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

Lima, julio 27, 2016 – 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 segundo trimestre del año 2016 (“2T16”). 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 2T16 alcanzó **4,960 toneladas, 1%** por debajo de lo reportado en el 2T15, sin embargo, en línea con el plan de minado y guidance del año.
 - b. **Oro:** en el 2T16 alcanzó **27,634 onzas, 12%** por debajo del 2T15, de igual forma en línea con el plan de minado y guidance del año.
- **Cash Cost:**
 - a. **San Rafael/Pisco:** En el 2T16, el cash cost por tonelada tratada en San Rafael fue de **US\$ 103, 18%** por debajo del cash cost del 2T15. En términos de tonelada fina, el cash cost del 2T16 fue de **US\$7,893, 11%** por debajo del 1T15.
 - b. **Pucamarca:** En el 2T16, el cash cost por tonelada tratada fue de **US\$ 4.1, 5%** por debajo del registrado en el 2T15. En términos de onzas finas, el cash cost en el 2T16 fue de **US\$296/oz, 6%** por encima del 2T15.
- **Precios:**
 - a. **Estaño:** el 2T16 la cotización promedio fue **US\$ 16,934** por tonelada, **8%** mayor al registrado en el 2T15.
 - b. **Oro:** el 2T16 la cotización promedio fue **US\$ 1,259** por onza, **5%** mayor al registrado en el 2T15.
- **Ventas:** **US\$ 120.7 MM** en el 2T16, **1%** menor a lo reportado en el 2T15, debido principalmente a que la menor venta de finos (-5% en estaño y -16% en oro) derivada de la menor producción, no pudo ser compensada por los mayores precios que se alcanzaron en este trimestre.
- **Gastos de exploración y proyectos:** alcanzaron los **US\$ 3.4 MM** en el 2T16, **55%** por debajo del 2T15, debido principalmente a la priorización en la ejecución de proyectos de exploración en las zonas aledañas a San Rafael.
- **EBITDA:** alcanzó los **US\$ 56.1 MM** en el 2T16, **19%** por encima de lo reportado en el 2T15. El margen EBITDA del periodo fue de 46% vs. 38% del 2T15, debido a los mayores precios y menores costos en San Rafael y Pucamarca.
- **Utilidad Neta:** alcanzó los **US\$ 21.0 MM** en el 2T16, 51% por encima de lo registrado en el 2T15.
- **Utilidad Neta Ajustada¹:** Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio; alcanzó los **US\$ 28.8 MM** en el 2T16, **110%** mayor a la del 2T15.
- **Operaciones de cobertura:** Se han cerrado derivados (collares de cero costo) por 24,000 oz de oro de Julio a Diciembre (4,000 oz/mes) con un piso de US\$1,250/oz y un techo de US\$1,420/oz.

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 | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|-------------------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Producción | | | | | | | |
| Estaño (Sn) | t | 4,960 | 5,019 | -1% | 9,281 | 9,794 | -5% |
| Oro (Au) | oz | 27,634 | 31,539 | -12% | 61,152 | 60,318 | 1% |
| Resultados Financieros | | | | | | | |
| Ventas | US\$ MM | 120.7 | 122.1 | -1% | 228.1 | 255.6 | -11% |
| EBITDA | US\$ MM | 56.1 | 47.0 | 19% | 108.9 | 109.5 | -1% |
| Margen EBITDA | % | 46% | 38% | 21% | 48% | 43% | 11% |
| Utilidad Neta | US\$ MM | 21.0 | 13.9 | 51% | 40.4 | 1.1 | - |
| Utilidad Neta Ajustada | US\$ MM | 28.8 | 13.7 | 110% | 53.7 | 32.1 | 67% |

II. ASPECTOS GENERALES:
a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 2T16 alcanzó los US\$ 16,934 por tonelada, lo cual representa un aumento del 8% con respecto al mismo periodo del año 2015.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,259 por onza en el 2T16, 5% por encima de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

| Cotizaciones Promedio | Unidad | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|-----------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Estaño | US\$/t | 16,934 | 15,630 | 8% | 16,244 | 17,009 | -4% |
| Oro | US\$/oz | 1,259 | 1,194 | 5% | 1,220 | 1,206 | 1% |

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 2T16 fue de S/. 3.32 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 6%, comparada con la cotización promedio del 2T15 (S/. 3.14 por US\$1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

| Tipo de Cambio Promedio | Unidad | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|-------------------------|--------|------|------|---------|------|------|---------|
| PEN/USD | S/. | 3.32 | 3.14 | 6% | 3.38 | 3.10 | 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 | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|--|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Mineral Tratado | t | 270,471 | 261,885 | 3% | 497,230 | 497,344 | 0% |
| Ley de Cabeza | % | 2.03 | 2.09 | -3% | 2.06 | 2.12 | -3% |
| Producción Estaño (Sn) - San Rafael | t | 4,573 | 4,954 | -8% | 8,847 | 9,530 | -7% |
| Producción Estaño (Sn) - Pisco | t | 4,960 | 5,019 | -1% | 9,281 | 9,794 | -5% |
| Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael | US\$/t | 103 | 126 | -18% | 109 | 136 | -20% |
| Cash Cost por Tonelada Estaño ³ | US\$/t Sn | 7,893 | 8,880 | -11% | 8,048 | 8,895 | -10% |

En el 2T16, la producción de estaño alcanzó 4,960 toneladas, lo que representa una disminución del 1% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por la menor ley de cabeza de mineral, que pasó de 2.09% en el 2T15 a 2.03% en el 2T16, parcialmente compensado por (i) el mayor volumen de mineral tratado durante 2T16 (+3%) debido a la entrada en operación de la planta de ore sorting para tratar mineral de baja ley y (ii) por la reducción de stock de concentrado en Pisco. La producción de estaño se encuentra en línea con el estimado de producción del trimestre y el guidance declarado para este año.

El cash cost por tonelada tratada² de San Rafael en el 2T16 alcanzó los US\$ 103 vs. US\$ 126 en el 2T15, lo cual representó una reducción del 18%, debido principalmente a las iniciativas de ahorro en costos y de eficiencia operativa implementadas principalmente durante el segundo semestre del 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. Cabe mencionar que el cash cost por tonelada tratada a partir de este trimestre incluye las toneladas tratadas de la planta de pre-concentración. El cash cost por tonelada tratada del periodo se encuentra en línea con lo esperado para alcanzar el estimado anual.

El cash cost por tonelada de estaño³ en el 2T16 alcanzó los US\$ 7,893 vs. US\$ 8,880 en el 2T15, lo que representó una reducción del 11%, debido principalmente a las reducciones de costos por tonelada tratada en la mina, parcialmente compensado por una ligera menor producción de finos en el trimestre.

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

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 | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|--|------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|---------|
| Mineral Tratado | t | 2,002,630 | 2,057,830 | -3% | 4,162,168 | 3,836,643 | 8% |
| Ley de Cabeza | g/t | 0.50 | 0.60 | -17% | 0.48 | 0.62 | -22% |
| Producción Oro (Au) | oz | 27,634 | 31,539 | -12% | 61,152 | 60,318 | 1% |
| Cash Cost por Tonelada Tratada | US\$/t | 4.1 | 4.3 | -5% | 3.8 | 4.4 | -14% |
| Cash Cost por Onza de Oro ⁴ | US\$/oz Au | 296 | 280 | 6% | 256 | 277 | -8% |

En el 2T16, la producción de oro alcanzó 27,634 onzas, lo cual representa una reducción del 12% con respecto al mismo periodo del año anterior, sin embargo, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada. De acuerdo a los parámetros del modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.50 g/t el 2T16, 17% menor al 2T15. El mineral tratado en el 2T16 estuvo 3% por debajo del 2T15 en línea con el plan del año.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 2T16 alcanzó los US\$ 4.1 vs. US\$ 4.3 en el 2T15, lo que representó una disminución del 5%, esto debido a los menores costos incurridos en el periodo, parcialmente compensado por el menor mineral tratado.

El cash cost por onza de oro⁴ en el 2T16 fue US\$ 296, lo cual representó un incremento del 6% comparado al 2T15. Dicho incremento se dio principalmente debido a la menor producción de oro en el 2T16, compensado por el menor cash cost por tonelada tratada.

IV. CAPEX:
Cuadro N°6. CAPEX

| CAPEX | Unidad | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|--------------------|----------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| San Rafael | US\$ MM | 8.4 | 2.6 | 226% | 14.4 | 4.1 | 253% |
| Pisco | US\$ MM | 0.1 | 0.2 | -31% | 0.1 | 0.2 | -44% |
| Pucamarca | US\$ MM | 1.3 | 0.4 | 244% | 2.9 | 0.3 | 960% |
| Otros | US\$ MM | 0.7 | 0.0 | 1607% | 1.7 | 0.1 | 2050% |
| Total Capex | US\$ MM | 10.5 | 3.1 | 234% | 19.1 | 4.6 | 313% |

En el 2T16, el CAPEX fue de US\$ 10.5 MM, lo que representa un aumento de US\$ 7.4MM con respecto a lo presentado en el 2T15. Las principales inversiones en el periodo fueron:

- San Rafael: Construcción de la planta de Pre Concentración (Proyecto “Ore Sorting”) para el mineral de baja ley apilado en la Cancha 35.
- Pucamarca: Programa de overhaul de camiones y otras inversiones para mejorar la productividad de 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 | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|---|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| Ventas Netas | US\$ MM | 120.7 | 122.1 | -1% | 228.1 | 255.6 | -11% |
| Costo de Ventas | US\$ MM | -62.3 | -69.1 | -10% | -116.0 | -142.4 | -19% |
| Utilidad Bruta | US\$ MM | 58.4 | 53.0 | 10% | 112.1 | 113.2 | -1% |
| Gastos de Ventas | US\$ MM | -1.1 | -1.7 | -35% | -2.3 | -3.4 | -33% |
| Gastos de Administración | US\$ MM | -8.3 | -9.5 | -13% | -14.1 | -17.2 | -18% |
| Gastos de Exploración y Proyectos | US\$ MM | -3.4 | -7.6 | -55% | -7.1 | -12.2 | -42% |
| Otros Gastos Operativos, neto | US\$ MM | -0.9 | -0.2 | 459% | -1.8 | -1.9 | -6% |
| Utilidad Operativa | US\$ MM | 44.7 | 34.1 | 31% | 86.9 | 78.6 | 11% |
| Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto | US\$ MM | -8.1 | -6.7 | 22% | -15.5 | -12.5 | 24% |
| Resultados de las Subsidiarias y Asociadas | US\$ MM | -7.7 | 0.5 | - | -13.6 | -31.0 | -56% |
| Diferencia en cambio, neta | US\$ MM | -0.1 | -0.4 | -65% | 0.3 | 0.0 | 579% |
| Utilidad Antes de Impuestos | US\$ MM | 28.8 | 27.5 | 4% | 58.1 | 35.1 | 65% |
| Impuesto a las ganancias | US\$ MM | -7.8 | -13.7 | -43% | -17.7 | -34.0 | -48% |
| Utilidad Neta | US\$ MM | 21.0 | 13.9 | 51% | 40.4 | 1.1 | - |
| Margen Neto | % | 17% | 11% | 53% | 18% | 0% | - |
| EBITDA | US\$ MM | 56.1 | 47.0 | 19% | 108.9 | 109.5 | -1% |
| Margen EBTIDA | % | 46% | 38% | 21% | 48% | 43% | 11% |
| Utilidad Neta Ajustada | US\$ MM | 28.8 | 13.7 | 110% | 53.7 | 32.1 | 67% |

a. Ventas:

En el 2T16, las ventas alcanzaron US\$ 120.7 MM, una reducción de 1% (-US\$ 1.4 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica por un menor volumen de ventas de estaño (-5%) y oro (-16%), parcialmente compensadas por mayores cotizaciones promedio del estaño y oro (+8% y +5%, respectivamente).

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

| Volumen de Ventas | Unidad | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Estaño | t | 4,714 | 4,948 | -5% | 9,345 | 10,581 | -12% |
| Oro | oz | 30,218 | 36,140 | -16% | 57,167 | 59,415 | -4% |

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

| Detalle de Ventas | Unidad | 2T16 | 2T15 | Var (%) | 6M16 | 6M15 | Var (%) |
|-------------------|----------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| Estaño | US\$ MM | 82.4 | 78.4 | 5% | 158.1 | 183.5 | -14% |
| Oro | US\$ MM | 38.3 | 43.7 | -12% | 69.9 | 72.1 | -3% |
| Total | US\$ MM | 120.7 | 122.1 | -1% | 228.1 | 255.6 | -11% |

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

b. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta en el 2T16 fue de US\$ 58.4 MM, lo que significó un incremento del 10% (US\$ 5.4 MM) con respecto al mismo periodo del año 2015, esto debido principalmente a los ahorros obtenidos en el costo de producción y a la mayor eficiencia productiva en San Rafael y Pucamarca.

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T16, fueron US\$ 8.3 MM, 13% menores a los gastos administrativos del 2T15 debido a medidas de ahorro en gastos que fueron implementadas durante el ejercicio 2015.

d. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T16, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 3.4 MM, lo que significó una reducción de 55% (US\$ 4.2 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 2T16 fue de US\$ 56.1 MM, lo que significó un incremento del 19% (US\$ 9.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido a la mayor utilidad bruta y la consolidación de ahorros en gastos administrativos, así como optimización en exploraciones y proyectos. El margen EBITDA en el 2T16 alcanzó 46%, versus un margen EBITDA de 38% en el 2T15.

f. Resultados de las Subsidiarias y Asociadas:

Los resultados de subsidiarias y asociadas impactaron el resultado de Minsur individual en US\$ -7.7 MM en el 2T16, debido a las pérdidas registradas en empresas asociadas en dicho periodo.

g. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Utilidad Neta en el 2T16 alcanzó US\$ 21.0 MM, un aumento de 51% (US\$ 7.1 MM) con respecto al 2T15, debido principalmente a los mejores resultados de nuestras operaciones. La utilidad neta ajustada en el 2T16 alcanzó los US\$28.8MM, 110% mayor a la del 2T15.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio del 2016, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 519.6 MM, 10% menor al 31 de diciembre del 2015 (US\$ 575.5 MM). La reducción de la caja se debe principalmente a la transferencia de fondos hacia una subsidiaria matriz para futuras inversiones en los próximos años (US\$ 60 MM), cabe mencionar que estos fondos están considerados dentro de los EEFF de

Minsur consolidado; de igual forma se efectuaron aportes hacia otras subsidiarias para financiar las inversiones del periodo. En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al 30 de junio del 2016 ascendió a US\$ 439.7 MM, en línea con la deuda financiera total al 31 de diciembre del 2015 que ascendió a US\$ 439.4 MM. El ratio de apalancamiento neto alcanza los -0.4x al 30 de junio del 2016 vs. -0.7x al 31 de diciembre del 2015.

Cuadro N°10. Deuda Neta

| Ratios Financieros | Unidad | jun-16 | dic-15 | Var (%) |
|--------------------------|---------|--------|--------|---------|
| Obligaciones Financieras | US\$ MM | 439.7 | 439.4 | 0% |
| Caja | US\$ MM | 519.6 | 575.5 | -10% |
| Deuda Neta | US\$ MM | -79.9 | -136.1 | -41% |
| Deuda / EBITDA | x | 2.1x | 2.1x | 1% |
| Deuda Neta / EBITDA | x | -0.4x | -0.7x | -41% |