
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%