

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

MINSUR S.A.
PRIMER TRIMESTRE 2023

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

Gabriel Ayllón
Gerente Corporativo de Finanzas
Email: gabriel.ayllon@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 1T23

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

Resultados Clave	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	2,716	5,903	-54%
Oro (Au)	oz	18,841	16,561	14%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	103.0	252.4	-59%
EBITDA	US\$ MM	18.4	171.3	-89%
Margen EBITDA	%	18%	68%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	61.8	206.7	-70%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	-14.2	83.4	-

Resumen Ejecutivo del Primer Trimestre:

a. Contexto Social Perú

A mediados de enero de 2023, el gobierno peruano declaró el Estado de Emergencia en determinadas regiones del país por un periodo de 30 días, con la finalidad de contener las movilizaciones, bloqueo de vías y conflictos sociales que han ocurrido en estas regiones y que originaron sensibles acontecimientos, sumados en algunos casos al impedimento regular del comercio y la continuidad de las actividades productivas de la zona, siendo una de las regiones más afectadas la Región Puno.

En línea con el duelo regional decretado como resultado de estos acontecimientos, y con la finalidad de salvaguardar la integridad de nuestros colaboradores y nuestras instalaciones, la Compañía tomó la decisión de paralizar temporalmente sus operaciones productivas de la unidad minera San Rafael el 12 de enero de 2023. En adición a ello, se implementaron planes de contención de costos para mitigar los impactos en los estados financieros.

Durante marzo, en línea con la disminución de los conflictos sociales en Puno, se pudo retomar la producción de forma progresiva en la unidad minera San Rafael, **que a la fecha de emisión de este documento, se encuentra operando en condiciones normales.**

b. Resultados Operativos

Durante el 1T23, la producción de estaño refinado estuvo por debajo del mismo período del año anterior (-54%) debido a la menor cantidad de días de operación, producto de la paralización preventiva de las operaciones por la coyuntura social/política. Respecto al oro, la producción fue mayor (+14%) debido a optimizaciones en el proceso productivo y a la producción a partir de inventarios de productos en proceso del año anterior.

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

c. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 1T23 fueron menores al 1T22. Las ventas y el EBITDA fueron menores en 59% y 89%, respectivamente. Las menores ventas durante el 1T23 se explican por el menor volumen vendido (-51%) y menor precio del estaño (-39%), compensado parcialmente por un mayor volumen vendido de oro (+14%). Finalmente, la utilidad neta del 1T23 fue US\$ 61.8 MM vs. US\$ 206.7 MM del 1T22, explicado principalmente por la parada preventiva y el menor resultado de nuestra subsidiaria Cumbres Andinas.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

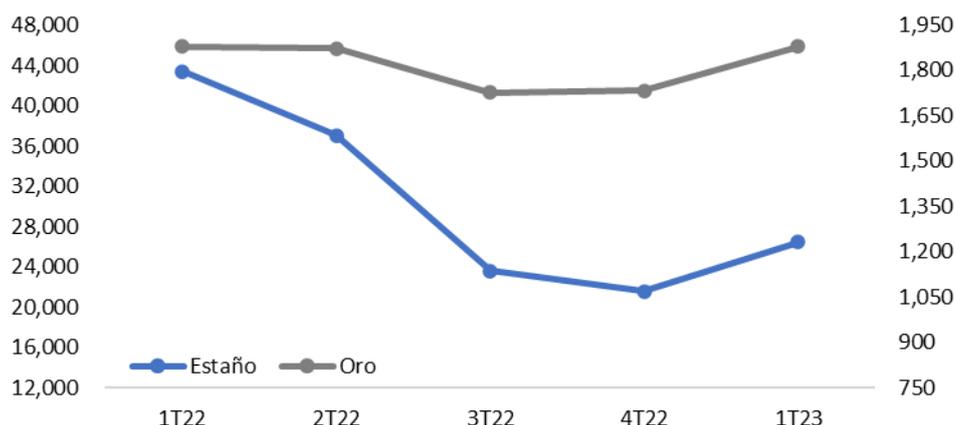
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 1T23 fue US\$ 26,496 por tonelada, lo cual representa una disminución del 39% con respecto al 1T22.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 1T23 fue US\$ 1,878 por onza, muy similar respecto al 1T22.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
Estaño	US\$/t	26,496	43,373	-39%
Oro	US\$/oz	1,878	1,879	0%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

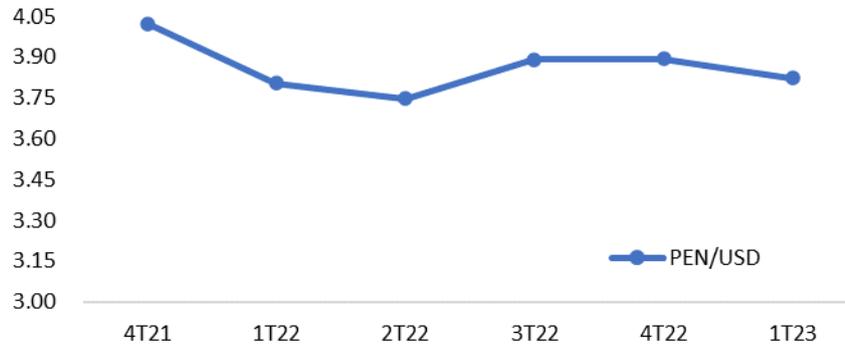
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T23 fue de S/ 3.82 por US\$ 1, 1% por encima de la cotización promedio del 1T22 (S/ 3.80 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.82	3.80	1%

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

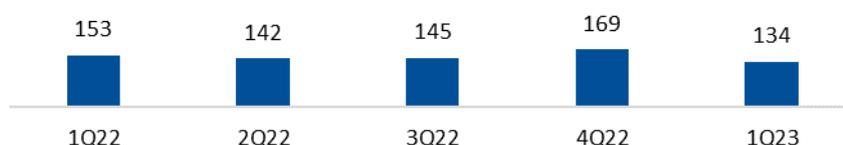
San Rafael - Pisco	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
Mineral Tratado	t	72,297	274,193	-74%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.10	2.18	-4%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	1,455	5,475	-73%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	682	1,343	-49%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	2,716	5,903	-54%
Cash Cost por Tonelada Tratada2 - San Rafael	US\$/t	134	153	-13%
Cash Cost por Tonelada Estaño3	US\$/t Sn	7,074	10,999	-36%

En el 1T23, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 1,455 toneladas (-73% vs. 1T22) y la producción de B2 alcanzó 682 toneladas (-49% vs. 1T22); ambos fueron impactados por la menor cantidad de días de operación producto de la coyuntura social/política en Puno.

La producción de estaño refinado en Pisco alcanzó 2,716 toneladas (-54% vs. 1T22) debido al desabastecimiento de concentrado por la menor producción en mina y bloqueo de las vías.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 134, -13% vs. 1T22, principalmente por un menor costo de producción. Debido a la parada preventiva, los costos fijos indirectos no absorbidos por la producción fueron clasificados directamente al costo de ventas (NIC 2). De esta manera, se evitó distorsionar el costo de los inventarios.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 7,074 en el 1T23, -36% vs. 1T22, principalmente porque: (i) los costos fijos indirectos no absorbidos por la producción fueron clasificados directamente al costo de ventas y (ii) durante el 1T23 se obtuvo producción de estaño refinado a través de stocks de concentrado que ya se tenían disponibles.

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)

b. Pucamarca (Perú):

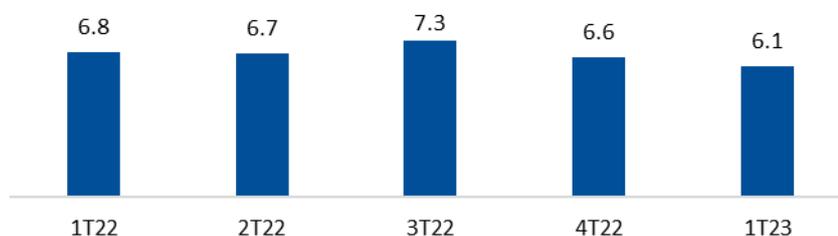
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,801,225	1,797,231	0%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.30	0.38	-20%
Producción Oro (Au)	oz	18,841	16,561	14%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.1	6.8	-10%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	598	753	-21%

En el 1T23, la producción de oro fue de 18,841 onzas, +14% vs. 1T22, principalmente por procesamiento de inventarios de productos en proceso del año anterior, sumado a iniciativas operativas como analítica avanzada e implementación del proyecto curado.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.1 en el 1T23, -10% vs. 1T22 principalmente por diferimientos de servicios de mantenimiento en planta y mina.

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



El costo por onza de oro en el 1T23 fue de US\$ 598, -21% vs. 1T22 explicados por la mayor producción (+14% vs. 1T22) y menores costos.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	7.5	16.5	-55%
Pisco	US\$ MM	0.3	1.0	-72%
Pucamarca	US\$ MM	1.0	3.6	-73%
Otros	US\$ MM	0.2	0.2	0%
Total Capex	US\$ MM	8.9	21.3	-58%

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

En el 1T23 el capex fue US\$ 8.9 MM, -58% vs. 1T22. En San Rafael se encuentra en proceso la construcción de la presa de relaves B4 así como el proyecto de manejo de aguas, cuyos cronogramas están siendo actualizados ya que se vieron retrasados por motivo de la parada explicada. En Pucamarca la ejecución de capex está relacionada principalmente a la construcción PAD 4, que fue finalizada en enero.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	103.0	252.4	-59%
Costo de Ventas	US\$ MM	-87.3	-79.6	10%
Utilidad Bruta	US\$ MM	15.7	172.8	-91%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.6	-2.9	-46%
Gastos de Administración	US\$ MM	-12.7	-16.0	-21%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-1.7	-3.1	-44%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-0.3	-1.4	-77%
Utilidad Operativa	US\$ MM	-0.6	149.4	-100%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-6.2	-5.8	7%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	76.3	133.9	-43%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.2	-10.6	98%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	69.2	266.8	-74%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-7.4	-60.1	-88%
Utilidad Neta	US\$ MM	61.8	206.7	-70%
Margen Neto	%	60%	82%	-
EBITDA	US\$ MM	18.4	171.3	-89%
Margen EBITDA	%	18%	68%	-
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	-14.2	83.4	-

a. Ventas Netas:

En el 1T23, las ventas netas alcanzaron US\$ 103.0 MM, -59% vs. 1T22. Esta disminución se explica por el menor volumen (-69% vs. 1T22) y precio de estaño (-39% vs. 1T22), compensados parcialmente por el mayor volumen vendido de oro (+14% vs. 1T22). El menor volumen vendido de estaño se debe principalmente a la menor producción registrada en el trimestre.

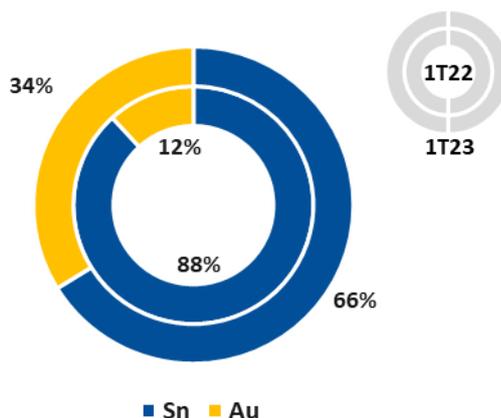
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	1T23	1T22	Var (%)
Estaño	t	2,334	4,783	-51%
Oro	oz	18,835	16,556	14%

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	1T23	1T22	Var (%)
Estaño	US\$ MM	68.1	222.5	-69%
Oro	US\$ MM	34.9	29.9	17%
Total	US\$ MM	103.0	252.4	-59%

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	1T23	1T22	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	29.1	74.8	-61%
Depreciación	US\$ MM	13.3	21.5	-38%
Participaciones	US\$ MM	0.5	8.4	-94%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	44.4	-25.2	-
Total	US\$ MM	87.3	79.6	10%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas del 1T23 fue US\$ 87.3 MM, +10% vs. 1T22. Este efecto se explica principalmente porque en la categoría de “Var. De Inventarios y Otros” se registraron costos fijos indirectos de la línea estaño que no fueron absorbidos por la producción durante el tiempo de parada (US\$ 30.9 MM). Por otro lado, se obtuvo un menor costo de producción y depreciación debido al menor volumen de ventas.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 1T23 fue US\$ 15.7 MM (-91% vs. 1T22) explicado principalmente por las menores ventas (-59% vs. 1T22). El margen bruto fue 15% en 1T23 vs. 68% alcanzado en el 1T22.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 1T23 fue -US\$ 1.6 MM, vs. -\$2.9M en 1T22, principalmente por el menor volumen de ventas.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T23 fueron US\$ 12.7 MM, -21% vs. 1T22 por menores participaciones y diferimiento de servicios de terceros.

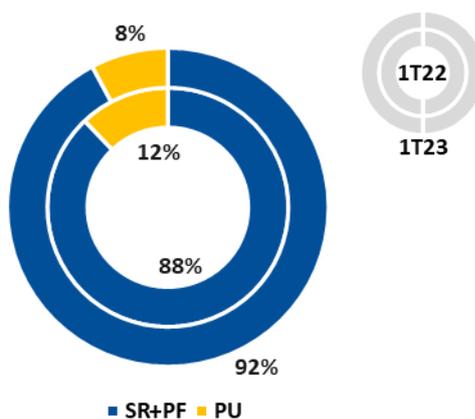
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T23, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 1.7 MM (-US\$ 1.4 MM vs. 1T22). Esta disminución se da por la postergación de actividades de exploración como medida de mitigación ante la menor producción.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 1T23 fue de US\$ 18.4 MM, -US\$ 152.9 MM vs. 1T22, principalmente por la menor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA del 1T23 fue de 18%, 50% inferior al obtenido en el 1T22.

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



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 1T23 fueron -US\$ 6.2 MM, vs. -US\$ 5.8 MM en 1T22. La diferencia

⁶ Incluye SR + FR + B2

se debe principalmente al gasto relacionado a la actualización de la tasa de descuento de los pasivos ambientales, que alcanzó la cifra de -US\$ 1.2 MM (+59% vs. 1Q22).

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 1T23 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 76.3 MM, vs. US\$ 133.9 MM en el 1T22. La diferencia se explica principalmente por un menor resultado de nuestra subsidiaria Cumbres Andinas.

j. Impuesto a las ganancias:

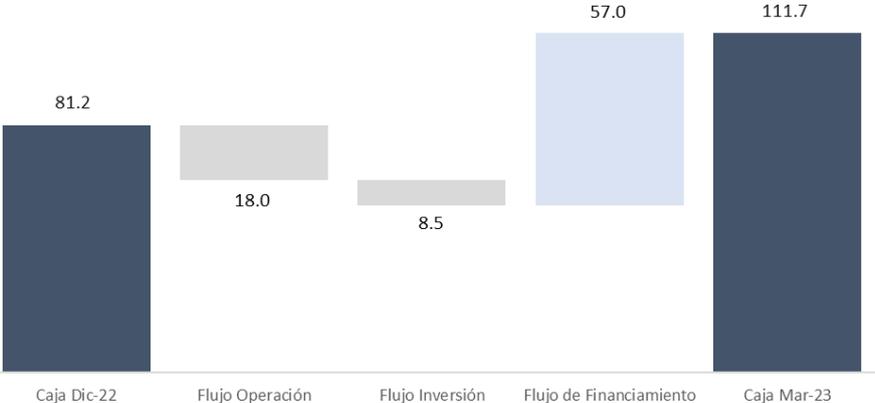
En el 1T23, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 7.4 MM, - US\$ 52.7 MM vs. 1T22 (- US\$ 43.0 MM por impuesto corriente y + US\$ 4.3 MM por impuesto diferido), debido principalmente al menor resultado operativo del periodo y a las diferencias en las proyecciones de las tasas efectivas contables 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 1T23 fue US\$ 61.8 MM, vs. US\$ 206.7 MM 1T22, debido al menor EBITDA generado y los menores 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 1T23 ascendería a US\$ -14.2 MM vs. US\$ 83.4 MM 1T22.

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo de 2023, el saldo y equivalente de caja fue de US\$ 111.7 MM, vs US\$ 81.2 MM al cierre del 2022. El incremento se explica por: flujos de operación (-US\$ 18.0 MM), flujos de inversión (-US\$ 8.5 MM) y flujos de financiamiento (+ US\$ 57 MM), que corresponden al pago de dividendos realizado por Cumbres Andinas.



Al 31 de marzo de 2023, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 527.7 MM, compuesto por el bono emitido con vencimiento al 2031 y deuda de corto plazo por US\$ 40 MM. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) fue de 1.3x al cierre de marzo de 2023 vs. 1.0x al cierre de diciembre de 2022.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-23	Dic-22	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	527.7	527.4	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	487.7	487.4	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	40.0	40.0	0%
Caja	US\$ MM	111.7	81.2	38%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	111.7	81.2	38%
Deuda Neta	US\$ MM	416.0	446.2	-7%
Deuda / EBITDA	x	1.7x	1.1x	49%
Deuda Neta / EBITDA	x	1.3x	1.0x	39%

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.