

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

MINSUR S.A.
TERCER 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 3T23

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

Resultados Clave	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	7,685	7,361	4%	17,649	19,871	-11%
Oro (Au)	oz	15,959	16,407	-3%	48,512	49,342	-2%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	239.5	209.2	14%	544.1	676.4	-20%
EBITDA	US\$ MM	119.3	84.1	42%	244.7	375.7	-35%
Margen EBITDA	%	50%	40%	-	45%	56%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	80.7	37.4	116%	268.5	344.9	-22%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	49.7	18.5	168%	77.3	157.6	-51%

Resumen Ejecutivo del Tercer Trimestre:

a. Resultados Operativos

En el 3T23, la producción en San Rafael y B2 fue de 6,371 (+13% vs. 3T22) y 1,602 (+31% vs. 3T22) toneladas de estaño contenido, respectivamente. En cuanto a estaño refinado, la producción en Pisco fue 7,685 t (+4% vs. 3T22), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+1% vs. 3T22), la mayor ley del concentrado alimentado y mayor recuperación durante el periodo. Por otro lado, la producción de oro fue 15,959 oz, menor en -3% respecto el año anterior 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 3T23 mejoraron respecto al 3T22. Las ventas, fueron mayores en +14% principalmente por el mayor precio del estaño (+13%). El EBITDA se incrementó en +42% principalmente como resultado de (i) mayores ventas por efecto precio de estaño y oro, y (ii) menor costo de ventas asociado al menor volumen vendido de oro. Estos efectos fueron revertidos parcialmente por mayores gastos administrativos, debido a la mayor provisión de participación de trabajadores, y mayor gasto de exploraciones relacionados a San Rafael, en línea con el plan de exploraciones. La utilidad neta del 3T23 fue US\$ 80.7 MM vs. US\$ 37.4 MM del 3T22, (+116% vs 3T22), explicado principalmente por el mayor EBITDA y mejor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 3T23 fue US\$ 26,733 por tonelada, +13% respecto al 3T22. En el periodo 9M23, la cotización promedio fue de US\$ 26,417 por tonelada, -24% vs. el mismo periodo del año anterior.

¹ Utilidad Neta Ajustada excluye los resultados en Subsidiarias y Asociadas, diferencia en cambio y efectos extraordinarios

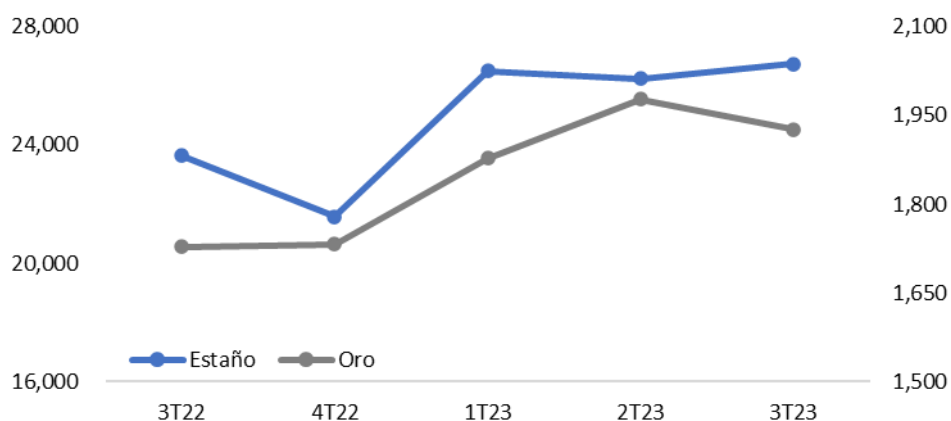
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 3T23 fue US\$ 1,927 por onza, +12% mayor respecto al mismo periodo del año anterior. En periodo 9M23, la cotización promedio fue de US\$ 1,932, +6% vs. 9M22.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Estaño	US\$/t	26,733	23,637	13%	26,417	34,582	-24%
Oro	US\$/oz	1,927	1,728	12%	1,932	1,826	6%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

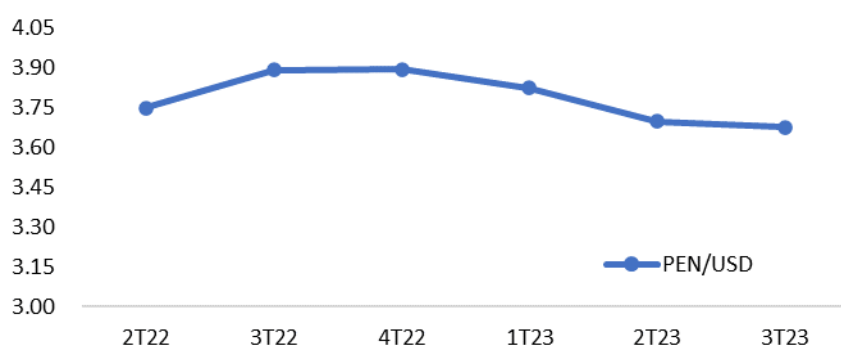
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 3T23 fue de S/ 3.68 por US\$ 1, -6% vs. 3T22 (S/ 3.89 por US\$ 1). En el periodo 9M23, el tipo de cambio promedio fue de S/3.73 por US\$ 1, -2% vs. la cotización promedio del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.68	3.89	-6%	3.73	3.82	-2%

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

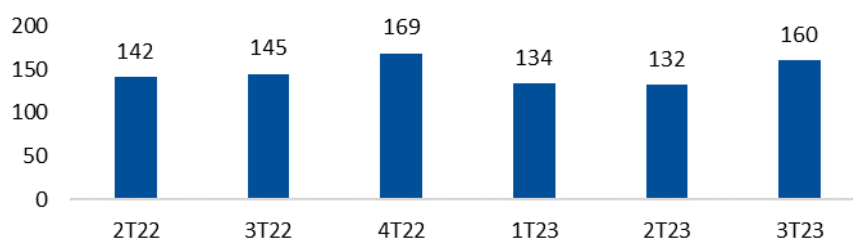
San Rafael - Pisco	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Mineral Tratado	t	326,359	332,425	-2%	741,387	932,195	-20%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.46	2.19	12%	2.34	2.21	6%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,371	5,631	13%	13,927	16,972	-18%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,602	1,227	31%	3,725	3,771	-1%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	7,685	7,361	4%	17,649	19,871	-11%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	160	145	11%	145	146	-1%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	9,778	9,709	1%	9,216	10,399	-11%

En el 3T23, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 6,371 toneladas (+13% vs. 3T22), explicado por las mayores leyes del mineral tratado y la mayor recuperación en planta. En cuanto a B2, la producción alcanzó 1,602 toneladas (+31% vs. 3T22), explicada por la mejor calidad de mineral que permitió alcanzar una mayor recuperación, y el mayor mineral tratado en la planta. La producción de estaño refinado en Pisco alcanzó 7,685 toneladas (+4% vs. 3T22), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+1% vs. 3T22), y por mayor ley alimentada y recuperación.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de 160 US\$/t, +11% vs. 3T22, debido al mayor costo de producción (+9% vs. 3T22) y menor mineral tratado (-2% vs. 3T22). El mayor costo se dio principalmente por el mayor metraje de avances de preparación de mina.

Durante el periodo 9M23, la producción de estaño refinado fue de 17,596 toneladas (-11% vs 9M22), debido principalmente a los menores días de operación asociado a la parada por las protestas sociales ocurridas en el 1T23. El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 145 (-1% vs. 9M22), en línea con el año anterior.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 9,813 en el 3T23 (+1% vs. 3T22), explicado por los mayores costos explicados previamente, compensado parcialmente por la mayor producción.

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

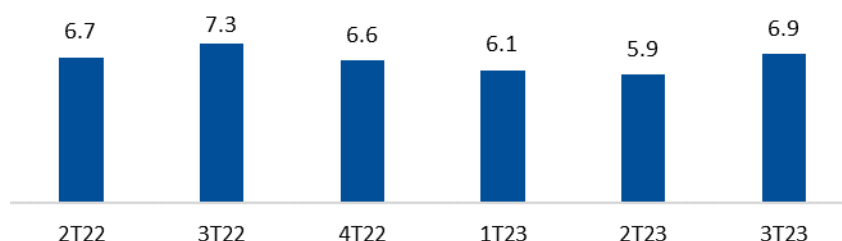
Pucamarca	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,995,079	1,898,170	5%	5,779,449	5,717,505	1%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.39	0.41	-6%	0.34	0.41	-16%
Producción Oro (Au)	oz	15,959	16,407	-3%	48,512	49,342	-2%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.9	7.3	-7%	6.3	6.9	-9%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	870	866	0%	765	821	-7%

En el 3T23, la producción de oro fue de 15,959 onzas (-3% vs. 3T22), 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\$ 6.9 en el 3T23 (-7% vs. 3T22), explicado por el mayor mineral puesto en PAD y por menores costos en el periodo. Los menores costos están asociados principalmente a costos one-time reportados en el 3T22, relacionados al mayor movimiento de desmonte, el adelanto y cierre de usufructo para el abastecimiento de caliza, y el mayor costo de insumos debido a la inflación.

En el periodo 9M23, la producción de oro fue de 48,512 onzas, ligeramente por debajo del mismo periodo del año anterior. El cash cost por tonelada tratada estuvo -9% por debajo del 9M22, explicado por los menores costos comentados previamente, parcialmente compensados por la menor producción.

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



El costo por onza de oro en el 3T23 fue de US\$ 870 en línea con lo registrado en el 3T22.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	21.4	21.8	-2%	52.5	60.8	-14%
Pisco	US\$ MM	1.3	1.7	-22%	3.5	3.1	15%
Pucamarca	US\$ MM	0.5	9.3	-94%	2.6	19.2	-87%
Otros	US\$ MM	0.0	1.0	0%	0.2	2.9	-94%
Total Capex	US\$ MM	23.3	33.8	-31%	58.7	85.9	-32%

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 3T23 el capex fue US\$ 23.3 MM, -31% vs. 3T22. En San Rafael, que agrupa 92% de la ejecución del trimestre, se encuentra la construcción de la presa de relaves B4, así como el sistema de tratamiento de aguas.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	239.5	209.2	14%	544.1	676.4	-20%
Costo de Ventas	US\$ MM	-122.1	-126.7	-4%	-307.6	-302.0	2%
Utilidad Bruta	US\$ MM	117.4	82.5	42%	236.5	374.4	-37%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.8	-2.8	-37%	-5.1	-8.2	-37%
Gastos de Administración	US\$ MM	-19.4	-15.5	25%	-48.5	-48.8	0%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-5.5	-4.0	39%	-11.9	-12.1	-2%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-4.4	-4.6	-4%	-8.5	-10.2	-16%
Utilidad Operativa	US\$ MM	86.3	55.5	55%	162.4	295.1	-45%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.6	-6.0	-6%	-17.0	-17.6	-3%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	32.7	20.9	57%	193.1	200.0	-3%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-1.7	-1.9	-	-1.9	-12.7	-85%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	111.7	68.5	63%	336.6	464.9	-28%
Impuesto a las ganancias corriente	US\$ MM	-36.1	-22.9	58%	-78.9	-129.9	-39%
Impuesto a las ganancias diferido	US\$ MM	5.2	-8.2	-	10.8	9.9	9%
Utilidad Neta	US\$ MM	80.7	37.4	116%	268.5	344.9	-22%
Margen Neto	%	34%	18%	-	49%	51%	-
EBITDA	US\$ MM	119.3	84.1	42%	244.7	375.7	-35%
Margen EBITDA	%	50%	40%	-	45%	56%	-
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	49.7	18.5	168%	77.3	157.6	-51%

a. Ventas Netas:

En el 3T23, las ventas netas alcanzaron US\$ 239.5 MM (+14% vs. 3T22), explicado principalmente por el mayor precio del estaño (+13% vs. 3T22). En cuanto al oro, el efecto del mayor precio (+12% vs. 3T22), fue compensado por el menor volumen vendido (-11%). Con respecto al menor volumen de venta de oro, este se debe principalmente a que el último lote de producción se realizó en los últimos días del trimestre, acumulando inventario que será vendido en el siguiente período.

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

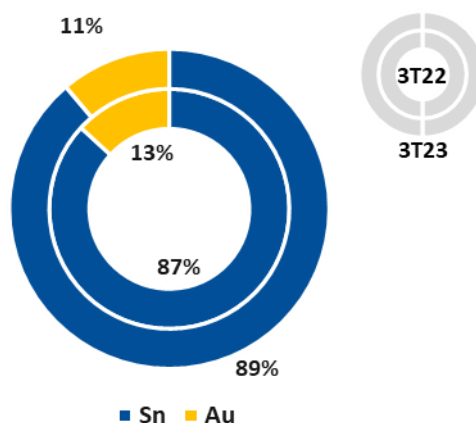
Volumen de Ventas	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Estaño	t	7,897	7,895	0%	17,109	18,129	-6%
Oro	oz	14,844	16,635	-11%	42,493	49,328	-14%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Estaño	US\$ MM	212.6	181.6	17%	468.0	593.7	-21%
Oro	US\$ MM	26.8	27.6	-3%	76.1	82.7	-8%
Total	US\$ MM	239.5	209.2	14%	544.1	676.4	-20%

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	3T23	3T22	Var (%)	9M23	9M22	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	87.5	83.0	5%	195.4	239.6	-18%
Depreciación	US\$ MM	32.6	28.3	15%	75.8	79.5	-5%
Participaciones	US\$ MM	4.8	4.2	15%	10.6	20.0	-47%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-2.9	11.2	-	25.8	-37.0	-
Total	US\$ MM	122.1	126.7	-4%	307.6	302.0	2%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas del 3T23 fue US\$ 122.1 MM (-4% vs. 3T22). Este efecto se explica principalmente por menor variación de inventarios, compensado parcialmente por mayores costos y participaciones.

En cuanto al periodo 9M23, el costo de ventas fue ligeramente mayor al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a 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). Estos fueron reclasificados en la categoría de “Var. De Inventarios y Otros”.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 3T23 fue US\$ 117.4 MM (+42% vs. 3T22), explicado por las mayores ventas (+14% vs. 3T22) y el menor costo de ventas (-4% vs. 3T22). El margen bruto fue 49% en 2T23 vs. 39% alcanzado en el 3T22, principalmente por el efecto precio.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 3T23 fue -US\$ 1.8 MM, vs. -US\$ 2.8MM en 3T22, principalmente por menores gastos incurridos en fletes marítimos en el periodo.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T23 fueron US\$ 19.4 MM, mayores con respecto al 2T23 de US\$ 15.5 MM, explicado principalmente por la mayor provisión de la participación de trabajadores, en línea con los mejores resultados operativos, y a mayores servicios de terceros.

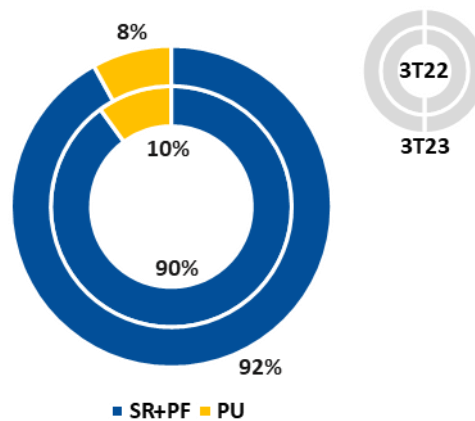
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T23, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 5.5 MM (+US\$ 1.5 MM vs. 3T22), explicado por mayores exploraciones en San Rafael en línea con nuestro plan.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 3T23 fue de US\$ 119.3 MM, +42% vs. 3T22, principalmente por la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba, compensada parcialmente por mayores gastos operativos. El margen EBITDA del 3T23 fue de 50%, 10% mayor al obtenido en el 3T22.

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



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 3T23 fueron -US\$ 5.6 MM, vs. -US\$ 6.0 MM en 3T22. La diferencia se debe principalmente a mayores ingresos financieros, compensados parcialmente por mayor gasto en intereses del bono 2031 e incremento de la tasa de descuento de los pasivos ambientales.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 3T23 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 32.7 MM, +57% vs. 3T22. La diferencia se explica principalmente por un mayor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

⁶ Incluye SR + FR + B2

j. Impuesto a las ganancias:

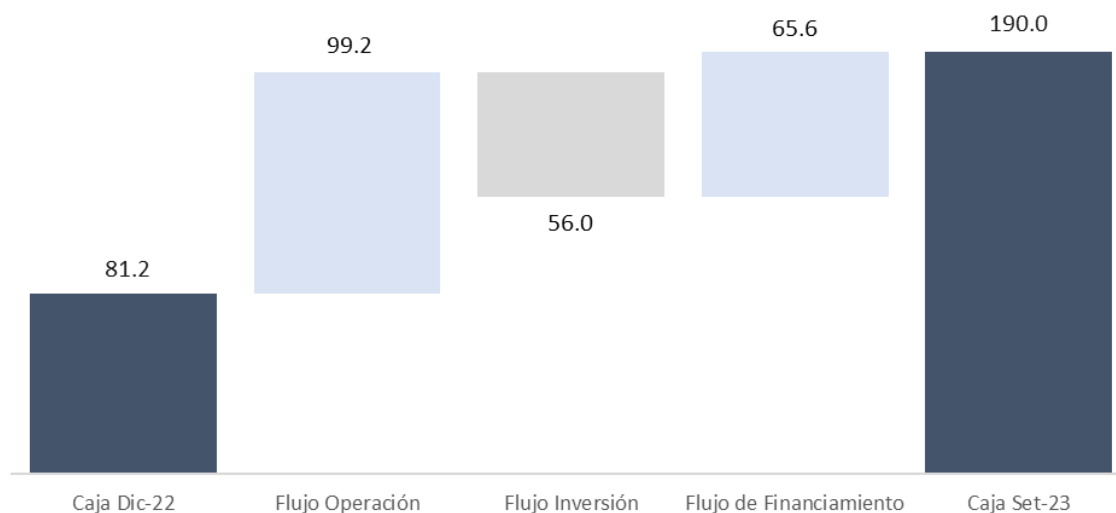
En el 3T23, se registraron impuestos a las ganancias por US\$ 31.0 MM, -US\$ 0.1 MM vs. 3T22 (+US\$ 13.2 MM por impuesto corriente y - US\$ 13.3 MM por impuesto diferido). El mayor impuesto corriente es explicado principalmente por el mayor resultado operativo del periodo. Por otro lado, la diferencia 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 3T23 fue US\$ 80.7 MM, vs. US\$ 37.4 MM en 3T22, debido principalmente al mayor resultado operativo (+\$30.8M) explicado líneas arriba y los mayores resultados de subsidiarias y asociadas (+US\$ 11.8 MM). La utilidad neta ajustada en el 3T23 fue US\$ 49.7 MM vs US\$ 18.5 MM en 3T22, sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de setiembre del 2023, el saldo y equivalente de caja fue de US\$ 190.0 MM, vs US\$ 81.2 MM al cierre del 2022. El incremento se explica por: flujos de operación (+US\$ 99.2 MM), flujos de inversión (-US\$ 56.0 MM) y flujo de financiamiento (+US\$ 65.6 MM). El flujo de inversión consiste principalmente de la ejecución de capex (-US\$ 58.7 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\$ 111 MM), compensado parcialmente con la amortización de un financiamiento de corto plazo (-US\$ 40 MM) y el aporte a Cumbres del Sur (-US\$ 6.4 MM).



Al 30 de setiembre de 2023, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 488.3 MM, que corresponden al bono emitido con vencimiento al 2031. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) se redujo a 0.9x al cierre de setiembre de 2023 vs. 1.0x al cierre de diciembre de 2022, explicado por la amortización del financiamiento de US\$ 40.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Set-23	Dic-22	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	488.3	527.4	-7%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	488.3	487.4	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	0.0	40.0	-100%
Caja	US\$ MM	190.0	81.2	134%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	190.0	81.2	134%
Deuda Neta	US\$ MM	298.3	446.2	-33%
Deuda / EBITDA	x	1.5x	1.1x	29%
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.