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

Lima, octubre 30, 2015 – 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 tercer trimestre del año 2015 (“3T15”). 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:**
 - **Estaño: 4,130 toneladas** en el 3T15, **24%** por debajo de lo reportado en el 3T14 como resultado de la parada por mantenimiento de la planta de Pisco en Septiembre y una menor ley en San Rafael; en línea con el plan del año.
 - **Oro: 33,464 onzas** en el 3T15, **34%** por encima del 3T14 y en línea con el nuevo plan del año comunicado en el primer trimestre.
- En el 3T15, Pucamarca continuó operando a una capacidad de planta de 21,000 tpd vs. 17,500 tpd en el 3T14. San Rafael operó a una capacidad de planta de 2,900 tpd en el trimestre.
- **Cash Cost por tonelada tratada:**
 - San Rafael: US\$ 119 en el 3T15 vs US\$ 144 en el 3T14 (-18%) producto de la implementación de medidas de ahorro de costos tales como renegociación de tarifas y precios de contratistas.
 - Pucamarca: US\$ 3.7 en el 3T15 vs US\$ 5.3 en el 3T14 (-31%) como resultado de mejoras en eficiencias operativas y el incremento en tonelaje tratado.
- **Precios promedio:**
 - **Estaño: US\$ 15,207** por tonelada en el 3T15, **31%** menor al precio registrado en el 3T14.
 - **Oro: US\$ 1,125** por onza en el 3T15, **12%** menor al precio registrado en el 3T14.
- **EBITDA: US\$ 46.5 MM**, **50%** por debajo de lo reportado en el 3T14, principalmente debido a la caída en ingresos por menores precios, parcialmente compensado por ahorros en costos y gastos que permitieron alcanzar un margen EBITDA de 43%. El EBITDA de los 9M15 alcanzó US\$ 157.8 MM.
- **Pérdida Neta: -US\$ 25.2 MM** vs. utilidad neta de US\$ 10.9 MM en el 3T14 principalmente afectado por el menor EBITDA y una pérdida en resultados de subsidiarias producto de una pérdida en cambio de US\$ 20 MM en Taboca e inversiones en Marcobre por US\$ 5.6 MM (las cuales se registran como resultados de subsidiarias en el estado de ganancias y pérdidas de Minsur Individual). El resultado neto incluye inversiones en crecimiento (gasto de exploraciones y proyectos) por US\$ 5.8 MM. La pérdida neta en los 9M15 alcanzó -US\$ 24.1 MM.
- **Utilidad Neta Ajustada¹:** excluyendo los resultados de inversiones en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 11.6 MM** en el 3T15. La utilidad neta ajustada en los 9M15 alcanzó US\$ 43.7 MM.

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

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros

Resultados Clave	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	4,130	5,446	-24%	13,924	18,034	-23%
Oro (Au)	oz	33,464	24,988	34%	93,782	77,843	20%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	109.0	183.1	-40%	364.7	591.9	-38%
EBITDA	US\$ MM	46.5	92.2	-50%	157.8	323.1	-51%
Margen EBITDA	%	43%	50%	-15%	43%	55%	-21%
Utilidad Neta	US\$ MM	-25.2	10.9	-330%	-24.1	102.4	-124%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	11.6	37.9	-69%	43.7	151.6	-71%

I. ASPECTOS GENERALES:
a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 3T15 fue de US\$ 15,207 por tonelada, lo cual representa una disminución de 31% con respecto al mismo periodo del año 2014. En la misma línea, la cotización promedio del estaño (Sn) en los 9M15 fue de US\$ 16,399 por tonelada, lo cual representa una disminución de 27% con respecto al mismo periodo del año 2014.

La cotización promedio del oro (Au) alcanzó US\$ 1,125 por onza en el 3T15, 12% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior. De igual forma, la cotización promedio del oro (Au) fue de US\$ 1,179 por onza en los 9M15, 8% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Estaño	US\$/t	15,207	21,930	-31%	16,399	22,567	-27%
Oro	US\$/oz	1,125	1,282	-12%	1,179	1,288	-8%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 3T15 fue de S/. 3.21 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 14%, comparada con la cotización promedio del 3T14 (S/. 2.82 por US\$1). De igual manera, el tipo de cambio promedio de los 9M15 fue de S/. 3.14 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 12%, comparada con la cotización promedio de los 9M14 (S/. 2.81 por US\$1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.21	2.82	14%	3.14	2.81	12%

Fuente: Bloomberg

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4. Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Mineral Tratado	t	264,004	264,661	0%	761,348	754,552	1%
Ley de Cabeza	%	2.02	2.39	-15%	2.09	2.48	-16%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,852	5,739	-15%	14,382	16,887	-15%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,130	5,446	-24%	13,924	18,034	-23%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	119	144	-18%	130	139	-6%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,562	8,618	-1%	8,850	8,119	9%

Producción de estaño refinado

En el 3T15, la producción de estaño refinado fue de 4,130 toneladas, -24% con respecto al 3T14. Esta caída en la producción de estaño de debió principalmente a la parada de planta por un mantenimiento programado durante el mes de septiembre en la refinería de Pisco y a la menor producción de estaño contenido en concentrado en San Rafael por la menor ley de cabeza en el 3T15 (2.02% vs 2.39% en el 3T14), en línea con el modelo geológico y plan de minado.

Similarmente, la producción de estaño refinado en los 9M15 cerró -23% por debajo de los 9M14, debido a la menor ley de mineral (2.09% vs. 2.48%) y a la optimización de inventarios de concentrado de estaño en la fundición de Pisco que se implementó en el primer semestre del año pasado. Se mantiene el guidance de producción anual de 20,000 – 22,000 toneladas.

Cash Cost por tonelada tratada

El cash cost por tonelada tratada² de San Rafael en el 3T15 alcanzó US\$ 119 vs. US\$ 144 en el 3T14, lo que representó una disminución del 18%. Esta importante disminución se debió principalmente al plan de reducción de costos que permitió reducir precios de materiales, combustibles y explosivos, así como las tarifas de contratistas. Todo esto permitió incrementar la productividad de las operaciones.

El cash cost por tonelada tratada de San Rafael en los 9M15 alcanzó US\$ 130 vs US\$ 139 en el mismo periodo del año anterior, lo que representó una reducción de 6%. En el acumulado del año ya se observan los esfuerzos por reducir los costos y por ello se espera cerrar el año ligeramente por debajo del guidance de US\$ 130 - US\$ 140.

Cash Cost por tonelada de estaño

El cash cost por tonelada de estaño³ en el 3T15 alcanzó US\$ 8,562 vs. US\$ 8,618 en el 3T14, lo que representó una reducción del 1%, debido principalmente a la importante reducción del cash cost por

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)

tonelada tratada de San Rafael, lo que permitió compensar la menor producción de estaño.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Mineral Tratado	t	2,190,881	1,752,836	25%	6,027,524	4,595,713	31%
Ley de Cabeza	g/t	0.60	0.65	-7%	0.61	0.67	-9%
Producción Oro (Au)	oz	33,464	24,988	34%	93,782	77,843	20%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	3.7	5.3	-31%	4.1	6.2	-34%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	240	371	-35%	264	369	-28%

Producción de oro

En el 3T15, la producción de oro alcanzó 33,464 onzas, lo que representa un incremento del 34% con respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente debido al incremento en la capacidad de planta que se realizó en el 2T15 al pasar de 17,500 tpd a 21,000 tpd y a un aumento en la recuperación metalúrgica histórica de 72% en el 3T15 vs. 64% en el 3T14. En línea con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.60 g/t el 3T15, 7% menor a la ley de cabeza reportada en el 3T14.

En los 9M15, la producción de oro alcanzó 93,782 onzas, un incremento de 20% con respecto al mismo periodo del año anterior. De la misma manera, el incremento de la producción se debe al incremento de la capacidad de la planta y recuperaciones, parcialmente compensado por la reducción de la ley de cabeza (-9%). Mantenemos el guidance de producción de 104,500 – 115,500 onzas de oro en el 2015.

Cash cost por tonelada tratada

El cash cost por tonelada tratada de Pucamarca en el 3T15 alcanzó US\$ 3.7 vs. US\$ 5.3 en el 3T14, lo que representó una disminución de 31%, principalmente debido a eficiencias por el aumento de la capacidad de la planta, nuestro plan de reducción de costos y las iniciativas para incrementar la productividad.

El cash cost por tonelada tratada de Pucamarca en los 9M15 alcanzó US\$ 4.1, una reducción de -34% comparado con el mismo periodo del año anterior. Esperamos que el cash cost por tonelada tratada del año 2015 se sitúe entre los US\$ 4.0 - US\$ 4.5, menor al guidance inicial.

El cash cost por onza de oro

El cash cost por onza de oro⁴ en el 3T15 fue US\$ 240, lo cual representó una reducción de 35% comparado con el 3T14. Esta disminución se explica principalmente por el menor cash cost por tonelada tratada, compensando la menor ley de cabeza de mineral.

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

El cash cost por onza de oro en los 9M15 fue US\$ 264, lo cual representó una reducción de 28% comparado con el mismo periodo del año anterior.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	4.0	4.5	-12%	8.2	8.1	1%
Pisco	US\$ MM	0.4	0.4	13%	0.6	1.4	-57%
Pucamarca	US\$ MM	2.2	2.0	11%	2.5	11.8	-79%
Otros	US\$ MM	0.0	0.2	-99%	0.1	0.5	-83%
Total Capex	US\$ MM	6.6	7.1	-7%	11.4	21.8	-48%

En el 3T15 el CAPEX fue de US\$ 6.6 MM, lo que representa una reducción del 7% con respecto al 3T14. De igual manera, en los 9M15 el CAPEX fue de US\$ 11.4 MM, lo que representa una reducción del 48% con respecto a los 9M14. Las principales inversiones en el periodo 9M15 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: overhaul de camiones e inversiones en el procesamiento del mineral para sostener la producción a una capacidad de planta de 21,000 tpd.

El plan de reducción de inversiones de capital en todas las unidades sigue en ejecución, por tal motivo se espera cerrar el año con un CAPEX de sostenimiento ubicado en la parte inferior del guidance de cada unidad, US\$ 15 MM – US\$ 20 MM para San Rafael – Pisco y US\$ 8 MM – US\$ 12 MM para Pucamarca.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	109.0	183.1	-40%	364.7	591.9	-38%
Costo de Ventas	US\$ MM	-64.8	-87.8	-26%	-207.2	-264.7	-22%
Utilidad Bruta	US\$ MM	44.2	95.3	-54%	157.4	327.2	-52%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.4	-1.9	-27%	-4.8	-6.7	-29%
Gastos de Administración	US\$ MM	-5.1	-9.1	-45%	-22.3	-24.9	-11%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-5.8	-7.4	-22%	-17.9	-17.3	3%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.2	-1.5	-20%	-3.1	-5.1	-39%
Utilidad Operativa	US\$ MM	30.8	75.3	-59%	109.4	273.2	-60%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-7.2	-6.9	5%	-19.7	-17.4	13%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-36.5	-25.3	-44%	-67.5	-46.8	-44%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.3	-1.7	-81%	-0.3	-2.4	-89%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	-13.3	41.5	-132%	21.8	206.6	-89%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-11.9	-30.6	-61%	-46.0	-104.2	-56%
Utilidad Neta	US\$ MM	-25.2	10.9	-330%	-24.1	102.4	-124%
Margen Neto	%	-23%	6%	-487%	-7%	17%	-138%
EBITDA	US\$ MM	46.5	92.2	-50%	157.8	323.1	-51%
Margen EBTIDA	%	43%	50%	-15%	43%	55%	-21%
Depreciación	US\$ MM	15.8	16.8	-6%	48.4	49.9	-3%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	11.6	37.9	-69%	43.7	151.6	-71%

Resultados del 3er trimestre

a. Ventas Netas:

En el 3T15, las ventas netas alcanzaron US\$ 109.0 MM, una reducción del 40% (-US\$ 74.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por una menor cotización promedio del precio del estaño y del oro (-31% y -12%, respectivamente) y por un menor volumen de ventas de estaño (-26%) debido a la menor producción con respecto al año anterior reflejando la optimización de inventarios implementada en el 2014, parcialmente compensado por mayor volumen vendido de oro (+18%).

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

Volumen de Ventas	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Estaño	t	4,771	6,458	-26%	15,352	21,109	-27%
Oro	oz	28,661	24,307	18%	88,076	78,691	12%

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

Detalle de Ventas	Unidad	3T15	3T14	Var (%)	9M15	9M14	Var (%)
Estaño	US\$ MM	76.3	144.8	-47%	259.8	490.3	-47%
Oro	US\$ MM	32.8	38.3	-14%	104.9	101.6	3%
Total	US\$ MM	109.0	183.1	-40%	364.7	591.9	-38%

b. Utilidad Bruta:

A pesar de la reducción del costo de ventas en 26%, la utilidad bruta en el 3T15 alcanzó US\$ 44.2 MM, lo que significó una reducción del 54% (-US\$ 51.1 MM) con respecto al mismo periodo del año 2014, debido principalmente a los menores ingresos, parcialmente compensados por los ahorros en costos y gastos.

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T15 fueron US\$ 5.1 MM, lo que significó una reducción de 45% (US\$ 4.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. El impacto se dio en todas las áreas debido al agresivo plan de reducción de gastos.

d. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T15, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 5.8 MM, lo que significó una reducción del 22% (US\$ 1.6 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por la paralización de algunos proyectos de exploración en zonas aledañas a San Rafael y Pucamarca, así como menores gastos incurridos en el estudio de pre-factibilidad del proyecto de tratamiento de relaves de San Rafael (B2).

e. EBITDA:

El EBITDA en el 3T15 alcanzó US\$ 46.5 MM, lo que significó una reducción del 50% (-US\$ 45.6 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por el menor volumen de ventas de estaño refinado y la menor cotización del precio del estaño y del oro, parcialmente compensado por el mayor volumen de ventas de oro, menor cash cost en ambas unidades y menores gastos de administración y exploraciones.

f. Ingresos / (Gastos) Financieros y otros, neto:

En el 3T15 los gastos financieros netos fueron US\$ 7.2 MM, lo que significó un aumento de 5% con respecto al mismo periodo del año anterior (US\$ 0.4 MM). Dicho aumento se explica principalmente una pérdida en activos financieros de -\$1.0M en el 3T15 vs. una pérdida de -\$0.4M en el 3T14.

g. Pérdida Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Pérdida Neta en el 3T15 alcanzó -US\$ 25.2 MM vs. una utilidad de US\$ 10.9 MM en el 3T14, impactado por el menor EBITDA y una pérdida en resultados de subsidiarias producto de una pérdida en cambio registrada en nuestra subsidiaria en Brasil (US\$ 20 MM) y por inversiones en nuestro proyecto de crecimiento Marcobre (US\$ 5.6 MM) (las cuales se registran como resultados de subsidiarias en el estado de ganancias y pérdidas de Minsur Individual). Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 3T15 alcanzó los US\$11.6 MM, 69% menor a la del 3T14.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de septiembre de 2015, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 554.7 MM, 4% menor al cierre del 2014 (US\$ 578.3 MM). En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de septiembre de 2015 ascendieron a US\$ 443.3 MM, 2% menor al cierre del 2014 (US\$ 450.5 MM). El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.5x al 30 de septiembre del 2015 vs. -0.3x al cierre de 2014.

Cuadro N°10. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	sep-15	dic-14	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	443.3	450.5	-2%
Caja	US\$ MM	554.7	578.3	-4%
Deuda Neta	US\$ MM	-111.4	-127.8	-13%
Deuda / EBITDA	x	2.0x	1.2x	67%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.5x	-0.3x	48%