

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

**MINSUR S.A.**  
**SEGUNDO TRIMESTRE 2023**

Para mayor información por favor visitar [www.minsur.com](http://www.minsur.com) o contactar a:

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

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

Relación con inversionistas  
Email: [contacto\\_IR@minsur.com](mailto:contacto_IR@minsur.com)

## I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 2T23

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

Resultados Clave	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
<b>Producción</b>							
Estaño (Sn)	t	7,223	6,606	9%	9,939	12,509	-21%
Oro (Au)	oz	13,711	16,374	-16%	32,553	32,935	-1%
<b>Resultados Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	201.6	214.9	-6%	304.6	467.2	-35%
EBITDA	US\$ MM	107.1	120.3	-11%	125.4	291.6	-57%
Margen EBITDA	%	53%	56%	-	41%	62%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	126.0	100.8	25%	187.8	307.5	-39%
Utilidad Neta Ajustada <sup>1</sup>	US\$ MM	41.9	55.7	-25%	27.7	139.1	-80%

### Resumen Ejecutivo del Segundo Trimestre:

#### a. Resultados Operativos

En el 2T23, la producción en San Rafael y B2 fue de 6,101 (+4% vs. 2T22) y 1,440 (+20% vs. 2T22) toneladas de estaño contenido, respectivamente. En cuanto a estaño refinado, la producción en Pisco estuvo por encima del mismo período del año anterior (+9%), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+9% vs. 2T22). Por otro lado, la producción de oro fue menor (-16%) debido a una menor ley de mineral puesto en PAD, en línea con el plan de producción.

#### b. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 2T23 fueron mixtos respecto al 2T22. Las ventas y el EBITDA fueron menores en -6% y -11% respectivamente, mientras que la utilidad neta fue mayor en 25%. Las menores ventas durante el 2T23 se explican por el menor precio del estaño (-29%) y el menor volumen vendido de oro (-45%), compensados parcialmente por un mayor volumen vendido de estaño (+26%). Sin embargo, la utilidad neta del 2T23 fue US\$ 126.0 MM vs. US\$ 100.8 MM del 2T22, explicado principalmente por el mejor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

## II. ASPECTOS GENERALES:

#### a. Cotización de los metales:

- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 2T23 fue US\$ 26,238 por tonelada, -29% respecto al 2T22. En el primer semestre, la cotización promedio fue de US\$ 26,259 por tonelada, -35% vs. el mismo periodo del año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 2T23 fue US\$ 1,977 por onza, 6% mayor respecto al mismo periodo del año anterior. En el primer semestre, la cotización promedio fue de US\$ 1,934, +3% vs. 6M22.

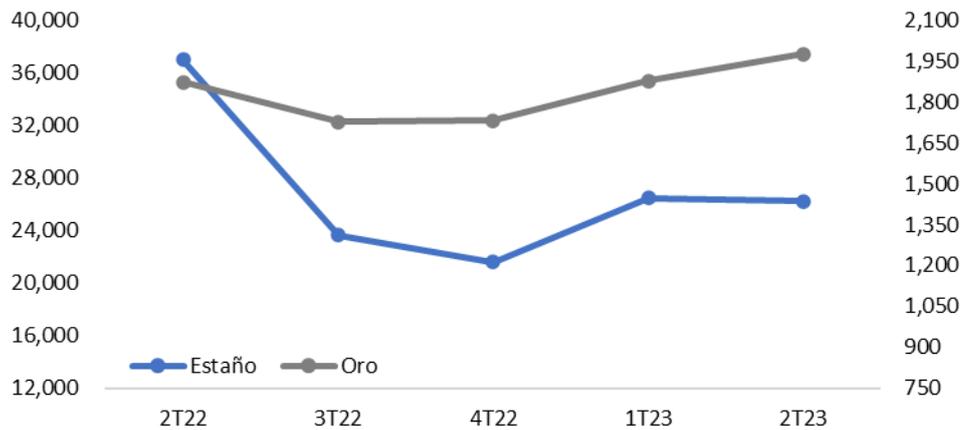
<sup>1</sup> Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

**Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales**

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Estaño	US\$/t	26,238	37,041	-29%	26,259	40,182	-35%
Oro	US\$/oz	1,977	1,873	6%	1,934	1,876	3%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

**b. Tipo de cambio:**

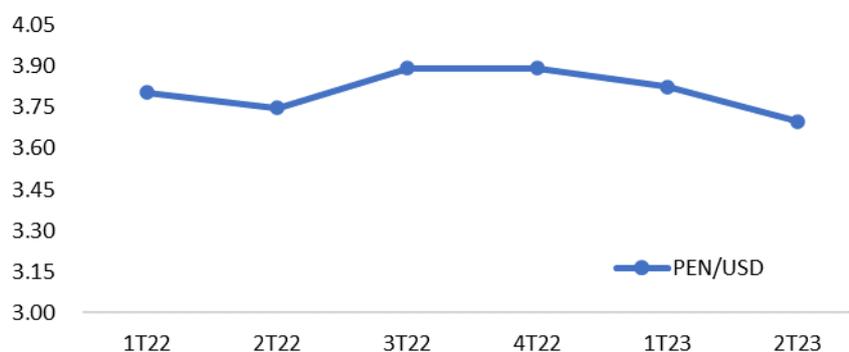
El tipo de cambio promedio del Nuevo Sol Peruano en el 2T23 fue de S/ 3.70 por US\$ 1, -1% vs. 2T22 (S/ 3.75 por US\$ 1). En el primer semestre, el tipo de cambio promedio fue de S/3.76 por US\$ 1, en línea con el primer semestre del 2022.

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.70	3.75	-1%	3.76	3.78	0%

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**

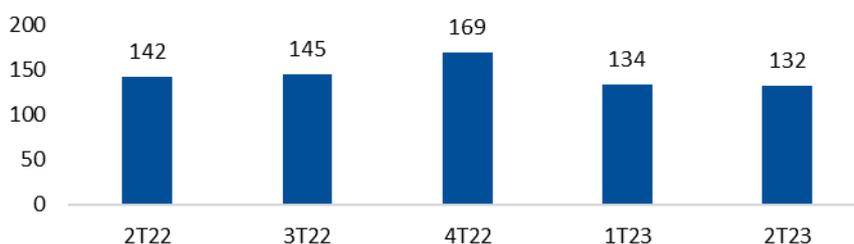
San Rafael - Pisco	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Mineral Tratado	t	342,732	325,577	5%	415,029	599,770	-31%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.28	2.26	1%	2.25	2.22	1%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,101	5,865	4%	7,556	11,341	-33%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,440	1,201	20%	2,123	2,544	-17%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	7,223	6,606	9%	9,939	12,509	-21%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	132	142	-7%	132	147	-10%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	9,456	10,631	-11%	8,805	10,805	-19%

En el 2T23, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 6,101 toneladas (+4% vs. 2T22) y la producción de B2 alcanzó 1,440 toneladas (+20% vs. 2T22), ambos explicados por mayores leyes y mayor mineral tratado en las plantas concentradoras, en línea con los planes de minado. La producción de estaño refinado en Pisco alcanzó 7,223 toneladas (+9% vs. 2T22), debido principalmente por el mayor concentrado alimentado.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 132, -7% vs. 2T22, debido al mayor mineral tratado (+5% vs. 2T22) y menores costos de producción (-2% vs. 2T22). El menor costo se debió principalmente a disminuciones en servicios ejecutados, parcialmente revertido por mayores avances en mina.

En el primer semestre, la producción de estaño refinado fue de 9,939 toneladas (-21% vs 6M22), debido principalmente a los menores días de operación asociado a la parada por las protestas ocurridas en el 1T23. El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 132 (-10% vs. 6M22), explicado principalmente por la reclasificación de los costos fijos indirectos no absorbidos por la producción directamente al costo de ventas (NIC 2), como consecuencia de la parada en el 1T23.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 9,456 en el 2T23 (-11% vs. 2T22), explicado por la mayor producción (+9% vs. 2T22) y los menores costos explicados previamente.

<sup>2</sup> 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)

<sup>3</sup> 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**

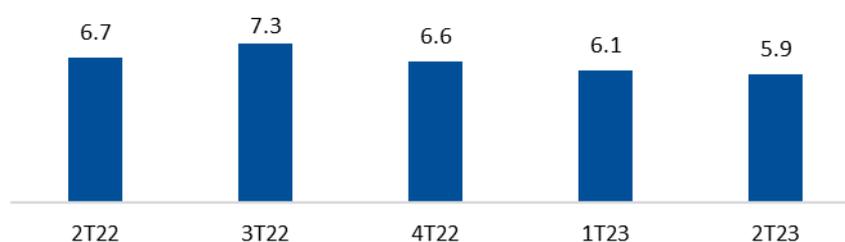
Pucamarca	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,983,146	2,022,105	-2%	3,784,370	3,819,335	-1%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.34	0.43	-22%	0.32	0.41	-21%
Producción Oro (Au)	oz	13,711	16,374	-16%	32,553	32,935	-1%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	5.9	6.7	-11%	6.0	6.7	-11%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	873	846	3%	714	799	-11%

En el 2T23, la producción de oro fue de 13,711 onzas (-16% vs. 2T22), principalmente explicado por una menor ley mineral puesto en el PAD de lixiviación, en línea con nuestro plan de minado y el depletion de la mina.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.9 en el 2T23 (-11% vs. 2T22), principalmente por menor movimiento de desmonte en mina y costos relacionados al COVID-19 que se presentaron durante el 2T22.

En el primer semestre del año, la producción de oro fue de 32,553 onzas, en línea con el mismo periodo del año anterior. El cash cost por tonelada tratada estuvo -11% por debajo del 6M22, explicado por los menores costos comentados previamente.

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



El costo por onza de oro en el 2T23 fue de US\$ 873 (+3% vs. 2T22), explicado por la menor producción como consecuencia de menores leyes registradas en el periodo.

## IV. CAPEX:

**Cuadro N°6. Capex**

Capex	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	23.9	18.9	26%	31.0	39.0	-20%
Pisco	US\$ MM	2.0	0.4	390%	2.2	1.4	59%
Pucamarca	US\$ MM	1.0	7.1	-85%	2.0	9.8	-79%
Otros	US\$ MM	0.0	1.7	0%	0.2	1.9	-91%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>26.9</b>	<b>28.1</b>	<b>-4%</b>	<b>35.5</b>	<b>52.1</b>	<b>-32%</b>

En el 2T23 el capex fue US\$ 26.9 MM, -4% vs. 2T22. En San Rafael se encuentra en proceso la construcción de la presa de relaves B4, así como el sistema de tratamiento de aguas. En Pucamarca

<sup>4</sup> 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

la ejecución de capex está relacionada principalmente al mantenimiento de equipos.

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

### Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	201.6	214.9	-6%	304.6	467.2	-35%
Costo de Ventas	US\$ MM	-98.2	-95.7	3%	-185.5	-175.3	6%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>103.5</b>	<b>119.2</b>	<b>-13%</b>	<b>119.1</b>	<b>292.0</b>	<b>-59%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.8	-2.5	-28%	-3.4	-5.4	-38%
Gastos de Administración	US\$ MM	-16.5	-17.3	-5%	-29.1	-33.2	-12%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-4.7	-5.0	-7%	-6.4	-8.1	-21%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-3.8	-4.1	-9%	-4.1	-5.6	-26%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>76.7</b>	<b>90.2</b>	<b>-15%</b>	<b>76.1</b>	<b>239.6</b>	<b>-68%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.1	-5.8	-11%	-11.3	-11.6	-2%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	84.1	45.2	86%	160.4	179.1	-10%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.0	-0.1	-	-0.3	-10.7	-98%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>155.7</b>	<b>129.6</b>	<b>20%</b>	<b>224.9</b>	<b>396.4</b>	<b>-43%</b>
Impuesto a las ganancias corriente	US\$ MM	-36.1	-43.4	-17%	-42.7	-107.0	-60%
Impuesto a las ganancias diferido	US\$ MM	6.4	14.6	-56%	5.6	18.1	-69%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>126.0</b>	<b>100.8</b>	<b>25%</b>	<b>187.8</b>	<b>307.5</b>	<b>-39%</b>
Margen Neto	%	62%	47%	-	62%	66%	-
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>107.1</b>	<b>120.3</b>	<b>-11%</b>	<b>125.4</b>	<b>291.6</b>	<b>-57%</b>
Margen EBITDA	%	53%	56%	-	41%	62%	-
<b>Utilidad Neta Ajustada<sup>5</sup></b>	<b>US\$ MM</b>	<b>41.9</b>	<b>55.7</b>	<b>-25%</b>	<b>27.7</b>	<b>139.1</b>	<b>-80%</b>

#### a. Ventas Netas:

En el 2T23, las ventas netas alcanzaron US\$ 201.6 MM (-6% vs. 2T22), explicado por el menor volumen vendido de oro (-45%) y menor precio del estaño (-29%), compensados parcialmente por un mayor volumen vendido de estaño (+26%) y mayor precio del oro (+6%). Con respecto al menor volumen vendido de oro, este se debe principalmente a que la última colada se realizó hacia fin de trimestre, acumulando inventarios que serán vendidos en el siguiente periodo.

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

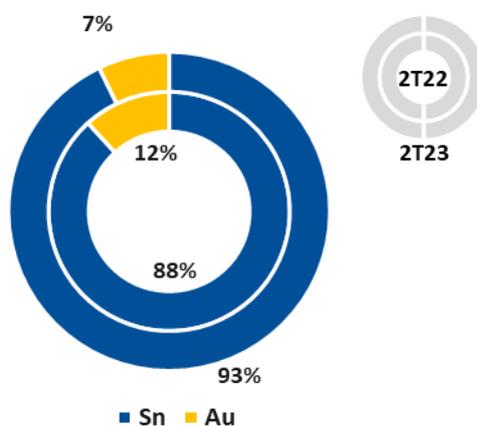
Volumen de Ventas	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Estaño	t	6,878	5,451	26%	9,212	10,234	-10%
Oro	oz	8,814	16,137	-45%	27,648	32,693	-15%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Estaño	US\$ MM	187.2	189.6	-1%	255.3	412.0	-38%
Oro	US\$ MM	14.4	25.3	-43%	49.3	55.2	-11%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>201.6</b>	<b>214.9</b>	<b>-6%</b>	<b>304.6</b>	<b>467.2</b>	<b>-35%</b>

<sup>5</sup> 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	2T23	2T22	Var (%)	6M23	6M22	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	78.8	81.7	-4%	107.9	156.5	-31%
Depreciación	US\$ MM	29.9	29.7	1%	43.2	51.2	-16%
Participaciones	US\$ MM	5.3	6.7	-21%	5.8	15.7	-63%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-15.8	-22.4	-30%	28.7	-48.3	-
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>98.2</b>	<b>95.7</b>	<b>3%</b>	<b>185.5</b>	<b>175.3</b>	<b>6%</b>

**b. Costo de Ventas:**

El costo de ventas del 2T23 fue US\$ 98.2 MM (+3% vs. 2T22). Este efecto se explica principalmente por menor variación de inventarios, compensado parcialmente por menores costos y participaciones.

Con respecto a los resultados del primer semestre del 2023, es importante mencionar que durante el 1T23 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), los cuales fueron reclasificados en la categoría de “Var. De Inventarios y Otros”.

**c. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta del 2T23 fue US\$ 103.5 MM (-13% vs. 2T22), explicado por las menores ventas (-6% vs. 2T22) y el mayor costo de ventas (+3% vs. 2T22). El margen bruto fue 51% en 2T23 vs. 55% alcanzado en el 2T22.

**d. Gasto de Ventas:**

El gasto de ventas en el 2T23 fue -US\$ 1.8 MM, vs. -\$2.5M en 2T22, principalmente por menores gastos incurridos en fletes marítimos en el periodo.

**e. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 2T23 fueron US\$ 16.5 MM, menores con respecto al 2T22 de US\$ 17.3 MM, explicado principalmente por menores gastos de personal y contratación de servicios.

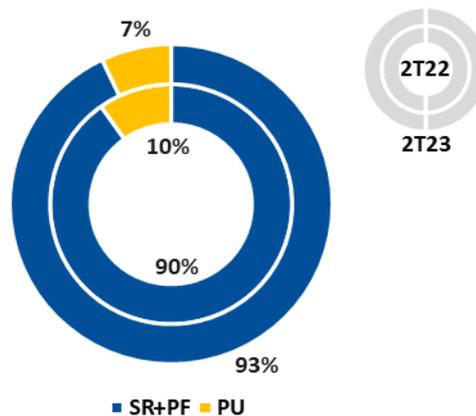
**f. Gastos de Exploración y Proyectos:**

En el 2T23, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 4.7 MM (-US\$ 0.3 MM vs. 2T22), ligeramente por debajo del mismo periodo del año anterior.

**g. EBITDA:**

El EBITDA en el 2T23 fue de US\$ 107.1 MM, -11% vs. 2T22, principalmente por la menor utilidad bruta explicada líneas arriba, compensado parcialmente por menores gastos operativos. El margen EBITDA del 2T23 fue de 53%, 3% inferior al obtenido en el 2T22.

**Gráfico N°6: Pie de EBITDA en US\$ por Unidad Operativa<sup>6</sup>**



**h. Gastos financieros netos:**

Los gastos financieros netos del 2T23 fueron -US\$ 5.1 MM, vs. -US\$ 5.8 MM en 2T22. La diferencia se debe principalmente a mayores ingresos financieros, revertidos parcialmente por mayor gasto en intereses del bono 2031, como consecuencia de la capitalización de intereses asociados al proyecto B4 en 2T22, y el mayor gasto relacionado a la actualización de la tasa de descuento de los pasivos ambientales.

**i. Resultado en subsidiarias y asociadas:**

En el 2T23 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 84.1 MM, +86% vs. 2T22. La diferencia se explica principalmente por un mayor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

<sup>6</sup> Incluye SR + FR + B2

**j. Impuesto a las ganancias:**

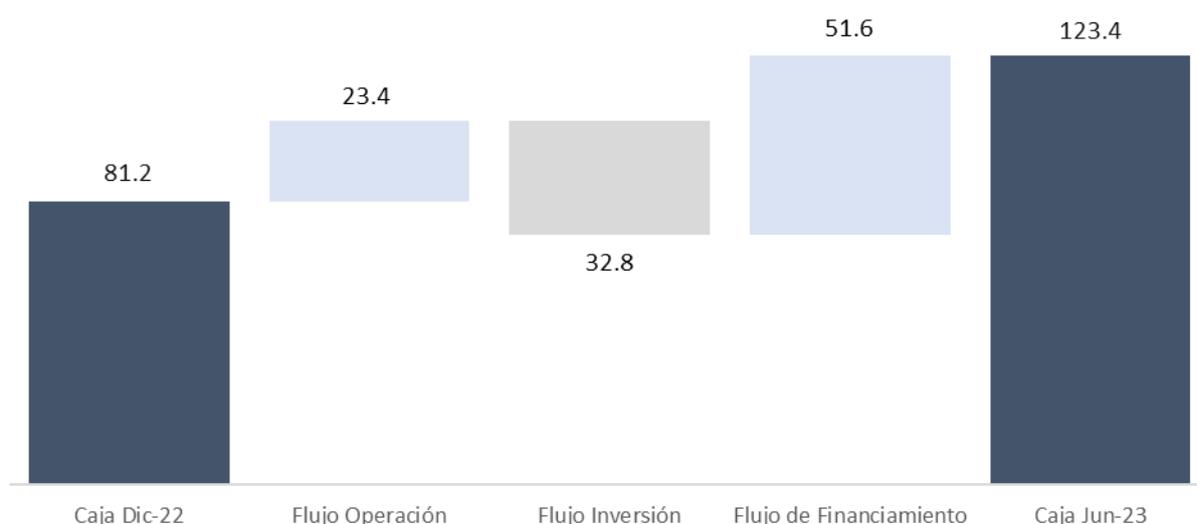
En el 2T23, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 29.7 MM, +US\$ 0.9 MM vs. 2T22 (-US\$ 7.2 MM por impuesto corriente y + US\$ 8.2 MM por impuesto diferido). El menor impuesto corriente es explicado principalmente por el menor resultado operativo del periodo. Por otro lado, la diferencia en impuesto diferido corresponde principalmente 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 2T23 fue US\$ 126.0 MM, vs. US\$ 100.8 MM en 2T22, debido principalmente a los mayores resultados de subsidiarias y asociadas (+US\$ 38.9 MM), revertido parcialmente por un menor EBITDA (-US\$ 13.2 MM). Si se excluyen: i) los resultados de subsidiarias y asociadas y ii) la diferencia de cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T23 ascendería a US\$ 41.9 MM vs. US\$ 55.7 MM en 2T22.

**VI. LIQUIDEZ:**

Al 30 de junio del 2023, el saldo y equivalente de caja fue de US\$ 123.4 MM, vs US\$ 81.2 MM al cierre del 2022. El incremento se explica por: flujos de operación (+US\$ 23.4 MM), flujos de inversión (-US\$ 32.8 MM) y flujo de financiamiento (+US\$ 51.6 MM). El flujo de inversión consiste principalmente de la ejecución de capex (-US\$ 35.5 MM), compensado por la venta de activos (+US\$ 2.7 MM). Por otro lado, el flujo de financiamiento corresponde principalmente a los dividendos distribuidos por Marcobre (+US\$ 58.0 MM), compensado con el aporte a Cumbres del Sur (-US\$ 6.4 MM).



Al 30 de junio de 2023, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 528.0 MM, compuestas 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 0.9x al cierre de junio de 2023 vs. 1.0x al cierre de diciembre de 2022.

#### Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Jun-23	Dic-22	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	528.0	527.4	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	488.0	487.4	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	40.0	40.0	0%
Caja	US\$ MM	123.4	81.2	52%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	123.4	81.2	52%
Deuda Neta	US\$ MM	404.6	446.2	-9%
Deuda / EBITDA	x	1.2x	1.1x	3%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.9x	1.0x	-7%

## 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.