
MINSUR S.A.: ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 2015

Lima, julio 23, 2015 – MINSUR S.A. (BVL: MINSURI1) (“la Compañía” o “Minsur”) compañía minera peruana dedicada a la explotación, procesamiento y comercialización de estaño y otros minerales, anuncia sus resultados individuales para el segundo trimestre del año 2015 (“2T15”). Estos resultados son reportados en forma individual de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y se expresan en Dólares Americanos (US\$).

I. RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS DESTACADOS:

- **Producción:**
 - **Estaño: 5,019 toneladas, 11%** por debajo de lo reportado en el 2T14 como resultado de una menor ley en San Rafael, pero en línea con el plan del año.
 - **Oro: 31,539 onzas, 29%** por encima del 2T14 y en línea con el nuevo plan del año comunicado en el trimestre anterior.
- Pucamarca operó a una capacidad de planta de 21,000 tpd en el 2T15 vs. 17,500 tpd en el 2T14. San Rafael operó a una capacidad de planta de 2,900 tpd en el trimestre.
- **Cash Cost por tonelada tratada:**
 - San Rafael: US\$ 126 vs US\$ 145 en el 2T14 (-13%) producto de la implementación de medidas de ahorro de costos tales como renegociación con contratistas y el efecto de un mayor volumen tratado, y postergación de gastos.
 - Pucamarca: US\$ 4.3 vs US\$ 6.8 en el 2T14 (-37%) como resultado de ahorros obtenidos como un menor costo de combustible, menores costos auxiliares, y el incremento en tonelaje tratado.
- **Precios promedio:**
 - **Estaño: US\$ 16,104** por tonelada, **30%** menor al precio registrado en el 2T14.
 - **Oro: US\$ 1,190** por onza, **9%** menor al precio registrado en el 2T14.
- **EBITDA: US\$ 47.0 MM, 53%** por debajo de lo reportado en el 2T14, debido a los menores precios, y volumen de estaño vendido, parcialmente compensado por un menor cash cost en ambas unidades. El EBITDA de los 6M15 alcanzó US\$ 109.5 MM.
- **Utilidad Neta: US\$ 13.9 MM, 65%** por debajo del 2T14 principalmente afectado por el menor EBITDA. Incluye inversión en crecimiento (gasto de exploraciones y proyectos) por US\$ 7.6 MM. La utilidad neta en los 6M15 alcanzó US\$ 1.1 MM.
- **Utilidad Neta Ajustada¹:** excluyendo los resultados de inversiones en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 13.7 MM** en el 2T15. La utilidad neta ajustada en los 6M15 alcanzó US\$ 32.1 MM.

¹ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta excluyendo Resultados en Asociadas y Subsidiarias y Diferencia en cambio, neta

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros

Resultados Clave	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	5,019	5,620	-11%	9,794	12,588	-22%
Oro (Au)	oz	31,539	24,457	29%	60,318	52,855	14%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	122.1	190.8	-36%	255.6	408.8	-37%
EBITDA	US\$ MM	47.0	100.4	-53%	109.5	224.6	-51%
Margen EBITDA	%	38%	53%	-27%	43%	55%	-22%
Utilidad Neta	US\$ MM	13.9	39.5	-65%	1.1	91.5	-99%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	13.7	47.8	-71%	32.1	113.7	-72%

I. ASPECTOS GENERALES:
a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 2T15 alcanzó los US\$ 16,104 por tonelada, lo cual representa una disminución del 30% con respecto al mismo periodo del año 2014. En la misma línea, la cotización promedio del estaño (Sn) en los 6M15 alcanzó los US\$ 17,011 por tonelada, lo cual representa una disminución del 26% con respecto al mismo periodo del año 2014.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,190 por onza en el 2T15, 9% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior. De igual forma, la cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,206 por onza en los 6M15, 7% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Estaño	US\$/t	16,104	23,157	-30%	17,011	22,901	-26%
Oro	US\$/oz	1,190	1,301	-9%	1,206	1,291	-7%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 2T15 fue de S/. 3.13 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 12%, comparada con la cotización promedio del 2T14 (S/. 2.80 por US\$1). De igual manera, el tipo de cambio promedio de los 6M15 fue de S/. 3.10 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 12%, comparada con la cotización promedio de los 6M14 (S/. 2.76 por US\$1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.13	2.80	12%	3.10	2.76	12%

Fuente: Bloomberg

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4. Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Mineral Tratado	t	261,885	243,941	7%	497,344	489,891	2%
Ley de Cabeza	%	2.09	2.44	-14%	2.12	2.53	-16%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,954	5,374	-8%	9,530	11,148	-15%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,019	5,620	-11%	9,794	12,588	-22%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	126	145	-13%	136	136	0%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,880	8,483	5%	8,895	7,642	16%

Producción de estaño refinado

En el 2T15, la producción de estaño refinado alcanzó 5,019 toneladas, -11% con respecto al 2T14. Una menor producción de estaño contenido en concentrado en San Rafael, principalmente debido a una menor ley de cabeza en el 2T15 comparado con el 2T14 (2.09% vs 2.44% en el 2T14), en línea con el modelo geológico y plan de minado, resultó en una menor producción de estaño refinado. Este efecto fue parcialmente compensado por un mayor volumen de mineral tratado durante 2T15. La producción de estaño en Pisco se vio también influenciada por la ejecución de un plan de optimización de inventarios de concentrados de estaño en la fundición durante el 2T14, no repetido en el 2T15.

Similarmente, la producción de estaño refinado en los 6M15 se encuentra -22% por debajo de los 6M14, debido a la menor ley de mineral (2.12% vs. 2.53%) y a la optimización de inventarios de concentrado de estaño en la fundición el primer semestre del año pasado, parcialmente compensado por un mayor mineral tratado pese a un mantenimiento programado en el primer trimestre del 2015. Se mantiene el guidance de producción anual de 20,000 – 22,000 toneladas.

Cash Cost por tonelada tratada

El cash cost por tonelada tratada² de San Rafael en el 2T15 alcanzó US\$ 126 vs. US\$ 145 en el 2T14, lo que representó una disminución del 13%. Esta importante disminución se debió principalmente al plan de reducción de costos los cuales permitieron reducir precios de materiales, combustible y explosivos y al mayor tonelaje tratado en el periodo, y una postergación de gastos. Adicionalmente, se han reducido tarifas de contratistas cuyo impacto se verá reflejado en los costos del segundo semestre.

El cash cost por tonelada tratada de San Rafael en los 6M15 alcanzó US\$ 136, en línea con el cash cost del mismo periodo del año anterior. Pese a los esfuerzos en reducir tarifas, el cash cost del primer semestre del año se vio impactada por gastos extraordinarios relacionados con estudios de optimización operativa y mayores metros de avance. Se espera cerrar el año en la parte inferior del

² Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado

guidance de US\$ 130 - US\$ 140.

Cash Cost por tonelada de estaño

El cash cost por tonelada de estaño³ en el 2T15 alcanzó US\$ 8,880 vs. US\$ 8,483 en el 2T14, lo que representó un aumento del 5%, debido principalmente a la menor producción de estaño en el periodo producto de las menores leyes de mineral, parcialmente compensado por la reducción del cash cost por tonelada tratada de San Rafael. El cash cost por tonelada de estaño en los 6M15 alcanzó US\$ 8,895.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Mineral Tratado	t	2,057,830	1,516,286	36%	3,836,643	2,842,877	35%
Ley de Cabeza	g/t	0.60	0.63	-5%	0.62	0.69	-10%
Producción Oro (Au)	oz	31,539	24,457	29%	60,318	52,855	14%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.3	6.8	-37%	4.4	6.8	-36%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	280	423	-34%	277	364	-24%

Producción de oro

En el 2T15, la producción de oro alcanzó 31,539 onzas, lo que representa un incremento del 29% con respecto al mismo periodo del año anterior. En línea con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.60 g/t el 2T15, 5% menor al 2T14. Para compensar dicha reducción de ley y buscando maximizar el valor de Pucamarca, se incrementó la capacidad de la planta en el 2T15, pasando de 17,500 tpd a 21,000 tpd.

En los 6M15, la producción de oro alcanzó 60,318 onzas, un incremento de 14% con respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera, el incremento de la producción se debe al incremento de la capacidad de la planta, parcialmente compensado por la reducción de la ley de cabeza (-10%). Mantenemos el guidance de producción actualizado el trimestre anterior de 104,500 – 115,500 onzas de oro.

Cash cost por tonelada tratada

El cash cost por tonelada tratada de Pucamarca en el 2T15 alcanzó US\$ 4.3 vs. US\$ 6.8 en el 2T14, lo que representó una disminución de 37%, principalmente debido al aumento de la capacidad de la planta y nuestro plan de reducción de costos.

El cash cost por tonelada tratada de Pucamarca en los 6M15 alcanzó US\$ 4.4, una reducción de -36% comparado con el mismo periodo del año anterior. Se espera cerrar el año en la parte inferior del guidance de US\$ 5.0 - US\$ 5.5.

³ Cash Cost por tonelada de estaño = (Costo de producción de San Rafael y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización)/ (Producción de estaño en toneladas, excluyendo las toneladas recuperadas al tratar el concentrado de Pitinga en Pisco)

El cash cost por onza de oro

El cash cost por onza de oro⁴ en el 2T15 fue US\$ 280, lo cual representó una reducción de 34% comparado con el 2T14. Esta disminución se debió principalmente debido al menor cash cost por tonelada tratada, parcialmente compensado por una menor ley de cabeza de mineral.

El cash cost por onza de oro en los 6M15 fue US\$ 277, lo cual representó una reducción de 24% comparado con el mismo periodo del año anterior.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	2.6	2.6	-2%	4.1	3.6	14%
Pisco	US\$ MM	0.2	1.0	-84%	0.2	1.1	-81%
Pucamarca	US\$ MM	0.4	8.5	-96%	0.3	9.8	-97%
Otros	US\$ MM	0.0	0.1	-69%	0.1	0.2	-67%
Total Capex	US\$ MM	3.1	12.3	-74%	4.6	14.7	-68%

En el 2T15 el CAPEX fue de US\$ 3.1 MM, lo que representa una reducción del 74% con respecto al 2T14. De igual manera, en los 6M15 el CAPEX fue de US\$ 4.6 MM, lo que representa una reducción del 68% con respecto a los 6M14. Las principales inversiones en el periodo 6M15 fueron:

- San Rafael: expansión del depósito de desmonte, en línea con el plan de sostenibilidad de la mina para el corto y mediano plazo.
- Pucamarca: durante el 1T15 hubo una devolución a favor de la compañía correspondiente al cierre de la contingencia con una empresa contratista.

Se sigue implementando un plan agresivo de reducción de inversiones de capital en todas las unidades para ajustarlas al nuevo contexto de precios. Se espera cerrar el año con un CAPEX de sostenimiento ubicado en la parte inferior del guidance de cada unidad, US\$ 15 MM – US\$ 20 MM para San Rafael – Pisco y US\$ 8 MM – US\$ 12 MM para Pucamarca.

⁴ Cash cost por onza de oro = (Costo de producción de Pucamarca + gasto de ventas, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / Producción de oro

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	122.1	190.8	-36%	255.6	408.8	-37%
Costo de Ventas	US\$ MM	-69.1	-84.5	-18%	-142.4	-176.9	-19%
Utilidad Bruta	US\$ MM	53.0	106.3	-50%	113.2	231.9	-51%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.7	-2.8	-41%	-3.4	-4.8	-29%
Gastos de Administración	US\$ MM	-9.5	-8.2	16%	-17.2	-15.8	9%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-7.6	-7.5	1%	-12.2	-10.0	22%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-0.2	-1.9	-92%	-1.9	-3.5	-47%
Utilidad Operativa	US\$ MM	34.1	85.9	-60%	78.6	197.9	-60%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-6.7	-6.0	12%	-12.5	-10.6	18%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	0.5	-7.1	107%	-31.0	-21.5	-44%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.4	-0.9	-57%	0.0	-0.7	-107%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	27.5	72.0	-62%	35.1	165.0	-79%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-13.7	-32.5	-58%	-34.0	-73.6	-54%
Utilidad Neta	US\$ MM	13.9	39.5	-65%	1.1	91.5	-99%
Margen Neto	%	11%	21%	-45%	0%	22%	-98%
EBITDA	US\$ MM	47.0	100.4	-53%	109.5	224.6	-51%
Margen EBTIDA	%	38%	53%	-27%	43%	55%	-22%
Depreciación	US\$ MM	12.9	14.5	-11%	30.9	26.7	16%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	13.7	47.5	-71%	32.1	113.7	-72%

Resultados del 2do trimestre

a. Ventas Netas:

En el 2T15, las ventas netas alcanzaron US\$ 122.1 MM, una reducción del 36% (-US\$ 68.7 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica por una reducción de la cotización promedio del precio del estaño y del oro (-30% y -9%, respectivamente) y por un menor volumen de ventas de estaño (-26%) debido a una optimización de inventarios en el 2T14, parcialmente compensado por mayor volumen vendido de oro (+52%).

Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Estaño	t	4,948	6,723	-26%	10,581	14,650	-28%
Oro	oz	36,140	23,724	52%	59,415	48,666	22%

Cuadro N°9. Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto

Detalle de Ventas	Unidad	2T15	2T14	Var (%)	6M15	6M14	Var (%)
Estaño	US\$ MM	78.4	160.3	-51%	183.5	345.5	-47%
Oro	US\$ MM	43.7	30.5	43%	72.1	63.3	14%
Total	US\$ MM	122.1	190.8	-36%	255.6	408.8	-37%

b. Utilidad Bruta:

A pesar de la reducción del costo de ventas en 18%, la utilidad bruta en el 2T15 alcanzó US\$ 53.0

MM, lo que significó una reducción del 50% (-US\$ 53.3 MM) con respecto al mismo periodo del año 2014, debido principalmente a las menores cotizaciones de los precios del estaño y del oro en el 2T15 comparado al 2T14.

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T15 fueron US\$ 9.5 MM, lo que significó un aumento de 16% (US\$ 1.3 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. El aumento se debe principalmente a gastos de planilla por indemnizaciones como resultado de cambios en ciertos perfiles del personal administrativo y la consolidación del área de desarrollo de proyectos. Se espera que las acciones de reducción de costos y gastos generen un impacto en el segundo semestre del año.

d. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T15, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 7.6 MM, lo que significó un ligero aumento del 1% (US\$ 0.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica principalmente por mayores gastos de exploración en zonas aledañas a San Rafael, parcialmente compensado por menores gastos de exploración en Pucamarca y un menor gasto en el estudio de pre-factibilidad del proyecto de tratamiento de relaves de San Rafael (B2). Algunos proyectos de exploraciones brownfields están siendo evaluados producto del nuevo contexto de precios de estaño, por tal motivo se espera que los gastos del segundo semestre se reduzcan.

e. EBITDA:

El EBITDA en el 2T15 alcanzó US\$ 47.0 MM, lo que significó una reducción del 53% (-US\$ 53.4 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por el menor volumen de ventas de estaño refinado y la menor cotización del precio del estaño y del oro, parcialmente compensado por el mayor volumen de ventas de oro y menor cash cost en ambas unidades.

f. Ingresos / (Gastos) Financieros y otros, neto:

En el 2T15 los gastos financieros netos fueron US\$ 6.7 MM, lo que significó un aumento de 12% con respecto al mismo periodo del año anterior (US\$ 0.7 MM). Dicho aumento se explica principalmente una pérdida en activos financieros de -\$0.2M en el 2T15 vs. una ganancia de \$0.6M en el 2T14.

g. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Utilidad Neta en el 2T15 alcanzó US\$ 13.9 MM, una reducción del 65% (-US\$ 25.7 MM) con respecto al 2T14. Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T15 alcanzó los US\$13.7 MM, 71% menor a la del 2T14.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio de 2015, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 530.2 MM, 8% menor al cierre del 2014 (US\$ 578.3 MM). En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de junio de 2015 ascendieron a US\$ 450.4 MM, igual al cierre del 2014. El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.3x al 30 de junio del 2015 vs. -0.3x al cierre de 2014.

Cuadro N°10. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	jun-15	dic-14	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	450.4	450.5	0%
Caja	US\$ MM	530.2	578.3	-8%
Deuda Neta	US\$ MM	-79.7	-127.8	-38%
Deuda / EBITDA	x	1.7x	1.2x	43%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.3x	-0.3x	-11%