

## RESUMEN

### Minería

PE&OLES\* MM

### PRECIO

(MXN, al 30/07/2019)  
P\$185.02

FLOAT  
31.19%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
1.189

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
73,425.15

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
68.1

## Resultados 2T19

**Reporte débil** – La empresa reportó una disminución en Ventas de -9.0% a/a, derivado de un decremento en los precios promedio de los metales. Adicionalmente, se vieron impactados por un mayor costo de ventas de +24.0% a/a.

**Decremento en Rentabilidad** – Aunado a la disminución en precios promedio, los costos operativos se incrementaron, por lo que la Utilidad de Operación bajó -98.0% a/a, en resultado, se dio una disminución de EBITDA de -58.4% a/a.

**Fresnillo baja Guía 2019** – La subsidiaria de mayor importancia para Peñoles reportó una disminución en los volúmenes de producción tanto de Oro como de Plata de 3% a/a y 5% a/a, respectivamente.

**Incremento en Deuda UDM** – Derivado de una disminución en Efectivo y Equivalentes, el mismo nivel de deuda reportada t/t, y un menor EBITDA; la razón Deuda Neta / EBITDA sube a 1.9x UDM, de 1.18x reportada en el 1T19.



Fuente: Análisis BX+ con información de Infosel.

USD	2T19	2T18	Dif (%)
Ventas	1,094	1,203	-9.0%
Utilidad Operativa	6	294	-98.0%
EBITDA	180	432	-58.4%
Utilidad Neta	-6.8	174	-103.9%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	0.5	24.4	-2,391
Mgn. EBITDA (%)	16.4	35.9	-1,950
Mgn. Neto (%)	-0.6	14.5	-1,509

Datos en millones de dólares a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2016	2017	2018	UDM
P/U	24.1 x	14.4 x	15.5 x	130 x
P/VL	2.3 x	2.3 x	1.3 x	1.4 x
VE/EBITDA	5.8 x	5.7 x	5.6 x	8.9 x

Resultados (USD mill.)	2016	2017	2018	UDM
Ventas	4,403	4,512	4,381	4,303
EBITDA	1,497	1,712	1,237	863
Margen EBITDA (%)	34.0%	37.9%	28.2%	20.0%
Utilidad Neta	308	575	312	39
Margen Neto (%)	7.0%	12.8%	7.1%	0.9%
UPA	0.77	1.45	0.79	0.10
VLPA	8.1	9.0	9.0	9.0
Deuda Neta	565	568	1,194	1,607
Deuda Neta/EBITDA	0.4 x	0.3 x	1.0 x	1.9 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

## Resultados 2T19

**Reporte débil** – Las ventas del segundo trimestre decrecieron 9.0% a/a, debido principalmente a la baja en los precios promedio de los metales Plata -10.0% a/a, Plomo -21.0% a/a, Zinc -11.3% a/a y Cobre -11.0% a/a. A lo anterior le sumamos menores volúmenes vendidos de Oro y concentrados, lo que fue parcialmente contrarrestado por el aumento en volumen de Zinc y Plata, aunado a estas disminuciones se tuvo un incremento en gastos operativos y financieros.

**Operación Minera** – En el 2T19 se presentó una disminución en los volúmenes producidos de la siguiente forma: Plata -5.9% a/a, Zinc -2.2% a/a, Cobre -16.5% a/a; teniendo como el único aumento en producción el cobre, en Cátodos con un incremento de +2.1% a/a.

**Operación Metalúrgica** – Destaca el aumento de la producción de Zinc Afinado +15.1% a/a; sin embargo, los demás metales decrecieron Oro -8.8% a/a, Plata -4.5% a/a, y Plomo -13.8% a/a. Así mismo, el último se vio afectado por menores leyes de mixturas y el adelanto del paro de mantenimiento por 19 días.

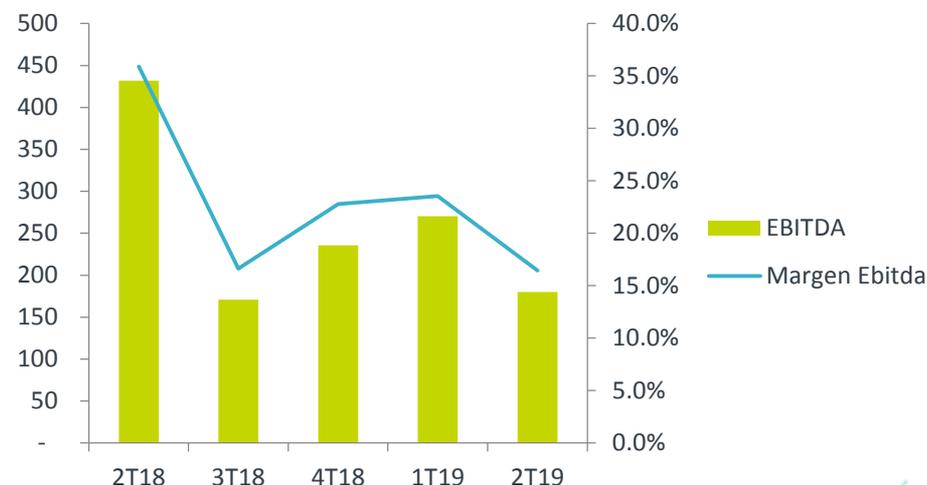
**Operación Química** – Se tuvo un buen desempeño, con mayor volumen de sulfato de sodio, óxido de magnesio y sulfato de magnesio.

**Rentabilidad** – Derivado de mayores costos de ventas +24.0% a/a, por incremento en los precios de los insumos +29.0% a/a, incremento de +30.5% a/a en mantenimiento y reparaciones mayores, así como aumentos en contratistas, energéticos, entre otros, la compañía reportó un decremento en la Utilidad de Operación de -98.0% a/a y en EBITDA de -58.4% a/a.

**Perspectivas** – La principal subsidiaria de Peñoles, Fresnillo revisó su producción a la baja, decreciendo Oro -3% para el año de 910-930 a 880-910 miles de onzas por retraso en la construcción de Herradura y menores volúmenes procesados. La producción de Plata también se revisó a la baja -5% aproximadamente de 58-61 millones de onzas a 55-58 millones. Por otro lado, la empresa continuará enfocada en reducción de costos, así como mejoras en productividad.

**Tratamiento Fiscal** – Con la finalidad de apegar a todas sus subsidiarias al mismo tratamiento fiscal, la compañía decidió voluntariamente aplicar un criterio retroactivo que tendrá un impacto neto en el Estado de Resultados de USD\$9.2 millones.

EBITDA y Margen EBITDA %



Fuente: Reporte Trimestral Peñoles

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Rafael Antonio Camacho Peláez, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Agustín Becerril García, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

## Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX

Teléfonos (01 55) 1102 1800

y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

### Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Ingrid M. Calderón Á.	55 56251500 x 31541	icalderon@vepormas.com
-----------------------	---------------------	------------------------

### Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas

Rafael A. Camacho P.	55 56251500 x 31530	racamacho@vepormas.com
----------------------	---------------------	------------------------

### Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

### Analista Industriales

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

### Análisis Técnico

Agustín Becerril García	55 56251500 x 31797	abecerril@vepormas.com
-------------------------	---------------------	------------------------

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com
----------------------	---------------------	--------------------------

### Editor

Maricela Martínez Á.	55 56251500 x 31529	mmartineza@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

## ESTRATEGIA ECONÓMICA

### Gerente de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

### Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

### Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------