
MINSUR S.A. : ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO 2017

Lima, 28 de abril, 2017 – 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 2017 (“1T17”). 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 1T17 alcanzó **3,580 toneladas**, **18%** por debajo de lo reportado en el 1T16, en línea con el plan de producción del año.
 - b. **Oro:** en el 1T17 alcanzó **29,009 onzas**, **13%** por debajo del 1T16, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada.
- **Cash Cost:**
 - a. **San Rafael/Pisco:** En el 1T17, el cash cost por tonelada tratada en San Rafael fue de **US\$ 62**, 47% por debajo del cash cost del 1T16. En términos de tonelada fina, el cash cost del 1T17 fue de **US\$10,284**, 25% por encima del 1T16.
 - b. **Pucamarca:** En el 1T17, el cash cost por tonelada tratada fue de **US\$ 3.9**, 13% por encima del registrado en el 1T16. En términos de onzas finas, el cash cost en el 1T17 fue de **US\$253/oz**, 14% por encima del 1T16.
- **Precios:**
 - a. **Estaño:** el 1T17 la cotización promedio fue **US\$ 20,043** por tonelada, **29%** mayor a la registrada en el 1T16.
 - b. **Oro:** el 1T17 la cotización promedio fue **US\$ 1,219** por onza, **3%** mayor a la registrada en el 1T16.
- **Ventas:** **US\$ 121.4 MM** en el 1T17, **13%** mayor a lo reportado en el 1T16, debido principalmente a los mayores precios de estaño y oro obtenidos.
- **Gastos de exploración y proyectos:** alcanzaron los **US\$ 5.4 MM** en el 1T17, **48%** por encima del 1T16.
- **EBITDA:** alcanzó los **US\$ 55.3 MM** en el 1T17, **5%** por encima del 1T16. El margen EBITDA del periodo fue de 46% vs. 49% en el 1T16.
- **Utilidad Neta:** alcanzó los **US\$ 13.6 MM** en el 1T17, **30%** por debajo de la reportada en el 1T16.
- **Utilidad Neta Ajustada¹:** Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 26.2 MM** en el 1T17, **6%** mayor a la del 1T16.

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	1T17	1T16	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	3,580	4,354	-18%
Oro (Au)	oz	29,009	33,517	-13%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	121.4	107.3	13%
EBITDA	US\$ MM	55.3	52.8	5%
Margen EBITDA	%	46%	49%	-7%
Utilidad Neta	US\$ MM	13.6	19.4	-30%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	26.2	24.8	6%

II. ASPECTOS GENERALES:
a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 1T17 alcanzó los US\$ 20,043 por tonelada, lo cual representa un aumento del 29% con respecto al mismo periodo del año 2016.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,219 por onza en el 1T17, 3% por encima de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
Estaño	US\$/t	20,043	15,555	29%
Oro	US\$/oz	1,219	1,182	3%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 1T17 fue de S/. 3.29 por US\$1, lo cual representa una apreciación del Sol Peruano de 5%, comparada con la cotización promedio del 1T16 (S/. 3.45 por US\$1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.29	3.45	-5%

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	1T17	1T16	Var (%)
Mineral Tratado	t	491,266	226,759	117%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.65	2.09	-21%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,017	4,274	-6%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	3,580	4,354	-18%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	62	116	-47%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	10,284	8,239	25%

En el 1T17, la producción de estaño alcanzó 3,580 toneladas, lo que representa una disminución del 18% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto es explicado principalmente por el mantenimiento programado realizado a la fundición durante 23 días del mes de enero del 2017, tiempo en el cual detuvimos la producción, mientras que en el 2016 la fundición no requirió de un período prolongado de mantenimiento y operó de manera continua. La menor ley de mineral alimentado a la planta, pasó de 2.09% en el 1T16 a 1.65% en el 1T17, debido principalmente a la alimentación adicional de mineral de baja ley proveniente de la planta de pre-concentración. Sin embargo, la producción de estaño se encuentra en línea con el estimado de producción del trimestre que nos permitirá alcanzar el Guidance declarado para este año de entre 16,500 y 17,500 toneladas de estaño refinado.

El cash cost por tonelada tratada² de San Rafael en el 1T17 alcanzó los US\$ 62 vs. US\$ 116 en el 1T16, lo que representó una reducción del 47%. Cabe mencionar que el cash cost por tonelada de este período considera, a diferencia del 1T16, mineral de baja ley (279,036 toneladas) que es alimentado a la planta de pre-concentración (Ore-sorting) y las toneladas tratadas en concentración provenientes directamente de la mina (212,230 toneladas). Este efecto es temporal dado que el mineral de baja ley apilado en la cancha 35 será consumido durante 2017. El cash cost por tonelada tratada se encuentra en línea con lo esperado para alcanzar el estimado anual de \$70 - \$80 por tonelada tratada.

El cash cost por tonelada de estaño³ en el 1T17 alcanzó los US\$ 10,284 vs. US\$ 8,239 en el 1T16, lo que representó un aumento del 25%, debido principalmente a la menor producción (-18%) en el 1T17 respecto a 1T16, lo que fue parcialmente compensado por las reducciones de costos 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 en la mina.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,876,212	2,159,538	-13%
Ley de Cabeza	g/t	0.52	0.46	12%
Producción Oro (Au)	oz	29,009	33,517	-13%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	3.9	3.5	13%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	253	223	14%

En el 1T17, la producción de oro alcanzó 29,009 onzas, lo que representa una reducción del 13% con respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada de entre 90,000 y 100,000 onzas. Esta variación es explicada por un mayor inventario de producto en proceso al cierre del año 2015, lo cual incrementó la producción en el 1T16; cabe resaltar que de acuerdo con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.52 g/t el 1T17, 12% mayor al 1T16, esta mayor ley fue compensada por un menor volumen de mineral tratado en el periodo.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 1T17 alcanzó los US\$ 3.9 vs. US\$ 3.5 en el 1T16, lo que representó un aumento del 13%, debido principalmente al menor tonelaje tratado (-13%), en línea para alcanzar el guidance de \$4.5 - \$5.0 por tonelada tratada.

El cash cost por onza de oro⁴ en el 1T17 fue US\$ 253, lo cual representó un aumento del 14% comparado al 1T16. Este aumento se dio por la menor producción de oro (-13%), y el mayor cash cost por tonelada tratada en el 1T17 con respecto al 1T16.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	7.3	6.0	21%
Pisco	US\$ MM	0.8	0.0	0%
Pucamarca	US\$ MM	2.1	1.6	34%
Otros	US\$ MM	0.0	1.0	-97%
Total Capex	US\$ MM	10.3	8.6	20%

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

En el 1T17, el CAPEX fue de US\$ 10.3 MM, lo que representa un aumento de US\$ 1.7 MM con respecto a lo presentado en el 1T16. Las principales inversiones en el periodo fueron:

- San Rafael: Programa de relleno para el sostenimiento y estabilidad geomecánica de estructuras en el interior de la mina.
- Pucamarca: Ampliación del Pad de lixiviación, inversión requerida para la continuación de la operación.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	121.4	107.3	13%
Costo de Ventas	US\$ MM	-60.9	-53.7	14%
Utilidad Bruta	US\$ MM	60.5	53.7	13%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-0.9	-1.2	-23%
Gastos de Administración	US\$ MM	-7.7	-5.8	33%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-5.4	-3.7	48%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-2.3	-0.9	166%
Utilidad Operativa	US\$ MM	44.1	42.1	5%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.3	-7.4	-29%
Pérdidas de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-11.5	-5.9	94%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-1.1	0.5	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	26.3	29.3	-10%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-12.7	-9.9	27%
Utilidad Neta	US\$ MM	13.6	19.4	-30%
Margen Neto	%	11%	18%	-38%
EBITDA	US\$ MM	55.3	52.8	5%
Margen EBITDA	%	46%	49%	-7%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	26.2	24.8	6%

a. Ventas:

En el 1T17, las ventas alcanzaron US\$ 121.5 MM, un aumento del 13% (+US\$ 14.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica por el mayor precio obtenido en estaño (+29%) y en oro (+3%), parcialmente compensado por menores volúmenes de venta en

estaño (-3%) y en oro (-10%).

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

Volumen de Ventas	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
Estaño	t	4,496	4,631	-3%
Oro	oz	24,308	26,949	-10%

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

Detalle de Ventas	Unidad	1T17	1T16	Var (%)
Estaño	US\$ MM	91.3	75.7	21%
Oro	US\$ MM	30.1	31.6	-5%
Total	US\$ MM	121.5	107.3	13%

b. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta en el 1T17 fue de US\$ 60.5 MM, lo que significó un aumento del 13% (+US\$ 6.8 MM) con respecto al mismo periodo del año 2016, esto debido principalmente a las mayores ventas, parcialmente compensado por mayores costos de producción.

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T17, fueron US\$ 7.7 MM, US\$ 1.9 MM mayores a los gastos administrativos del 1T16 debido al mayor número de empleados, principalmente en nuestro proyecto de crecimiento B2 (US\$ 0.9 MM), a la mayor provisión por participaciones a los trabajadores durante el 1T17 (US\$ 0.4 MM). Excluyendo el efecto de las mayores participaciones, los gastos administrativos del 1T17 ascenderían a US\$ 7.3 MM, es decir, US\$ 1.5 MM mayores a los del 1T16.

d. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T17, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 5.4 MM, lo que significó un aumento de 48% (+US\$ 1.8 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. El aumento del gasto se debe principalmente a una mayor inversión en exploraciones en zonas aledañas de San Rafael y Pucamarca.

e. Otros Gastos Operativos

En el 1T17 realizamos provisiones por potenciales contingencias con organismos reguladores relacionados con San Rafael (US\$ 0.9 MM) y Pisco (US\$ 0.4 MM). Cabe resaltar que en el 2016 no se realizó ninguna provisión por este concepto.

f. EBITDA:

El EBITDA en el 1T17 fue de US\$ 55.3 MM, lo que significó un aumento del 5% (+US\$ 2.5 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido al mayor precio del estaño y del oro, parcialmente compensado por los menores volúmenes de venta en ambos metales y por los mayores gastos administrativos y de exploraciones. El margen EBITDA del período fue 46%, por debajo del margen alcanzado en el mismo período de 2016 de 49%.

g. Resultados de las Subsidiarias y Asociadas:

Los resultados de subsidiarias y asociadas impactaron negativamente el resultado de Minsur individual en US\$ 11.5 MM en el 1T17. Estas pérdidas provienen principalmente de Taboca, nuestra subsidiaria en Brasil, la cual tuvo una pérdida neta de US\$ 9.5 MM en el 1T17, esta pérdida proviene por los mayores costos asociados a la producción y menor ganancia por diferencia en cambio en el 1T17. Por otro lado, nuestras asociadas significaron un impacto negativo neto de US\$ 2.0 MM.

h. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Utilidad Neta en el 1T17 alcanzó US\$ 13.6 MM, una disminución de US\$ 5.7 MM con respecto al 1T16, debido principalmente a los resultados de subsidiarias y asociadas, así como a los mayores gastos operativos y de exploración. La utilidad neta ajustada en el 1T17 alcanzó los US\$26.2MM, 6% mayor a la del 1T16.

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo del 2017, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 514.5 MM, 2% mayor al 31 de diciembre del 2016 (US\$ 506.8 MM). Este aumento se debe a los resultados obtenidos durante el 1T17 los mismos que fueron utilizados básicamente para financiar nuestras exploraciones y proyectos de crecimiento. En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al 31 de marzo del 2017 ascendió a US\$ 440.3 MM, en línea con la deuda financiera total al 31 de diciembre del 2016. El ratio de apalancamiento neto alcanza el -0.3x al 31 de marzo del 2017, 10% menor al del 31 de diciembre del 2016.

Cuadro N°10. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	mar-17	dic-16	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	440.3	440.1	0%
Caja	US\$ MM	514.5	506.8	2%
Deuda Neta	US\$ MM	-74.2	-66.7	-11%
Deuda / EBITDA	x	1.8x	1.8x	-1%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.3x	-0.3x	-10%