

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

MINSUR S.A.
PRIMER TRIMESTRE 2022

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 1T22

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

Resultados Clave	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	5,903	6,336	-7%
Oro (Au)	oz	16,561	14,757	12%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	252.4	196.1	29%
EBITDA	US\$ MM	171.3	118.1	45%
Margen EBITDA	%	68%	60%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	206.7	77.3	167%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	83.4	78.1	7%

Resumen Ejecutivo del Primer 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 1T22, la producción de estaño refinado estuvo por debajo del mismo período del año anterior (-7%) debido a la menor cantidad de días de operación, la parada de mantenimiento este año fue realizada en marzo, mientras que en el 2021 fue en el mes de abril. Respecto al oro, la producción fue mayor (+12%) por la producción a partir de inventarios en proceso remanentes del año anterior, y optimizaciones en el proceso productivo.

c. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 1T22 fueron superiores al 1T21. Las ventas y el EBITDA fueron mayores en 29% y 45%, respectivamente. Las mayores ventas durante el 1T22 se explican por el mayor precio del estaño (+71%), junto con el mayor precio de oro (+5%) acompañado con mayor volumen vendido de oro (+3%). Finalmente, la utilidad neta del 1T22 fue US\$ 206.7 MM vs. US\$ 77.3 MM del 1T21 y estuvo favorecida principalmente por los mejores resultados de nuestras operaciones así como de nuestra inversión en la subsidiaria Marcobre, que durante el 1T21 aún no iniciaba operaciones comerciales.

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

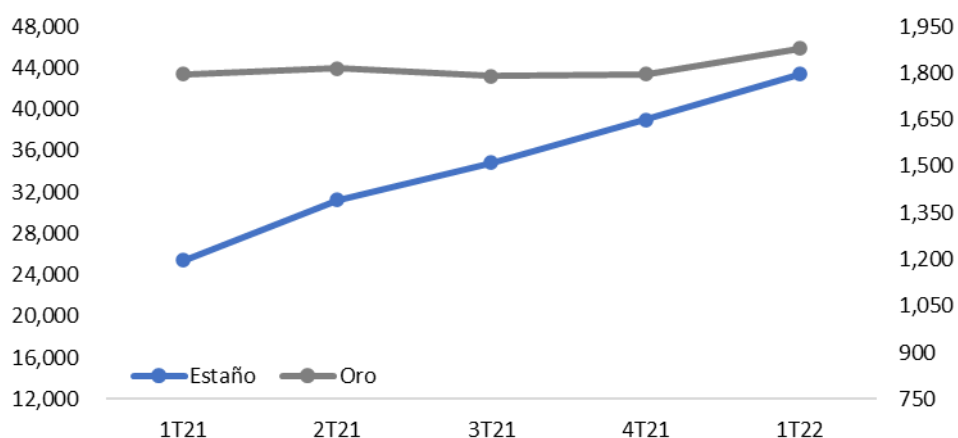
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 1T22 fue US\$ 43,373 por tonelada, lo cual representa un incremento del 71% con respecto al 1T21.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 1T22 fue US\$ 1,879 por onza, lo cual representa un aumento del 5% con respecto al 1T21.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
Estaño	US\$/t	43,373	25,377	71%
Oro	US\$/oz	1,879	1,797	5%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

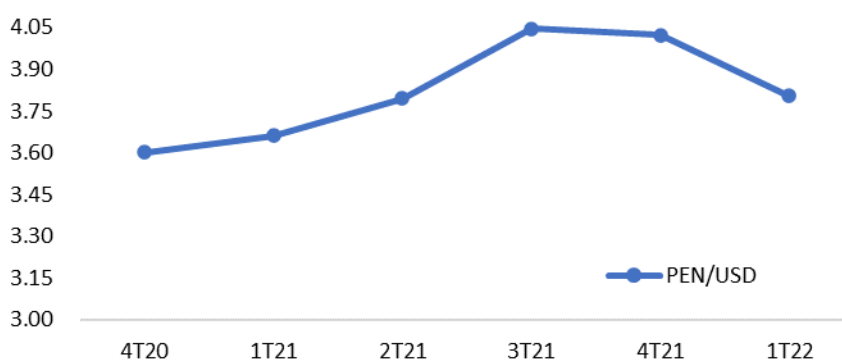
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T22 fue de S/ 3.80 por US\$ 1, 4% por encima de la cotización promedio del 1T21 (S/ 3.66 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.80	3.66	4%

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	1T22	1T21	Var (%)
Mineral Tratado	t	274,193	297,893	-8%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.18	2.00	9%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,475	5,195	5%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,343	1,240	8%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,903	6,336	-7%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	153	119	29%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	10,999	8,254	33%

En el 1T22, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 5,475 toneladas (+5% vs. 1T21) por las mayores leyes de Sn alimentado, que fueron parcialmente compensadas por un menor volumen de mineral alimentado. En el primer trimestre, de manera preventiva y temporal, se operó la planta de pre-concentración a menor capacidad ante la tercera ola de COVID-19 en Perú.

La producción de B2 alcanzó 1,343 toneladas (+8% vs. 1T21) principalmente por una mayor recuperación en planta junto con mayor ley de estaño alimentado.

La producción de estaño refinado en Pisco alcanzó 5,903 toneladas (-7% vs. 1T21) debido a la menor cantidad de días de operación por la parada anual de mantenimiento realizada durante marzo, la misma que en el 2021 fue realizada en abril.

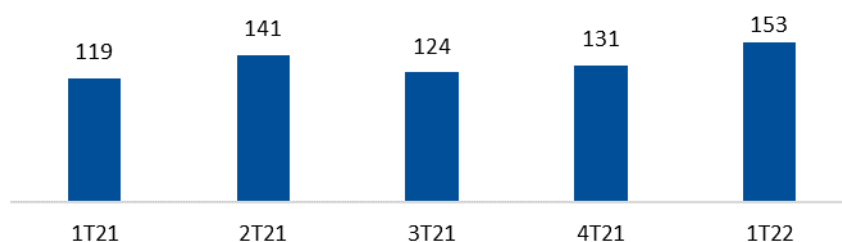
El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 153, +29% vs. 1T21, el cual se explica por el menor mineral alimentado a la planta concentradora (-8% vs 1T21), y los mayores costos de

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)

suministros, las mejoras de estándares de transporte de personal, y los avances de preparación de mina.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 10,999 en el 1T22, +33% vs. 1T21. Este mayor costo se explica por la temporal menor producción de estaño refinado en Pisco (-7% vs. 1T21) debido a la parada anual de mantenimiento, y por los costos incrementales de las unidades operativas de San Rafael, Pisco, y B2 relacionadas con los protocolos de seguridad y los costos inflacionarios.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

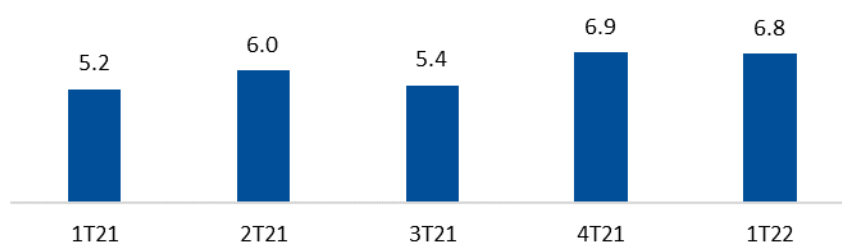
Pucamarca	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,797,231	1,952,604	-8%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.38	0.49	-23%
Producción Oro (Au)	oz	16,561	14,757	12%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.8	5.2	31%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	747	703	6%

En el 1T22, la producción de oro fue de 16,561 onzas, +12% vs. 1T21 principalmente por mayor procesamiento de inventarios remanentes del año anterior sumado a las siguientes mejoras operativas: i) el incremento de la concentración de cianuro en el proceso de lixiviación durante los primeros días de riego e ii) implementación del proyecto de riego de taludes (segunda lixiviación en el proceso).

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.8 en el 1T22, +31% vs. 1T21 principalmente por el mayor costo de insumos debido a la inflación, mayor costo relacionado a mejoras en seguridad de personal (transporte y hospedaje) y menor mineral colocado en el PAD (-8% vs. 1T21).

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 1T22 fue de US\$ 747, +6% vs. 1T21 explicado por los mayores costos operativos y parcialmente compensado con mayor producción (+12% vs. 1T21).

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	16.5	8.4	95%
Pisco	US\$ MM	1.0	0.5	88%
Pucamarca	US\$ MM	3.6	8.2	-56%
Otros	US\$ MM	0.2	0.0	0%
Total Capex	US\$ MM	21.3	17.2	24%

En el 1T22 el capex fue US\$ 21.3 MM, +24% vs. 1T21. Dentro de los proyectos principales se encuentran nuestros proyectos de sostenimiento en las unidades, asimismo en San Rafael se encuentra la construcción de presa de relaves B4 así como el proyecto relacionado al manejo de aguas, mientras que en Pucamarca la ejecución de capex está relacionada a la construcción del muro de contención del PAD 4, la ampliación del botadero y mantenimiento de equipos.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	252.4	196.1	29%
Costo de Ventas	US\$ MM	-79.6	-88.0	-10%
Utilidad Bruta	US\$ MM	172.8	108.1	60%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-2.9	-1.5	91%
Gastos de Administración	US\$ MM	-16.0	-11.8	35%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-3.1	-2.1	51%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.4	3.8	-
Utilidad Operativa	US\$ MM	149.4	96.6	55%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.8	-7.6	-24%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	133.9	-0.9	-
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-10.6	0.0	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	266.8	88.1	203%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-60.1	-10.8	457%
Utilidad Neta	US\$ MM	206.7	77.3	167%
Margen Neto	%	82%	39%	-
EBITDA	US\$ MM	171.3	118.1	45%
Margen EBITDA	%	68%	60%	-
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	83.4	78.1	7%

a. Ventas Netas:

En el 1T22, las ventas netas alcanzaron US\$ 252.4 MM, +29% vs. 1T21. Este incremento se explica por mayores precios de estaño (+71%) a pesar del menor volumen vendido (-24%) junto con mayores precios de oro (+5%) asociados a mayor volumen vendido (+3%). El menor volumen vendido de estaño se debe principalmente a la menor producción registrada en el trimestre, e inventarios finales en tránsito que serán vendidos en el mes de abril.

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

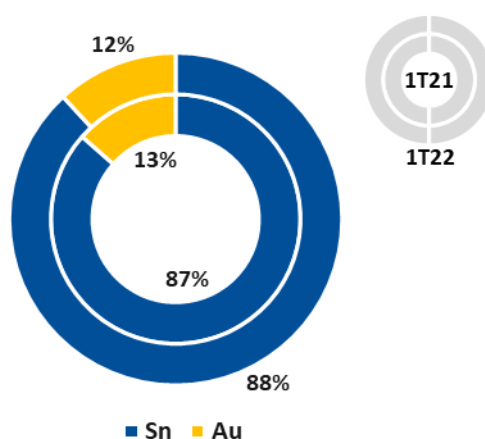
Volumen de Ventas	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
Estaño	t	4,783	6,259	-24%
Oro	oz	16,556	16,085	3%

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

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T22	1T21	Var (%)
Estaño	US\$ MM	222.5	169.6	31%
Oro	US\$ MM	29.9	26.5	13%
Total	US\$ MM	252.4	196.1	29%

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	1T22	1T21	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	74.8	61.2	22%
Depreciación	US\$ MM	21.5	21.1	2%
Participaciones	US\$ MM	9.0	5.0	81%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-25.8	0.7	-
Total	US\$ MM	79.6	88.0	-10%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas del 1T22 fue US\$ 79.6 MM, -10% vs. 1T21. Este efecto se explica principalmente por la acumulación de inventarios al cierre de marzo (2,625 toneladas) que fue parcialmente compensado con i) mayores costos de producción ii) mayores participaciones a los trabajadores iii) mayor depreciación por inversiones en la relavera B4 y los proyectos asociados a manejo de aguas.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 1T22 fue US\$ 172.8 MM (+60% vs. 1T21) por las mayores ventas (29% vs. 1T21). El margen bruto fue 68% en 1T22 vs. 55% alcanzado en el 1T21.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 1T22 fue US\$ 2.9 MM, +US\$ 1.5 MM vs. 1T21 principalmente por el incremento de las tarifas de transporte marítimo.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T22 fueron US\$ 16.0 MM, +35% vs. 1T21 por gastos relacionados al personal y servicios de terceros.

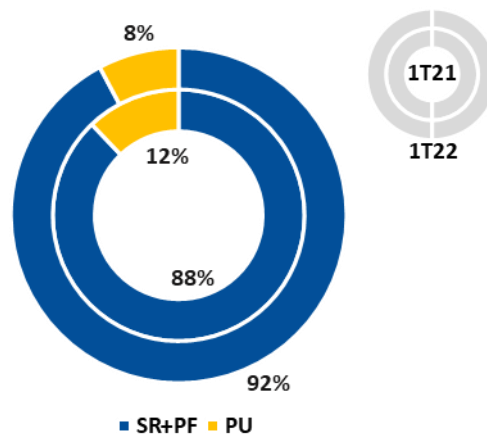
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T22, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 3.1 MM (+US\$ 1.0 MM vs. 1T21). Este incremento se da por la reanudación de actividades de exploraciones que fueron postergadas para preservar liquidez durante el 1T21 debido al COVID-19.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 1T22 fue de US\$ 171.3 MM, +US\$ 53.2 MM vs. 1T21, principalmente por la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA del 1T22 fue de 68%, 8% superior al obtenido en el 1T21.

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



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 1T22 fueron US\$ 5.8 MM, vs. US\$ 7.6 MM en el 1T21. La diferencia se explica principalmente por la menor tasa cupón del Bono Minsur 2031 (4.50%) vs. el Bono Minsur 2024 (6.25%), que fue refinanciado durante el 2021.

⁶ Incluye SR + FR + B2

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 1T22 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 133.9 MM, vs. US\$ -0.9 MM en el 1T21. La diferencia se explica principalmente por el inicio de operación comercial de Marcobre.

j. Impuesto a las ganancias:

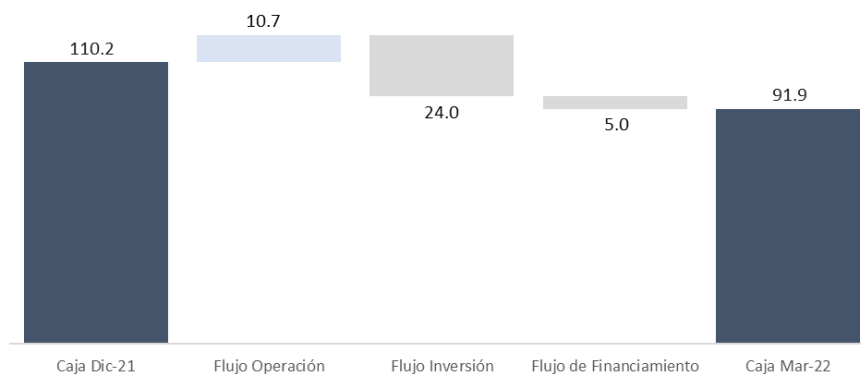
En el 1T22, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 60.1 MM, + US\$ 49.3 MM vs. 1T21 (+ US\$ 29.4 MM por impuesto corriente y + US\$ 19.9 MM por impuesto diferido), debido principalmente al mayor resultado operativo del periodo y a las diferencias en las proyecciones de las tasas efectivas contables 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 1T22 fue US\$ 206.7 MM, vs. US\$ 77.3 MM 1T21, debido al mayor EBITDA generado y los mayores resultados de subsidiarias y asociadas. Si se excluyen: i) los resultados de subsidiarias y asociadas y ii) la diferencia de cambio, la utilidad neta ajustada en el 1T22 ascendería a US\$ 83.4 MM vs. US\$ 78.1 MM 1T21, donde la mayor utilidad operativa del período (US\$ 149.4 MM en el 1T22 vs US\$ 96.6MM en el 1T21), sería compensada con un efecto non-cash del mayor impuesto a la renta diferido (-US\$ 20 MM).

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo de 2022, el saldo de caja de la empresa y equivalente de caja fue de US\$ 91.9 MM, vs US\$ 110.2 MM al cierre de 2021. La disminución se explica por: flujos de operación (+ US\$ 10.7 MM), flujos de inversión (- US\$ 24.0 MM) y flujos de financiamiento (- US\$ 5.0 MM). Es importante mencionar, que el flujo operativo de US\$ 10.7 MM incluye el pago anual de impuestos del 2021 por US\$ 64.0 MM. Por otro lado, los flujos de financiamiento por – US\$ 5.0 MM corresponden a los aportes realizados a nuestra subsidiaria Cumbres del Sur.



Al 31 de marzo de 2022, las obligaciones financieras de la compañía ascendieron a US\$ 581.6 MM. La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento al 2031 por valor neto de US\$ 486.6 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 marzo de 2022 vs. 0.7x al cierre de diciembre de 2021.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-22	Dic-21	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	581.6	581.3	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	486.6	486.3	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	95.0	95.0	0%
Caja	US\$ MM	91.9	110.2	-17%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	91.9	110.2	-17%
Deuda Neta	US\$ MM	489.6	471.0	4%
Deuda / EBITDA	x	0.8x	0.9x	-8%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.7x	0.7x	-4%

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.