

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

Lima, abril 30, 2015 – MINSUR S.A. (BVL: MINSUR1) (“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 primer trimestre del año 2015 (“1T15”). 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:

- **Precios:**
  - a. **Estaño:** el 1T15 la cotización promedio fue **US\$ 18,392** por tonelada, **19%** menor al registrado en el 1T14.
  - b. **Oro:** el 1T15 la cotización promedio fue **US\$ 1,220** por onza, **6%** menor al registrado en el 1T14.
- **Producción:**
  - a. **Estaño:** el 1T15 alcanzó **4,776 toneladas**, **31%** por debajo de lo reportado en el 1T14, sin embargo, se encuentra en línea para alcanzar la producción anual estimada.
  - b. **Oro:** en el 1T15 alcanzó **28,778 onzas**, **1%** por encima del 1T14, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada.
- **Ventas:** alcanzaron los **US\$ 133.5 MM** en el 1T15, **39%** menor a lo reportado en el 1T14.
- **Gastos de exploración y proyectos:** alcanzaron los **US\$ 4.6 MM** en el 1T15, **85%** por encima del 1T14.
- **EBITDA:** alcanzó los **US\$ 62.5 MM** en el 1T15, **50%** por debajo de lo reportado en el 1T14.
- **Utilidad Neta:** alcanzó los **-US\$ 12.8 MM** en el 1T15, **125%** por debajo del 1T14.
- **Utilidad Neta Ajustada<sup>1</sup>:** en el 2014 se adoptó el método de valor de participación patrimonial (VPP) para registrar las inversiones en subsidiarias y asociadas en los resultados de Minsur S.A. individual. Los resultados de dichas inversiones registraron en el 1T15 -US\$ 31.5 MM y en el 1T14 -US\$ 14.5 MM (efecto non-cash). Excluyendo dichos montos, la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 18.8 MM** en el 1T15, **72%** menor a la del 1T14.

#### Cuadro N° 1: Resultados Operativos y Financieros Clave

Resultados Clave	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
<b>Producción</b>				
Estaño (Sn)	t	4,776	6,968	-31%
Oro (Au)	oz	28,778	28,398	1%
<b>Resultados Financieros</b>				
Ventas	US\$ MM	133.5	218.0	-39%
EBITDA	US\$ MM	62.5	124.2	-50%
Margen EBITDA	%	47%	57%	-18%
Utilidad Neta	US\$ MM	-12.8	51.9	-125%
Utilidad Neta Ajustada <sup>1</sup>	US\$ MM	18.8	66.4	-72%

<sup>1</sup> Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta excluyendo Resultados en Asociadas y Subsidiarias

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 1T15 alcanzó los US\$ 18,392 por tonelada, lo cual representa una disminución del 19% con respecto al mismo periodo del año 2014.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,220 por onza en el 1T15, 6% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

**Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales**

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
Estaño	US\$/t	18,392	22,648	-19%
Oro	US\$/oz	1,220	1,294	-6%

Fuente: Bloomberg

### b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 1T15 fue de S/. 3.06 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 9%, comparada con la cotización promedio del 1T14 (S/. 2.81 por US\$1).

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.06	2.81	9%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

## III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

### a. San Rafael – Pisco (Perú):

**Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco**

San Rafael - Pisco	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
Mineral Tratado	t	235,459	245,950	-4%
Ley de Cabeza	%	2.16	2.61	-17%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,776	6,968	-31%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	146.39	125.97	16%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	8,910	7,449	20%

En el 1T15, la producción de estaño alcanzó 4,776 toneladas, lo que representa una disminución del 31% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por i) menor ley de cabeza de mineral, que pasó de 2.61% en el 1T14 a 2.16% en el 1T15, ii) la ejecución de un plan de optimización de inventarios de concentrados de estaño en la fundición de Pisco durante el

1T14, y iii) menor volumen de mineral tratado durante 1T15 debido a un mantenimiento programado de planta. Sin embargo, la producción de estaño se encuentra en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada.

El cash cost por tonelada tratada<sup>2</sup> de San Rafael en el 1T15 alcanzó los US\$ 146.39 vs. US\$ 125.97 en el 1T14, lo que representó un aumento del 16%, debido principalmente a gastos por estudios de optimización operativa y por un menor volumen de mineral tratado durante el 1T15 debido a un mantenimiento programado de planta durante este periodo. Sin embargo, el cash cost por tonelada tratada se encuentra en línea con lo esperado para alcanzar el estimado anual.

El cash cost por tonelada de estaño<sup>3</sup> en el 1T15 alcanzó los US\$ 8,910 vs. US\$ 7,449 en el 1T14, lo que representó un aumento del 20%, debido principalmente a la menor producción de estaño en el periodo producto de una menor ley de cabeza y un mantenimiento programado de planta.

#### b. Pucamarca (Perú):

**Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca**

Pucamarca	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
Mineral Tratado	t	1,778,813	1,326,591	34%
Ley de Cabeza	g/t	0.64	0.76	-16%
Producción Oro (Au)	oz	28,778	28,398	1%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.43	6.72	-34%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	274	314	-13%

En el 1T15, la producción de oro alcanzó 28,778 onzas, lo que representa un incremento del 1% con respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada. De acuerdo con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.64 g/t el 1T15, 16% menor al 1T14. Para compensar dicha reducción la capacidad de la planta pasó de 14,000 TPD en el 1T14 a 17,500 TPD en el 1T15, lo cual incrementó en 34% el tonelaje tratado en 1T15.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 1T15 alcanzó los US\$ 4.43 vs. US\$ 6.72 en el 1T14, lo que representó una disminución del 34%, esto como resultado del mayor tonelaje tratado producto de incremento de la capacidad de tratamiento diario en la planta y menores costos incurridos en el periodo.

El cash cost por onza de oro<sup>4</sup> en el 1T15 fue US\$ 274, lo cual representó una reducción del 13%

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

<sup>3</sup> 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)

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

comparado al 1T14. Esta disminución se dio principalmente debido a menores costos incurridos durante el 1T15 producto de una mayor productividad de la operación.

#### IV. CAPEX:

**Cuadro N°6. CAPEX**

CAPEX	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	1.6	0.9	72%
Pisco	US\$ MM	0.0	0.1	-37%
Pucamarca	US\$ MM	-0.1	1.2	-109%
Otros	US\$ MM	0.0	0.1	-64%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>-32%</b>

En el 1T15, el CAPEX fue de US\$ 1.6 MM, lo que representa una reducción del 32% con respecto a lo presentado en el 1T14. Las principales inversiones en el periodo 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 a reclamos a contratistas.

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

**Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas**

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	133.5	218.0	-39%
Costo de Ventas	US\$ MM	-73.3	-92.4	-21%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>60.2</b>	<b>125.6</b>	<b>-52%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.7	-1.9	-13%
Gastos de Administración	US\$ MM	-7.7	-7.6	1%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-4.6	-2.5	85%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.7	-1.6	8%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>44.5</b>	<b>112.0</b>	<b>-60%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.4	-4.5	21%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas <sup>5</sup>	US\$ MM	-31.5	-14.5	118%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>7.6</b>	<b>93.0</b>	<b>-92%</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-20.4	-41.1	-50%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>-12.8</b>	<b>51.9</b>	<b>-125%</b>
Margen Neto	%	-10%	24%	-140%
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>62.5</b>	<b>124.2</b>	<b>-50%</b>
Margen EBTIDA	%	47%	57%	-18%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	18.8	66.4	-72%

### a. Ventas:

En el 1T15, las ventas alcanzaron US\$ 133.5 MM, una reducción del 39% (-US\$ 84.5 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica por un menor volumen de ventas de estaño y oro (29% y 7%, respectivamente) y una reducción de la cotización promedio del precio de estaño y oro (19% y 6%, respectivamente).

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

Volumen de Ventas	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
Estaño	t	5,632	7,927	-29%
Oro	oz	23,275	24,942	-7%

<sup>5</sup> En el 2014 se adoptó el método de valor de participación patrimonial (VPP) para registrar las inversiones en subsidiarias y asociadas en los resultados de Minsur S.A. individual.

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

Detalle de Ventas	Unidad	1T15	1T14	Var (%)
Estaño	US\$ MM	105.2	185.2	-43%
Oro	US\$ MM	28.4	32.8	-14%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>133.5</b>	<b>218.0</b>	<b>-39%</b>

**b. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta en el 1T15 alcanzó US\$ 60.2 MM, lo que significó una reducción del 52% (-US\$ 65.4 MM) con respecto al mismo periodo del año 2014, esto debido principalmente a las menores cotizaciones de los precios del estaño y del oro en el 1T15 comparado al 1T14.

**c. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 1T15, fueron US\$ 7.7 MM en línea con relación al mismo periodo del año anterior.

**d. Gastos de Exploración y Proyectos:**

En el 1T15, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 4.6 MM, lo que significó un incremento del 85% (US\$ 2.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho incremento se explica principalmente por i) la ejecución del programa de exploraciones en los alrededores a San Rafael y Pucamarca, y ii) la inversión en el estudio de pre-factibilidad del proyecto de tratamiento de relaves San Rafael.

**e. EBITDA:**

El EBITDA en el 1T15 alcanzó US\$ 62.5 MM, lo que significó una reducción del 50% (-US\$ 61.7 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido a i) el menor volumen de ventas de toneladas de estaño y onzas de oro, ii) la menor cotización del precio del estaño y del oro, y iii) el mayor gasto de exploración y proyectos.

**f. Resultados de las Subsidiarias y Asociadas:**

En el 2014 se adoptó el método de valor de participación patrimonial (VPP) para registrar las inversiones en subsidiarias y asociadas en los resultados de Minsur S.A. individual. Los resultados de dichas inversiones registraron en el 1T15 -US\$ 31.5 MM y en el 1T14 -US\$ 14.5 MM (efecto non-cash). El resultado negativo del 1T15 responde principalmente al efecto negativo de la diferencia de cambio en Brasil que impactó los resultados en nuestra subsidiaria (Taboca) y al avance del proyecto Mina Justa (Marcobre). Es importante mencionar que la diferencia en cambio negativa (efecto non-cash) registrada en Taboca es consecuencia de que la moneda funcional es el real, sin embargo, se

mantiene al cierre del 1T15 deuda en dólares; esta fluctuación en el tipo de cambio es mitigada con los ingresos de Taboca los cuales están en US dólares.

**g. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:**

La Utilidad Neta en el 1T15 alcanzó -US\$ 12.8 MM, una reducción del 125% (-US\$ 61.5 MM) con respecto al 1T14. La utilidad neta ajustada en el 1T15 alcanzó los US\$18.8 MM, 72% menor a la del 1T14, debido principalmente al menor EBITDA del periodo, parcialmente compensado por menores impuestos a las ganancias durante el periodo por la menor utilidad.

**VI. LIQUIDEZ:**

Al 31 de marzo del 2015, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 553.9 MM, 4% menor al 31 de marzo del 2014 (US\$ 578.3 MM). En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al 31 de marzo del 2015 ascendió a US\$ 443.4 MM, 2% menor que la deuda financiera total al 31 de marzo del 2014 que ascendió a US\$ 450.5 MM. El ratio de apalancamiento neto alcanza los -0.3x al 31 de marzo del 2015 vs. -0.2x al 31 de marzo del 2014.

**Cuadro N°10. Deuda Neta**

Ratios Financieros	Unidad	mar-15	dic-14	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	443.4	450.5	-2%
Caja	US\$ MM	553.9	578.3	-4%
Deuda Neta	US\$ MM	-110.5	-127.8	-14%
Deuda / EBITDA	x	1.4x	0.6x	116%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.3x	-0.2x	90%