

MINSUR S.A. : ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 2014

Lima, Julio 30, 2014 – 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 2014 (“2T14”). 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:

- Incremento de **14% (+US\$ 22.8 MM)** en las **ventas** en el segundo trimestre del 2014 (2T14) comparado con el mismo periodo del año anterior (2T13).
- Incremento del **149%** en el **gasto de exploraciones** por inversión en exploraciones alrededor de las operaciones existentes.
- El **EBITDA ajustado** alcanzó los **US\$ 100.4 MM** en el 2T14, **1% (+US\$ 1 MM)** por encima comparado a lo reportado en el 2T13.
- Incremento de **2% (+US\$ 1.1 MM)** en la **utilidad neta** en el 2T14 comparado con el mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros

Operativos							
Resumen Resultados	Unit	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Producción Estaño (Sn)	TM	5,620	5,858	-4%	12,588	11,626	8%
Producción Oro (Au)	Oz	24,457	34,313	-29%	52,855	64,236	-18%

Financieros							
Resumen Resultados	Unit	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Ventas	US\$ MM	190.8	168.0	14%	408.8	359.4	14%
Utilidad Bruta	US\$ MM	106.3	98.8	8%	231.9	226.4	2%
Gastos de Administración	US\$ MM	-8.2	-7.9	3%	-15.8	-15.8	0%
Gastos de Exploración	US\$ MM	-7.5	-3.0	149%	-10.0	-4.6	116%
EBITDA ajustado ⁽¹⁾	US\$ MM	100.4	99.4	1%	224.6	228.5	-2%
Margen EBITDA ajustado	%	53%	59%	-11%	55%	64%	-14%
Utilidad Neta	US\$ MM	47.9	46.8	2%	114.3	117.4	-3%

¹ EBITDA ajustado = Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 2T14 alcanzó los US\$ 23,190 por TM, lo cual representa un aumento del 11% con respecto al mismo periodo del año 2013.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,290 por onza en el 2T14, 9% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Estaño	US\$/TM	23,190	20,905	11%	22,901	22,515	2%
Oro	US\$/Oz	1,290	1,417	-9%	1,291	1,524	-15%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 2T14 fue de S/. 2.79 por US\$, lo cual representa una depreciación del Nuevo Sol de 4.9%, comparada con la cotización promedio del 2T13 (S/. 2.66 por US\$). (Fuente: Banco Central de Reserva del Perú)

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°3. Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Operaciones							
Mineral Tratado	TM	243,941	244,250	0%	489,891	465,085	5%
Producción Estaño (Sn)	TM	5,620	5,858	-4%	12,588	11,626	8%
Financieros							
Ventas	US\$ MM	160.3	126.9	26%	345.5	280.7	23%
EBITDA ajustado	US\$ MM	84.3	70.8	19%	189.0	171.2	10%
Margen EBITDA ajustado	%	53%	56%	-6%	55%	61%	-10%

En el 2T14, la producción de estaño alcanzó 5,620 toneladas, lo que representa una reducción del 4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por una menor ley de cabeza de mineral (2.44% en el 2T14 vs. 2.62% en el 2T13). No obstante, la producción de estaño en el 1S14 alcanzó las 12,588 TM, 8% por encima de la producción de estaño en el 1S13. Este incremento de producción se explica por i) un incremento de 5% del mineral tratado en San Rafael comparado al 1S13 y ii) una mayor producción en la fundición de Pisco como parte del plan de optimización de

inventarios. Todo esto fue compensado parcialmente por una menor ley de cabeza de mineral (2.53% en el 1S14 vs. 2.72% en el 1S13).

Las ventas alcanzaron US\$ 160.3 millones en el 2T14, lo que representa un incremento del 26% (+US\$ 33.4 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto debido principalmente a un incremento del 15% en la cantidad de toneladas de estaño vendidas (6,723 en el 2T14 versus 5,871 en el 2T13) que refleja la mayor liquidación de stocks de estaño metálico realizado en el año 2014 en comparación con el año 2013.

El EBITDA ajustado de San Rafael - Pisco alcanzó US\$ 84.3 millones en el 2T14, un incremento del 19% (+US\$ 13.5 millones) con respecto al mismo periodo del año 2013. Esto debido en gran medida a mayores ventas que fue parcialmente compensado por un incremento del 24% del costo de ventas originado por i) mayor perforación diamantina, y ii) la mayor liquidación de stocks.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°4. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Operaciones							
Mineral Tratado	TM	1,516,286	1,426,493	6%	2,842,877	2,397,606	19%
Producción Oro (Au)	Oz	24,457	34,313	-29%	52,855	64,236	-18%
Financieros							
Ventas	US\$ MM	30.5	41.1	-26%	63.3	78.7	-20%
EBITDA ajustado	US\$ MM	16.1	29.1	-45%	35.6	58.8	-39%
Margen EBITDA ajustado	%	53%	71%	-26%	56%	75%	-25%

En el 2T14, la producción de oro alcanzó 24,457 onzas, lo que representa una reducción de 29% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por una menor ley de cabeza de mineral, que pasó de 0.79 g/t en el 2T13 a 0.63 g/t en el mismo periodo del año 2014, en línea con el modelo geológico y el plan de minado. Esto fue parcialmente compensado por un incremento de tonelaje tratado del 6% debido a que la capacidad de la planta pasó de 14,000 TPD a 17,500 TPD.

Las ventas alcanzaron US\$ 30.5 millones en el 2T14, lo que representa una disminución del 26% (-US\$ 10.6 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto debido en gran medida a i) una disminución del 17% del volumen de onzas de oro vendidas en el 2T14 en comparación al 2T13 (23,724 en el 2T14 versus 28,694 en el 2T13) y ii) una menor cotización del precio del oro en el 2T14 en comparación al mismo periodo del año anterior (US\$1,209 en el 2T14 versus US\$ 1,417 en el 2T13).

El EBITDA ajustado de Pucamarca alcanzó US\$ 16.1 millones en el 2T14, una reducción del 45% (-US\$ 13 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. La reducción del EBITDA se explica principalmente por i) las menores ventas y ii) la menor cotización de la onza de oro, ambos parcialmente compensados por una reducción del 16% del costo de ventas en comparación al 2T13.

IV. CAPEX:

Cuadro N°5. CAPEX

CAPEX	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	2.6	5.2	-50%	3.6	7.9	-55%
Pisco	US\$ MM	1.0	0.4	142%	1.1	0.6	70%
Pucamarca	US\$ MM	8.5	0.0	-	9.8	3.6	174%
Otros	US\$ MM	0.1	0.2	-38%	0.2	0.3	-22%
Total Capex	US\$ MM	12.3	5.9	110%	14.7	12.5	18%

En el 2T14, el capex fue de US\$ 12.3 millones, un incremento del 110% (+US\$ 6.4 millones) con respecto a lo presentado en el 2T13. Esto debido principalmente a lo siguiente:

- San Rafael: Aumento de la capacidad de la presa de relaves en línea con el plan de sostenibilidad de la mina.
- Pisco: Interconexión a la red de distribución de gas natural.
- Pucamarca: Inicio de construcción de la 2da etapa del PAD de lixiviación para la continuidad de la mina y el aumento de la capacidad de la planta de 14,000 TPD a 17,500 TPD.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°6. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Ventas netas	US\$ MM	190.8	168.0	14%	408.8	359.4	14%
Costo de Ventas	US\$ MM	-84.5	-69.2	22%	-176.9	-133.0	33%
Utilidad Bruta	US\$ MM	106.3	98.8	8%	231.9	226.4	2%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-2.8	-2.6	10%	-4.8	-4.6	3%
Gastos de Administración	US\$ MM	-8.2	-7.9	3%	-15.8	-15.8	0%
Gastos de Exploración	US\$ MM	-7.5	-3.0	149%	-10.0	-4.6	116%
Otros ingresos y (gastos) operativos, neto	US\$ MM	-1.9	-1.0	85%	-3.5	-2.2	61%
Utilidad Operativa	US\$ MM	85.9	84.2	2%	197.9	199.2	-1%
Otros ingresos y (gastos) financieros, neto	US\$ MM	-5.5	3.3	-268%	-9.9	-0.5	1789%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	80.4	87.5	-8%	187.9	198.6	-5%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-32.5	-40.6	-20%	-73.6	-81.2	-9%
Utilidad Neta	US\$ MM	47.9	46.8	2%	114.3	117.4	-3%
Margen Neto	%	25%	28%	-10%	28%	33%	-14%
EBITDA ajustado	US\$ MM	100.4	99.4	1%	224.6	228.5	-2%
Margen EBITDA ajustado	%	53%	59%	-11%	55%	64%	-14%

a. Ventas:

En el 2T14, las ventas alcanzaron US\$ 190.8 millones, un aumento del 14% (+US\$ 22.8 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica por i) un incremento del 15% en la cantidad de toneladas de estaño vendidas (6,723 versus 5,871 toneladas) principalmente por el programa de optimización de stocks de estaño metálico en el 2T14 en comparación con el mismo periodo del año 2013 y ii) un incremento del 11% en la cotización de la tonelada de estaño refinado, ambos parcialmente compensados por i) la menor cantidad de onzas de oro vendidas en el 2T14 en comparación del mismo periodo del año anterior (23,724 versus 28,694), y ii) una reducción del 9% de la cotización de la onza de oro en comparación al 2T13.

Cuadro N°7. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Estaño	TM	6,723	5,871	15%	14,650	12,159	20%
Oro	Oz	23,724	28,694	-17%	48,666	52,144	-7%

Cuadro N°8. Ventas en US\$ por Línea de Producto

Detalle de Ventas	Unidad	Abr - Jun 2014	Abr - Jun 2013	Var (%)	Ene - Jun 2014	Ene - Jun 2013	Var (%)
Estaño	US\$ MM	160.3	126.9	26%	345.5	280.7	23%
Oro	US\$ MM	30.5	41.1	-26%	63.3	78.7	-20%
TOTAL	US\$ MM	190.8	168.0	14%	408.8	359.4	14%

b. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta en el 2T14 alcanzó los US\$ 106.3 millones, un aumento del 8% (US\$ 7.5 millones) con respecto al mismo periodo del año 2013; esto debido principalmente a un incremento del 26% en las ventas de estaño en comparación al 2T13 y una reducción del costo de ventas de 16% que presentó Pucamarca con respecto al 2T13, parcialmente compensados por un incremento del costo de ventas de 24% en San Rafael y una reducción de las ventas de oro en 26% en Pucamarca.

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T14, fueron US\$ 8.2 millones, un aumento de 3% (US\$ 0.3 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un incremento en los gastos de personal como resultado del plan de consolidación de la organización, que incluye áreas claves tales como desarrollo de proyectos.

d. Gastos de Exploraciones:

En el 2T14, los gastos de exploraciones fueron US\$ 7.5 millones, un incremento de 149% (US\$ 4.5 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica principalmente a un aumento en el programa de exploraciones en los alrededores a San Rafael y Pucamarca.

e. EBITDA ajustado:

El EBITDA ajustado en el 2T14 alcanzó US\$ 100.4 millones, un aumento del 1% (+US\$ 1 millón) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto debido en gran medida al mayor EBITDA ajustado generado por San Rafael – Pisco, explicado por las mayores ventas de estaño metálico; parcialmente compensando por el menor EBITDA ajustado generado en Pucamarca y por el incremento del gasto administrativo y del gasto de exploraciones.

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre del 2T14, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 498 millones, 150% superiores a los del cierre del año 2013 (US\$ 199.5 millones). En el 1T14 se efectuó una emisión internacional de bonos por un valor nominal de US\$ 450 MM con vencimiento en el 2024 a una tasa cupón de 6.25%, obteniéndose una recaudación neta de US\$ 441.8 MM. Con los fondos captados se pre-canceló el préstamo procedente del Bank of Nova Scotia por US\$ 200 MM. Los fondos remanentes se utilizarán para financiar las inversiones de los próximos años.

En cuanto a los niveles de endeudamiento financiero, la deuda financiera total al cierre del 2T14 ascendió a US\$ 454.3 millones, 126% mayor que la deuda financiera total al cierre del año 2013 que ascendió a US\$ 201.2 millones.

Cuadro N°9. Deuda Neta

Deuda Neta	Unidad	Abr - Jun 2014	2013	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	454.3	201.2	126%
Caja	US\$ MM	498.2	199.5	150%
Deuda Neta	US\$ MM	-43.9	1.7	-2680%
Deuda / EBITDA	x	1.0x	0.4x	-127%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.1x	0.0x	3022%