
MINSUR S.A. : ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO 2016

Lima, abril 29, 2016 – 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 primer trimestre del año 2016 (“1T16”). 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:**
 - a. **Estaño:** el 1T16 alcanzó **4,321 toneladas**, **10%** por debajo de lo reportado en el 1T15, sin embargo, se encuentra en línea para alcanzar la producción anual estimada.
 - b. **Oro:** en el 1T16 alcanzó **33,517 onzas**, **16%** por encima del 1T15, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada.
- **Cash Cost:**
 - a. **San Rafael/Pisco:** En el 1T16, el cash cost por tonelada tratada en San Rafael fue de **US\$ 116**, 20% por debajo del cash cost del 1T15. En términos de tonelada fina, el cash cost del 1T16 fue de **US\$8,224**, 8% por debajo del 1T15.
 - b. **Pucamarca:** En el 1T16, el cash cost por tonelada tratada fue de **US\$ 3.5**, 22% por debajo del registrado en el 1T15. En términos de onzas finas, el cash cost en el 1T16 fue de **US\$223/oz**, 18% por debajo del 1T15.
- **Precios:**
 - a. **Estaño:** el 1T16 la cotización promedio fue **US\$ 15,555** por tonelada, **16%** menor al registrado en el 1T15.
 - b. **Oro:** el 1T16 la cotización promedio fue **US\$ 1,182** por onza, **3%** menor al registrado en el 1T15.
- **Ventas:** **US\$ 107.3 MM** en el 1T16, **20%** menor a lo reportado en el 1T15, debido principalmente a los menores precios de estaño y oro obtenidos.
- **Gastos de exploración y proyectos:** alcanzaron los **US\$ 3.7 MM** en el 1T16, **19%** por debajo del 1T15.
- **EBITDA:** alcanzó los **US\$ 52.8 MM** en el 1T16, **16%** por debajo de lo reportado en el 1T15. El margen EBITDA del periodo fue de 49% vs. 47% del 1T15, pese a las menores cotizaciones de los precios de los metales.
- **Utilidad Neta:** alcanzó los **US\$ 19.4 MM** en el 1T16 vs una pérdida de -US\$12.8 MM registrada en el 1T15.
- **Utilidad Neta Ajustada¹:** Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 24.8 MM** en el 1T16, **32%** mayor a la del 1T15.

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

Cuadro N° 1: Resultados Operativos y Financieros Clave

Resultados Clave	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	4,321	4,776	-10%
Oro (Au)	oz	33,517	28,778	16%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	107.3	133.5	-20%
EBITDA	US\$ MM	52.8	62.5	-16%
Margen EBITDA	%	49%	47%	5%
Utilidad Neta	US\$ MM	19.4	-12.8	
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	24.8	18.8	32%

II. ASPECTOS GENERALES:
a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 1T16 alcanzó los US\$ 15,555 por tonelada, lo cual representa una disminución del 16% con respecto al mismo periodo del año 2015.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,182 por onza en el 1T16, 3% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
Estaño	US\$/t	15,555	18,409	-16%
Oro	US\$/oz	1,182	1,219	-3%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 1T16 fue de S/. 3.45 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 13%, comparada con la cotización promedio del 1T15 (S/. 3.06 por US\$1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.45	3.06	13%

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	1T16	1T15	Var (%)
Mineral Tratado	t	226,759	235,459	-4%
Ley de Cabeza	%	2.09	2.16	-3%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,274	4,576	-7%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,321	4,776	-10%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	116	146	-20%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,224	8,910	-8%

En el 1T16, la producción de estaño alcanzó 4,321 toneladas, lo que representa una disminución del 10% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por la menor ley de cabeza de mineral, que pasó de 2.16% en el 1T15 a 2.09% en el 1T16 y el menor volumen de mineral tratado durante 1T16 (-4%). Sin embargo, la producción de estaño se encuentra en línea con el estimado de producción del trimestre que nos permita alcanzar el Guidance declarado para este año.

El cash cost por tonelada tratada² de San Rafael en el 1T16 alcanzó los US\$ 116 vs. US\$ 146 en el 1T15, lo que representó una reducción del 20%, debido principalmente a las iniciativas de ahorro en costos y de eficiencia operativa implementadas durante el 2015, entre las que destaca la implementación de 4 núcleos de producción al interior de la mina, que nos ha permitido reducir la necesidad de metros de avance. El cash cost por tonelada tratada se encuentra en línea con lo esperado para alcanzar el estimado anual.

El cash cost por tonelada de estaño³ en el 1T16 alcanzó los US\$ 8,224 vs. US\$ 8,910 en el 1T15, lo que representó una reducción del 8%, debido principalmente a las reducciones de costos por tonelada tratada en la mina, parcialmente compensado por una menor producción de finos en el trimestre.

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

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)

b. Pucamarca (Perú):
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
Mineral Tratado	t	2,159,538	1,778,813	21%
Ley de Cabeza	g/t	0.46	0.64	-28%
Producción Oro (Au)	oz	33,517	28,778	16%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	3.5	4.4	-22%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	223	274	-18%

En el 1T16, la producción de oro alcanzó 33,517 onzas, lo que representa un incremento del 16% 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 0.46 g/t el 1T16, 28% menor al 1T15. La menor ley fue compensada por un mayor volumen de mineral tratado en el periodo, debido al incremento de la capacidad de la planta.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 1T16 alcanzó los US\$ 3.5 vs. US\$ 4.4 en el 1T15, lo que representó una disminución del 22%, esto como resultado del mayor tonelaje tratado y menores costos incurridos en el periodo.

El cash cost por onza de oro⁴ en el 1T16 fue US\$ 223, lo cual representó una reducción del 18% comparado al 1T15. Esta disminución se dio principalmente debido a menores costos incurridos durante el 1T16 producto de una mayor productividad de la operación.

IV. CAPEX:
Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	6.0	1.6	267%
Pisco	US\$ MM	0.0	0.0	-87%
Pucamarca	US\$ MM	1.6	-0.1	-1581%
Otros	US\$ MM	1.0	0.0	2511%
Total Capex	US\$ MM	8.6	1.6	434%

En el 1T16, el CAPEX fue de US\$ 8.6 MM, lo que representa un aumento de US\$ 7MM con respecto a lo presentado en el 1T15. Las principales inversiones en el periodo fueron:

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

- San Rafael: Construcción de la planta de Pre Concentración (Proyecto “Ore Sorting”) para el mineral de baja ley apilado en la Cancha 35.
- Pucamarca: Inicio del programa de mantenimiento general de camiones y otras inversiones para mejorar la productividad de 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	1T16	1T15	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	107.3	133.5	-20%
Costo de Ventas	US\$ MM	-53.7	-73.3	-27%
Utilidad Bruta	US\$ MM	53.7	60.2	-11%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.2	-1.7	-31%
Gastos de Administración	US\$ MM	-5.8	-7.7	-25%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-3.7	-4.6	-19%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-0.9	-1.7	-50%
Utilidad Operativa	US\$ MM	42.1	44.5	-5%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-7.4	-5.8	26%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-5.9	-31.5	-81%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.5	0.4	10%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	29.3	7.6	286%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-9.9	-20.4	-51%
Utilidad Neta	US\$ MM	19.4	-12.8	-
Margen Neto	%	18%	-10%	-289%
EBITDA	US\$ MM	52.8	62.5	-16%
Margen EBTIDA	%	49%	47%	5%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	24.8	18.3	35%

a. Ventas:

En el 1T16, las ventas alcanzaron US\$ 107.3 MM, una reducción del 20% (-US\$ 26.2 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica por un menor volumen de ventas de estaño (-18%) y menores cotizaciones promedio del estaño y oro (-16% y -3%, respectivamente), parcialmente compensado por un mayor volumen vendido de oro (16%).

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

Volumen de Ventas	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
Estaño	t	4,631	5,632	-18%
Oro	oz	26,949	23,275	16%

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

Detalle de Ventas	Unidad	1T16	1T15	Var (%)
Estaño	US\$ MM	75.7	105.2	-28%
Oro	US\$ MM	31.6	28.4	11%
Total	US\$ MM	107.3	133.5	-20%

b. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta en el 1T16 fue de US\$ 53.7 MM, lo que significó una reducción del 11% (-US\$ 6.5 MM) con respecto al mismo periodo del año 2015, esto debido principalmente a las menores cotizaciones en los precios del estaño y del oro en el 1T16 comparado al 1T15 y el menor volumen de estaño vendido (-18%).

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T16, fueron US\$ 5.8 MM, 25% menores a los gastos administrativos de 1T15 debido a medidas de ahorro de costos que se tomaron durante el ejercicio 2015.

d. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T16, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 3.7 MM, lo que significó una reducción de 19% (US\$ 0.9 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. La reducción del gasto se debe principalmente a la optimización y priorización en la ejecución de proyectos de exploración en las zonas aledañas a San Rafael.

e. EBITDA:

El EBITDA en el 1T16 fue de US\$ 52.8 MM, lo que significó una reducción del 16% (-US\$ 9.7 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido al menor volumen de ventas de toneladas de estaño y la menor cotización del precio del estaño y del oro, parcialmente compensado por ahorros en gastos administrativos y de exploraciones y proyectos. Pese a la menor cotización de los precios de los metales el margen EBITDA del periodo fue de 49%, por encima del margen alcanzado

en el 1T15 de 47%.

f. Resultados de las Subsidiarias y Asociadas:

Los resultados de subsidiarias y asociadas impactaron el resultado de Minsur individual en US\$ 5.9 MM en el 1T16. Sin embargo, esto significó un aumento de US\$ 25.6MM vs el 1T15, periodo en el cual se tuvo un importante impacto por diferencia de cambio en Brasil debido a la devaluación del real brasilero en dicho periodo.

g. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Utilidad Neta en el 1T16 alcanzó US\$ 19.4 MM, un aumento de US\$ 32.1 MM con respecto al 1T15, debido principalmente a los mejores resultados de subsidiarias y asociadas, así como a la fuerte reducción de costos de producción. La utilidad neta ajustada en el 1T16 alcanzó los US\$24.8MM, 32% mayor a la del 1T15.

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo del 2016, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 475 MM, 17% menor al 31 de diciembre del 2015 (US\$ 575.5 MM). La reducción de la caja se debe principalmente a la transferencia de fondos a una subsidiaria matriz para futuras inversiones (US\$ 60 MM), además hubo aportes realizados directamente a otras subsidiarias para inversiones del periodo. En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al 31 de marzo del 2016 ascendió a US\$ 443.5 MM, 1% mayor que la deuda financiera total al 31 de diciembre del 2015 que ascendió a US\$ 439.4 MM. El ratio de apalancamiento neto alcanza los -0.2x al 31 de marzo del 2016 vs. -0.7x al 31 de diciembre del 2015. Considerando los fondos transferidos para futuras inversiones el ratio de apalancamiento neto al 31 de marzo del 2016 hubiera alcanzado los -0.5x.

Cuadro N°10. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	mar-16	dic-15	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	443.5	439.4	1%
Caja	US\$ MM	474.8	575.5	-17%
Deuda Neta	US\$ MM	-31.3	-136.1	-77%
Deuda / EBITDA	x	2.2x	2.1x	6%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.2x	-0.7x	-76%