

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA SOBRE LOS RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS INDIVIDUALES

MINSUR S.A.
CUARTO TRIMESTRE 2021

Para mayor información por favor visitar www.minsur.com o contactar a:

Joaquín Larrea
Director de Adm. & Finanzas
Email: joaquin.larrea@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8444

Javier La Torre
Gerente de Finanzas Corporativas
Email: javier.latorre@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 4T21

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros Clave

Resultados Clave	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	6,663	6,137	9%	25,947	19,592	32%
Oro (Au)	oz	16,085	25,433	-37%	68,954	80,215	-14%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	349.2	159.7	119%	1,013.3	501.8	102%
EBITDA	US\$ MM	217.4	76.1	185%	639.0	237.6	169%
Margen EBITDA	%	62%	48%	-	63%	47%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	293.5	17.1	1618%	551.2	6.8	7964%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	107.1	5.1	2004%	272.8	69.1	295%

Resumen Ejecutivo del Cuarto Trimestre:

a. Priorización de la Salud y Seguridad – Respuesta ante Pandemia COVID-19

Todas las operaciones se encuentran cumpliendo de manera estricta los protocolos requeridos en el contexto de la pandemia del COVID-19 para trabajar de manera segura. Estos protocolos representan costos adicionales para la operación; sin embargo, es fundamental y prioritario el mantener la salud y seguridad de nuestros trabajadores. En este contexto, las actividades del personal administrativo se siguen realizando de forma remota.

b. Resultados Operativos

Durante el 4T21, la producción de estaño refinado estuvo por encima del mismo período del año anterior (+9%) principalmente por las iniciativas de Lean Management en la refinería de Pisco que permitieron obtener una mayor capacidad de tratamiento mensual alcanzando las ~6,300 toneladas en promedio en el 4T21 (+560 toneladas vs. 4T20). Respecto al oro, la producción fue menor (-37%) vs. 4T20 por las menores leyes del plan de producción. Finalmente, de manera acumulada la producción de oro fue menor (-14%) vs. 2020, en línea con la vida de mina de Pucamarca.

c. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 4T21 fueron superiores al 4T20. Las ventas y el EBITDA fueron mayores en 119% y 185%, respectivamente. Las mayores ventas durante el 4T21 se explican por el mayor precio del estaño (+107%) y el mayor volumen vendido de este metal (+33%); en cuanto al oro, el menor volumen vendido (-30%) estuvo acompañado de menores precios (-4%). Finalmente, la utilidad neta del 4T21 fue US\$ 293.5 MM vs. US\$ 17.1 MM del 4T20 y estuvo favorecida principalmente por los mejores resultados de nuestras operaciones así como de nuestra inversión en la subsidiaria Marcobre, principalmente por el inicio de operación de Marcobre.

¹ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

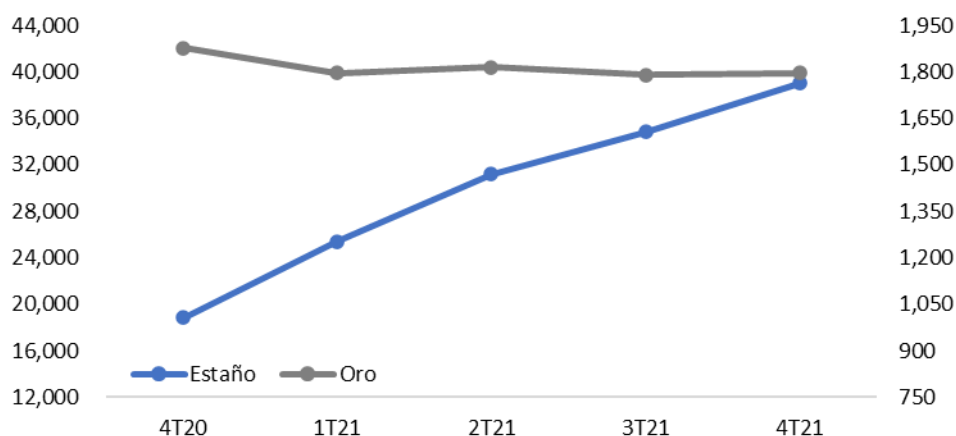
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 4T21 fue US\$ 38,989 por tonelada, lo cual representa un incremento del 107% con respecto al 4T20. En el periodo 2021, la cotización promedio fue de US\$ 32,654 por tonelada +90% vs. 2020.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 4T21 fue US\$ 1,796 por onza, lo cual representa una disminución del 4% con respecto al 4T20. En el periodo 2021, la cotización promedio fue de US\$ 1,799 por onza +2% vs. 2020.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Estaño	US\$/t	38,989	18,851	107%	32,654	17,155	90%
Oro	US\$/oz	1,796	1,876	-4%	1,799	1,772	2%

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 1: Evolución de las cotizaciones promedio de los metales



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

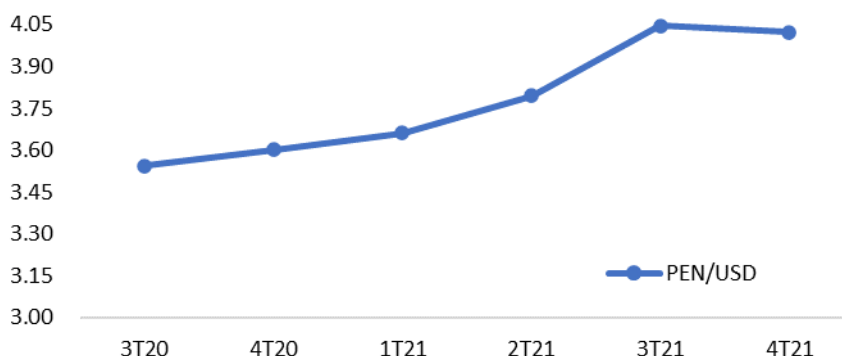
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 4T21 fue de S/ 4.02 por US\$ 1, 12% por encima de la cotización promedio del 4T20 (S/ 3.60 por US\$ 1). En el periodo 2021, el tipo de cambio promedio fue de S/3.88 por US\$ 1, +11% vs. 2020.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
PEN/USD	S/.	4.02	3.60	12%	3.88	3.50	11%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio



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	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Mineral Tratado	t	337,056	304,748	11%	1,242,304	972,152	28%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.06	1.99	4%	2.08	1.90	9%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,527	5,433	2%	21,992	17,458	26%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,225	1,285	-5%	5,004	3,190	57%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	6,663	6,137	9%	25,947	19,592	32%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	131	122	7%	128	112	14%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	9,838	9,389	5%	9,133	8,472	8%

En el 4T21, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 5,527 toneladas (+2% vs. 4T20) explicado por las mayores leyes y tonelaje de estaño alimentado mientras que en B2 la producción de estaño contenido fue menor (-5% vs. 4T20) por menor tonelaje de estaño alimentado. La producción de estaño refinado en Pisco alcanzó 6,663 toneladas (+9% vs. 4T20) principalmente por la mayor capacidad de tratamiento gracias a las iniciativas de Lean Management y mayor ley de concentrado alimentado en San Rafael.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 131, +7% vs. 4T20. El mayor costo se explica por mayores metros de avance de mina, mayor tratamiento de mineral y mayores costos relacionados a protocolos y restricciones de seguridad del COVID-19.

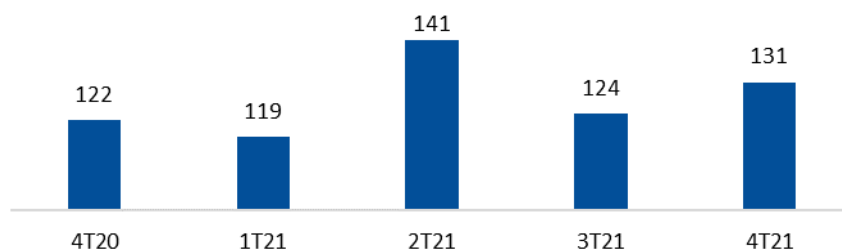
En el periodo 2021 la producción de estaño contenido fue mayor en San Rafael (+26% vs. 2020) y en B2 (+57% vs. 2020) así como la producción de estaño refinado en Pisco (+32% vs. 2020) debido a que operamos de manera continua a diferencia de 2020 en el que tuvimos que parar por las restricciones de movilización por el inicio de la pandemia. El costo por tonelada tratada anual fue

² Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado (Mineral de Mina a Planta Concentradora + Mineral de Baja Ley a Planta de Pre-Concentración)

³ Cash Cost por tonelada de estaño = (Costo de producción de San Rafael, B2 y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (Producción de estaño en toneladas)

US\$ 128, +14% vs. 2020 principalmente por mayor mineral extraído y tratado, mayores costos relacionados a protocolos y restricciones de seguridad del COVID-19 (12 meses 2021 vs. ~8 meses 2020) y mayores costos relacionados a avances de mina. El costo por tonelada tratada anual se encuentra en línea con el guidance estimado.

Gráfico N°3: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada - San Rafael (US\$/t)



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 9,838 en el 4T21, +5% vs. 4T20. Este mayor costo se explica por el mayor costo operativo en San Rafael parcialmente compensado por la mayor producción de estaño refinado en Pisco (+34% vs. 4T20). De manera acumulada, el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 9,133, +8% vs. 2020.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,953,475	2,246,684	-13%	7,748,450	7,572,278	2%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.37	0.53	-30%	0.47	0.48	-2%
Producción Oro (Au)	oz	16,085	25,433	-37%	68,954	80,215	-14%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.9	5.8	19%	5.9	5.4	8%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	852	527	62%	676	531	27%

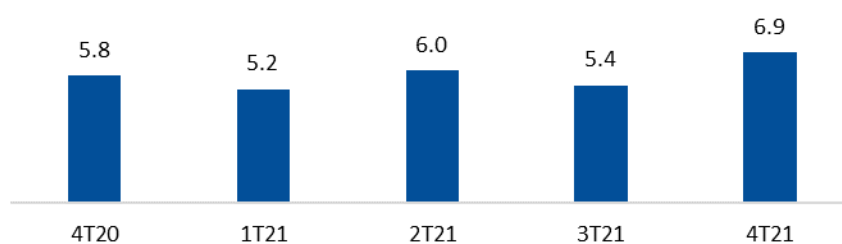
En el 4T21, la producción de oro fue de 16,085 onzas, -37% vs. 4T20, principalmente por una menor ley de oro (-30% vs. 4T20) y menor mineral puesto en el PAD (-13% vs. 4T20).

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.9 en el 4T21, +19% vs. 4T20 principalmente por menor mineral colocado en el PAD (-13% vs. 4T20).

En el periodo 2021, la producción de oro fue de 68,954 onzas, -14% vs. 2020. El cash cost por tonelada tratada fue de US\$ 5.9, +8% vs. 2020 por mayores costos relacionados a protocolos y restricciones de seguridad del COVID-19 (12 meses 2021 vs. ~8 meses 2020), este efecto fue parcialmente compensado por el mayor volumen tratado (+2% vs. 2020). El cash cost por tonelada tratada en el año 2021 se encuentra en línea con el guidance estimado.

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 onzas

Gráfico N°4: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada – Pucamarca (US\$/t)



El costo por onza de oro en el 4T21 fue de US\$ 852, +62% vs. 4T20, debido a los impactos por menor producción (-37% vs. 4T20). De manera acumulada, el costo por onza de oro fue US\$ 676, +27% vs. 2020.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	41.1	27.9	47%	86.8	46.0	89%
Pisco	US\$ MM	2.6	0.4	593%	5.0	2.8	80%
Pucamarca	US\$ MM	8.7	16.0	-46%	43.1	22.2	94%
Otros	US\$ MM	0.1	0.0	0%	0.3	0.0	0%
Total Capex	US\$ MM	52.5	44.3	19%	135.3	71.0	91%

En el 4T21, el Capex fue de US\$ 52.5 MM, +19% vs. 4T20. Dentro de los proyectos principales se encuentran nuestros proyectos de sostenimiento en las unidades, la construcción de la presa de relaves B4 en San Rafael + B2 así como la fase 4 del PAD de lixiviación en Pucamarca.

En el 2021 el capex anual fue US\$ 135.3 MM, +91% vs. 2020, principalmente por ser un año en el que invertimos en proyectos de infraestructura tales como la construcción de la relavera B4 y la fase 4 del PAD de lixiviación, y se encuentra en línea con el guidance estimado de ejecución durante el periodo.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	349.2	159.7	119%	1,013.3	501.8	102%
Costo de Ventas	US\$ MM	-119.0	-88.3	35%	-376.7	-297.3	27%
Utilidad Bruta	US\$ MM	230.2	71.5	222%	636.6	204.5	211%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-3.3	-2.2	50%	-8.3	-5.2	58%
Gastos de Administración	US\$ MM	-22.2	-10.7	106%	-58.9	-33.2	77%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-3.7	-1.3	179%	-11.9	-5.7	109%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-8.2	-1.3	515%	-10.1	0.5	-
Utilidad Operativa	US\$ MM	192.9	55.9	245%	547.5	160.8	240%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-32.0	-7.6	320%	-78.6	-28.9	172%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	184.7	12.2	1409%	279.2	-60.8	-
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	1.6	-0.3	-	-0.7	-1.4	-51%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	347.3	60.2	477%	747.3	69.6	973%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-53.8	-43.2	25%	-196.1	-62.8	212%
Utilidad Neta	US\$ MM	293.5	17.1	1618%	551.2	6.8	7964%
Margen Neto	%	84%	11%	-	54%	1%	-
EBITDA	US\$ MM	217.4	76.1	185%	639.0	237.6	169%
Margen EBITDA	%	62%	48%	-	63%	47%	-
Depreciación	US\$ MM	24.4	20.3	21%	91.5	76.7	19%
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	107.1	5.1	2004%	272.8	69.1	295%

A efectos comparativos, como resultado de la evaluación contable de la metodología de cálculo del impuesto a las ganancias de acuerdo con NIC 34 "Información Financiera Intermedia" de las cifras reportadas al 30 de setiembre de 2020, nuestros estados financieros intermedios al cuarto trimestre 2020 han sido re-expresados, por lo cual presentan valores distintos respecto a lo reportado en el 4T20, sin embargo, esta evaluación no tuvo un impacto en el comparativo anual debido a que las variaciones se generaron sólo en los EFFF intermedios del periodo 2020.

a. Ventas Netas:

En el 4T21, las ventas netas alcanzaron US\$ 349.2 MM, +119% vs. 4T20. Este incremento se explica por mayores precios de estaño (+107%) junto con mayor volumen vendido (+33%) que fue contrarrestado por menor volumen vendido de oro (-30%) junto con menores precios (-4%).

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

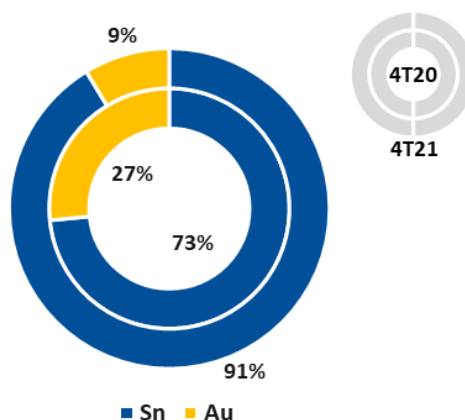
Volumen de Ventas	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Estaño	t	7,788	5,858	33%	25,723	20,410	26%
Oro	oz	16,812	24,094	-30%	70,263	80,869	-13%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Estaño	US\$ MM	318.9	117.3	172%	892.1	365.1	144%
Oro	US\$ MM	30.3	42.4	-29%	121.2	136.7	-11%
Total	US\$ MM	349.2	159.7	119%	1,013.3	501.8	102%

⁵ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

Gráfico N°5: Pie de Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto



Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas

Costo de Ventas	Unidad	4T21	4T20	Var (%)	2021	2020	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	75.1	67.6	11%	271.6	197.1	38%
Depreciación	US\$ MM	25.0	24.5	2%	93.7	77.1	22%
Participaciones	US\$ MM	11.5	3.1	274%	28.1	8.9	215%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	7.3	-6.9	-	-16.7	14.2	-
Total	US\$ MM	119.0	88.3	35%	376.7	297.3	27%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas del 4T21 fue US\$ 119.0 MM, +35% vs. 4T20. Este efecto se explica principalmente por: i) mayor volumen vendido de estaño ii) acumulación de inventarios por US\$ 7.3 MM y iii) mayores participaciones a los trabajadores (+274% vs. 4T20).

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 4T21 fue US\$ 230.2 MM (+222% vs. 4T20) principalmente por las mayores ventas (119% vs. 4T20). El margen bruto fue 66% en 4T21 vs. 45% alcanzado en el 4T20.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 4T21 fue US\$ 3.3 MM, +US\$ 1.0 MM vs. 4T20 debido principalmente al incremento en costo de transporte marítimo y el mayor volumen vendido de estaño.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 4T21 fueron US\$ 22.2 MM, +106% vs. 4T20 por la mayor participación de los trabajadores y el diferimiento de gastos administrativos en el 2020 (consultorías y servicios diversos) como decisión estratégica para preservar liquidez.

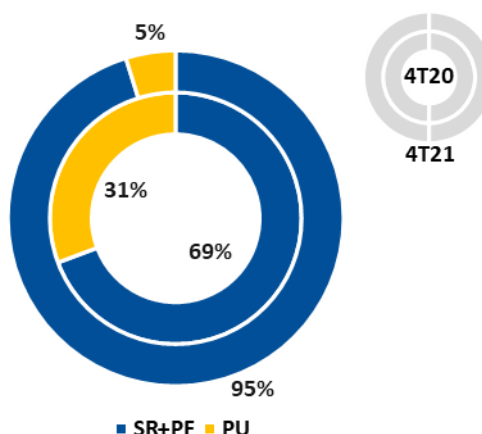
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 4T21, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 3.7 MM (+US\$ 2.4 MM vs. 4T20). Este incremento se dio por la reactivación de ciertas actividades de exploración que en el 4T20 fueron postergadas para preservar liquidez luego del inicio del COVID-19.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 4T21 fue de US\$ 217.4 MM, +US\$ 141.2 MM vs. 4T20, principalmente por la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA del 4T21 fue de 62%, 14% superior al obtenido en el 4T20. En el periodo 2021 el EBITDA fue US\$ 639.0 MM, +US\$ 401.4 MM vs. 2020.

Gráfico N°6: Pie de EBITDA en US\$ por Unidad Operativa⁶



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 4T21 fueron US\$ 32.0 MM, vs. US\$ 7.6 MM en el 4T20. La diferencia se explica principalmente por el pago de la prima de recompra en octubre y diciembre del bono Minsur 2024.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 4T21 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 184.7 MM, vs. US\$ 12.2 MM en el 4T20. La diferencia se explica principalmente por el inicio de operaciones de Marcobre.

⁶ 4T21 incluye SR + FR + B2

j. Impuesto a las ganancias:

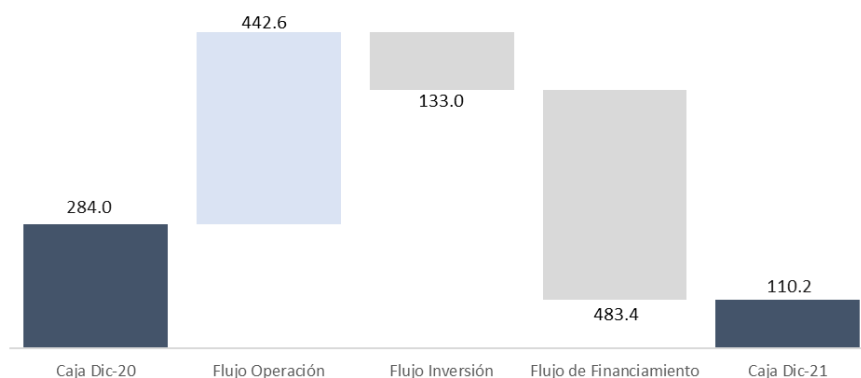
En el 4T21, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 53.8 MM, + US\$ 10.7 MM vs. 4T20 (+ US\$ 66.9 MM por impuesto corriente y - US\$ 56.2 MM por impuesto diferido), debido principalmente al mayor resultado operativo del periodo y a las diferencias en las proyecciones de las tasas efectivas contables anuales del impuesto a las ganancias aplicadas sobre los resultados reales de ambos trimestres. Es importante mencionar que el impuesto a la renta diferido es un efecto non-cash.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 4T21 fue US\$ 293.5 MM, vs. US\$ 17.1 MM 4T20. Si se excluyen: i) los resultados de subsidiarias y asociadas y ii) la diferencia de cambio, la utilidad neta ajustada en el 4T21 ascendería a US\$ 107.1 MM vs. US\$ 5.1 MM 4T20 respaldada por el mayor EBITDA.

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de diciembre de 2021, el saldo de caja de la empresa y equivalente de caja fue de US\$ 110.2 MM, -61% vs. 31 de diciembre 2020 (US\$ 284.0 MM). La disminución se explica por: flujos de operación (+ US\$ 442.6 MM), flujos de inversión (- US\$ 133.0 MM) y flujos de financiamiento (- US\$ 483.4 MM).



Al 31 de diciembre de 2021, las obligaciones financieras de la compañía ascendieron a US\$ 581.3 MM. La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento al 2031 por valor neto de US\$ 486.3 MM y deuda de corto plazo por US\$ 95.0 MM. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) fue de 0.7x al cierre de diciembre de 2021 vs. 0.7x al cierre de diciembre de 2020.

Cuadro N°11. Cambios en Flujo de Financiamiento

Concepto	Unidad	2021
Financiamiento	US\$ MM	+84.3
Financiamiento de Corto Plazo	US\$ MM	+95.0
Refinanciamiento Bono Minsur	US\$ MM	+50.0
Emisión Bono Minsur 2031		+500.0
1° Recompra parcial Bono Minsur 2014		-263.6
2° Recompra parcial Bono Minsur 2014		-46.5
Make-whole Bono Minsur 2014		-139.9
Costos de recompra y estructuración	US\$ MM	-60.7
Recompra de Bono Minsur 2014		-43.1
Costo emisión Bono Minsur 2031		-13.9
Costo de emisión préstamo sindicado		-3.6
Préstamo Sindicado Largo Plazo	US\$ MM	-
Emisión Préstamo Sindicado Largo plazo		+300.0
Amortización Préstamo Sindicado Largo plazo		-300.0
Dividendos/Aportes	US\$ MM	-567.7
Pago de Dividendos a Accionistas	US\$ MM	-500.0
Aportes de Capital - Alxar	US\$ MM	-67.7
Marcobre		-61.5
Cumbres del Sur		-6.2
Total	US\$ MM	-483.4

Cuadro N°12. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Dic-21	Dic-20	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	581.3	444.9	31%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	486.3	0.0	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	0.0	444.9	-100%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	95.0	0.0	0%
Caja	US\$ MM	110.2	284.0	-61%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	110.2	193.4	-43%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	0.0	90.6	-100%
Deuda Neta	US\$ MM	471.0	160.9	193%
Deuda / EBITDA	x	0.9x	1.9x	-51%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.7x	0.7x	9%

VII. Gestión de riesgos

La compañía cuenta con un área de Contraloría, la cual valida de forma permanente que la información financiera a ser difundida al mercado esté de acuerdo con las NIIF y dicha información esté libre de errores materiales.

Los controles internos asociados a los riesgos de esta función son evaluados y verificados por un auditor externo independiente quienes de manera anual emiten opinión sobre la razonabilidad de los Estados Financieros y la evaluación y verificación del sistema de control interno para mitigar riesgos vinculados a la integridad y fiabilidad de la información financiera.

Asimismo, de manera periódica, el Auditor Interno da cuenta al Comité de Auditoría del avance de los trabajos realizados y del cumplimiento de plazos en lo referido a la implementación de las observaciones de Auditoría Interna y Externa de acuerdo con el plan de auditoría.

Finalmente, la compañía cuenta con un área de Riesgos, a cargo de la gestión de la matriz de riesgos identificados, así como de la evaluación y seguimiento a las propuestas de planes de mitigación.