio económico preliminar y evaluando el cronograma. Además, se sigue realizando exploración regional cerca de las operaciones actuales y a través de las Alianzas con Royal Road en Nicaragua y Colombia.

En materia ASG, Mineros se destaca por su desempeño en el área social. De esta manera, la Fundación de Mineros S.A., tiene como objeto principal el fomentar el desarrollo social, político y económico en las zonas geográficas del país donde lleve a cabo su actividad minera. En su último informe de gestión (2021) se destacan las alianzas de USAID Avancemos Bajo Cauca, Mujeres de Oro y Alianzas Comerciales, quienes invirtieron cerca de COP \$9.500 millones en el territorio. Además, se comenzaron a ejecutar cinco nuevas alianzas que apalancaron COP \$1,900 millones: Asoagrollana (Programa Colombia Sostenible), ERA Bajo Cauca (Secretos para Contar, Gobernación y otros 14 aportantes), Conectividad Digital (Gobernación de Antioquia), Inspiración Comfama y Corantioquia – Ecoescuela. La Fundación asumió la administración de proyectos de cultura que se estaban manejando desde Mineros SA como donación: Batuta e Iberacademy. Adicionalmente, inició la administración del proyecto “Nido del Bajo Cauca”– financiado por Escuela de Música Riogrande y Mineros bajo la convocatoria COCREA – del Ministerio de Cultura. Los recursos fueron donados directamente por Mineros Aluvial.

La gestión ambiental de la compañía cuenta con múltiples ámbitos de intervención. En primera instancia, la propensión al uso de innovaciones tecnológicas de menor impacto ambiental, además de la prevención y minimización de cargas contaminantes. De igual manera, se comprometen con la restauración de hábitats intervenidos y atención a los pasivos ambientales, mediante acciones de desarrollo rural en áreas intervenidas por la minería y, la realización de un adecuado cierre de las explotaciones mineras.

En este orden de ideas, Mineros ha demostrado la puesta en marcha de estrategias de eficiencia operacional que han impulsado el nivel de producción al punto de registrar mayores niveles de ventas y dividendos atractivos para los inversionistas. Si bien la compañía ha tenido dificultades en reducir sus costos debido a las presiones inflacionarias y los incrementos en impuestos a la minería, esperamos que las condiciones macroeconómicas mejoren en el mediano y largo plazo, aunque, los retos frente a la situación política y las decisiones tributarias, principalmente en Colombia y Argentina, son factores de riesgo que deben monitorearse. Por otra parte, la caída del precio del oro en este trimestre incidió negativamente en el precio de la acción, de manera que se ve cómo ha se recuperado la correlación de la acción con el mineral y, mantiene su precio actual por debajo de su precio objetivo promedio de COP \$4,350. Si bien, las perspectivas respecto al precio del oro son optimistas por el contexto de altas volatilidades y se espera que el commodity sirva de activo refugio, es importante determinar el efecto que los demás factores externos, ya explicados, en la producción de la compañía en los próximos trimestres.

Tabla 2. Información de la acción

Capitalización Bursátil	COP \$569.5 B
Máx 52 Semanas	COP \$3,860
Min 52 Semanas	COP \$1,640
Variación año corrido	-52.38%
Número de acciones	299.7M

Fuente: Bloomberg

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

| Nicolás Aguilera
Analista IE
nicolas.aguilera@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola
Analista IE
sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado
Analista IE
juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña
Analista IE
valentina.orozco@accivalores.com