



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

**MINSUR S.A.**  
**CUARTO TRIMESTRE 2023**

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

Gabriel Ayllón  
Director 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 4T23

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

Resultados Clave	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
<b>Producción</b>							
Estaño (Sn)	t	7,680	6,759	14%	25,329	26,630	-5%
Oro (Au)	oz	14,128	15,821	-11%	62,640	65,163	-4%
<b>Resultados Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	237.7	236.3	1%	781.8	912.7	-14%
EBITDA	US\$ MM	97.5	88.1	11%	342.2	463.8	-26%
Margen EBITDA	%	41%	37%	-	44%	51%	-
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	126.8	151.3	-16%	395.3	496.2	-20%
Utilidad Neta Ajustada <sup>1</sup>	US\$ MM	45.7	51.4	-11%	123.1	209.0	-41%

### Resumen Ejecutivo del Tercer Trimestre:

#### a. Resultados Operativos

En el 4T23, la producción de estaño estuvo por encima del 4T22. En cuanto al concentrado de estaño, la producción en San Rafael y B2 fue de 6,973 (+17% vs. 4T22) y 1,603 (+6% vs. 4T22), respectivamente. Asimismo, la producción de estaño refinado en Pisco fue 7,680 t (+14% vs. 4T22), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+15% vs. 4T22) durante el periodo. Por otro lado, la producción de oro fue 14,128 oz, menor en -11% respecto el año anterior debido al menor mineral puesto en PAD, en línea con el plan de producción.

#### b. Resultados Financieros

En el 4T23 se tuvieron resultados mixtos respecto al 4T22. Las ventas estuvieron +1% por encima del 4T22, principalmente por los mayores precios realizados de estaño (+11%) y oro (+13%), revertidos parcialmente por el menor volumen vendido en ambos metales (-6% y -3%, respectivamente). El EBITDA estuvo por encima en +11% principalmente por (i) las mayores ventas, y (ii) el menor costo de ventas asociado principalmente al menor consumo de inventarios de estaño. Estos efectos fueron revertidos parcialmente por mayores gastos administrativos, asociados principalmente a mayores servicios de terceros y mayores gastos de personal, así como a mayor gasto en exploraciones. La utilidad neta del 4T23 fue US\$ 126.8 MM vs. US\$ 151.3 MM del 4T22, (-16% vs 4T22), explicado principalmente por el menor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas y un efecto negativo en las regalías e IEM relacionado a que, en el 4T22, se realizó un ajuste positivo en la provisión de regalías debido a la reducción del precio registrado en 3T22.

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

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de los metales:

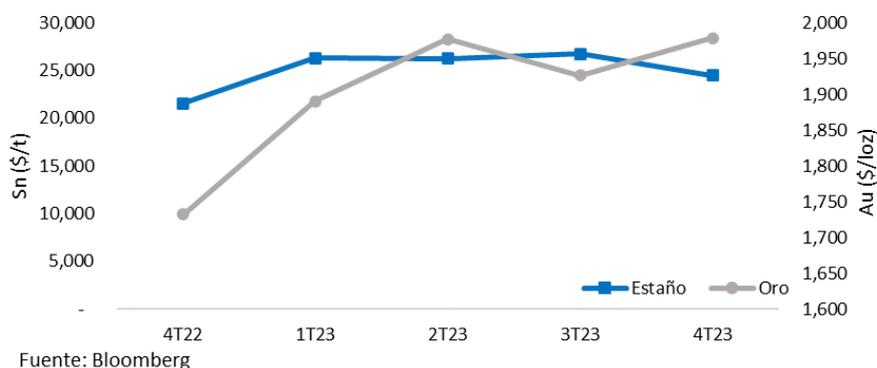
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 4T23 fue US\$ 24,493 por tonelada, +14% respecto al 4T22. En el 2023, la cotización promedio fue de US\$ 25,936 por tonelada, -17% vs. el año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 4T23 fue US\$ 1,978 por onza, +14% mayor respecto al mismo periodo del año anterior. En 2023, la cotización promedio fue de US\$ 1,943, +8% vs. 2022.

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

Cotizaciones Promedio	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
Estaño	US\$/t	24,493	21,576	14%	25,936	31,330	-17%
Oro	US\$/oz	1,978	1,732	14%	1,943	1,802	8%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

### b. Tipo de cambio:

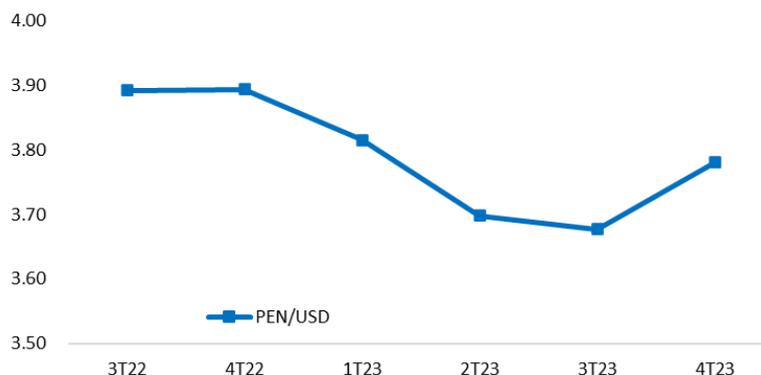
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 4T23 fue de S/ 3.78 por US\$ 1, -3% vs. 4T22 (S/ 3.89 por US\$ 1). En el 2023, el tipo de cambio promedio fue de S/3.74 por US\$ 1, -2% vs. la cotización promedio del mismo periodo del año anterior.

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
PEN/USD	S/	3.78	3.89	-3%	3.74	3.83	-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	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
Mineral Tratado	t	328,214	311,322	5%	1,069,602	1,243,517	-14%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	2.64	2.23	18%	2.43	2.22	10%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,973	5,975	17%	20,900	22,947	-9%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,603	1,513	6%	5,328	5,284	1%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	7,680	6,759	14%	25,329	26,630	-5%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	160	169	-5%	149	152	-2%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	9,925	11,113	-11%	9,431	10,580	-11%

En el 4T23, San Rafael y B2 alcanzaron una producción de estaño contenido de 6,973 toneladas (+17% vs. 4T22) y 1,603 (+6% vs. 4T22) toneladas, ambas explicadas principalmente por las mayores leyes tratadas durante el periodo. La producción de estaño refinado en Pisco fue 7,680 t (+14% vs. 4T22), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+15% vs. 4T22) durante el periodo.

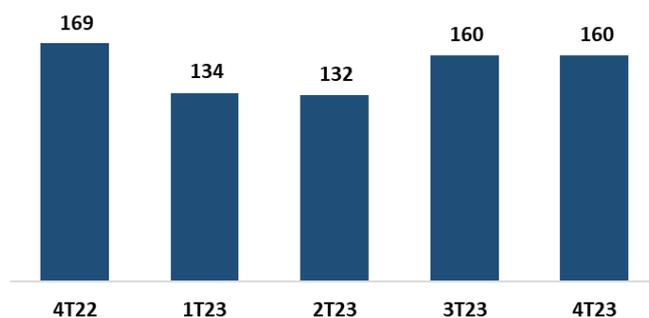
En San Rafael, el costo por tonelada tratada fue de 160 US\$/t, -5% vs. 4T22, explicado por el mayor mineral tratado (+5% vs. 4T22) en el periodo.

En el 2023, la producción de estaño refinado fue de 25,329 toneladas (-5% vs 2022), 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 en el año fue US\$ 149, -2% vs. 2022.

<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)

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 9,925 en el 4T23 (-11% vs. 4T22), explicado principalmente por la mayor producción explicada previamente.

#### **b. Pucamarca (Perú):**

**Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca**

Pucamarca	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,935,348	1,981,597	-2%	7,714,797	7,699,102	0%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.36	0.32	13%	0.35	0.38	-10%
Producción Oro (Au)	oz	14,128	15,821	-11%	62,640	65,163	-4%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	7.1	6.6	8%	6.5	6.8	-5%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	981	841	16.6%	814	826	-1%

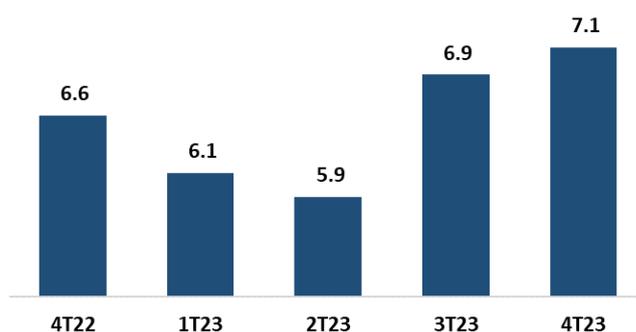
En el 4T23 se registró una producción de oro de 14,128 onzas (-11% vs. 4T22), principalmente explicado por el menor mineral puesto en el PAD de lixiviación, parcialmente compensado por una mejor ley, en línea con nuestro plan de minado y el depletion de la mina.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 7.1 en el 4T23 (+8% vs. 4T22), explicado por el menor mineral puesto en PAD y mayores costos en el periodo. Los mayores costos están asociados principalmente al proceso de lixiviación, principalmente por el mayor consumo de cianuro y cal.

En el 2023, la producción de oro fue de 62,640 onzas, -4% por debajo del mismo periodo del año anterior. El cash cost por tonelada tratada estuvo -5% por debajo del 2022, explicado principalmente por menores costos de producción en el año y un nivel de mineral tratado en línea con el 2022. Los menores costos en el año se deben a menor costo de mina en los procesos de voladura (menor consumo de explosivos) y carguío (menor gasto en combustible).

<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

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



El costo por onza de oro en el 4T23 fue de US\$ 981, +16.6% por encima de lo registrado en el 4T22, explicado por la menor producción y los mayores costos explicados previamente. Sin embargo, a nivel anual alcanzamos US\$ 814, 1% por debajo del 2022.

#### **IV. CAPEX:**

**Cuadro N°6. Capex**

CAPEX	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	40.4	44.3	-9%	92.8	107.7	-14%
Pisco	US\$ MM	0.9	2.4	-60%	4.5	5.4	-18%
Pucamarca	US\$ MM	3.9	6.7	-42%	6.4	26.7	-76%
Otros	US\$ MM	0.3	0.4	0%	0.4	3.3	-87%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>45.5</b>	<b>53.8</b>	<b>-16%</b>	<b>104.2</b>	<b>143.1</b>	<b>-27%</b>

En el 4T23 el capex fue US\$ 45.5 MM, -16% vs. 4T22. En San Rafael, que agrupa 89% de la ejecución del trimestre, se tiene 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	4T23	4T22	Var (%)	12M23	12M22	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	237.7	236.3	1%	781.8	912.7	-14%
Costo de Ventas	US\$ MM	-127.2	-133.8	-5%	-434.8	-435.8	0%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>110.5</b>	<b>102.5</b>	<b>8%</b>	<b>347.0</b>	<b>476.9</b>	<b>-27%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.6	-2.7	-42%	-6.7	-10.9	-38%
Gastos de Administración	US\$ MM	-27.1	-22.4	21%	-75.6	-71.2	6%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-8.4	-4.6	83%	-20.3	-16.7	22%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-9.0	-12.5	-28%	-17.5	-22.7	-23%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>64.6</b>	<b>60.3</b>	<b>7%</b>	<b>226.9</b>	<b>355.5</b>	<b>-36%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-4.2	-1.7	140%	-21.2	-19.3	10%
Resultados de las Asociadas	US\$ MM	79.4	97.2	-18%	272.5	297.1	-8%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	1.7	2.8	-39%	-0.2	-9.9	-98%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>141.4</b>	<b>158.6</b>	<b>-11%</b>	<b>478.0</b>	<b>623.4</b>	<b>-23%</b>
Impuestos	US\$ MM	-14.7	-7.2	103%	-82.7	-127.2	-35%
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>126.8</b>	<b>151.3</b>	<b>-16%</b>	<b>395.3</b>	<b>496.2</b>	<b>-20%</b>
Margen Neto	%	53%	64%	-17%	51%	54%	-7%
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>97.5</b>	<b>88.1</b>	<b>11%</b>	<b>342.2</b>	<b>463.8</b>	<b>-26%</b>
Margen EBITDA	%	41%	37%	10%	44%	51%	-14%
<b>Utilidad Neta Ajustada<sup>8</sup></b>	<b>US\$ MM</b>	<b>45.7</b>	<b>51.4</b>	<b>-11%</b>	<b>123.1</b>	<b>209.0</b>	<b>-41%</b>

#### a. Ventas Netas:

En el 4T23, las ventas netas alcanzaron US\$ 237.7 MM, 1% por encima del 4T22, principalmente por los mayores precios realizados de estaño (+11%) y oro (+13%), revertido parcialmente por el menor volumen vendido de estaño (-6%) y oro (-3%).

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

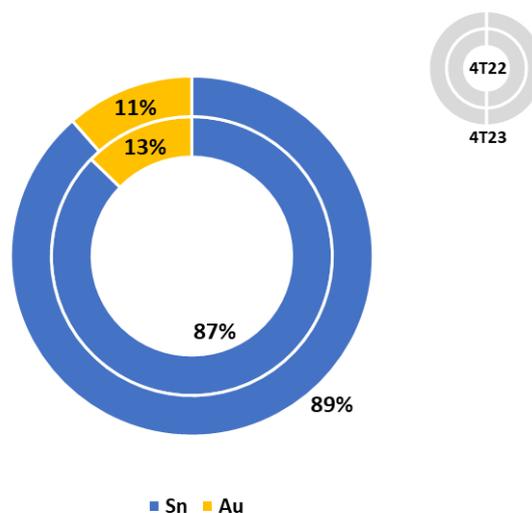
Volumen de Ventas	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
Estaño	t	8,319	8,886	-6%	25,428	27,016	-6%
Oro	oz	15,300	15,815	-3%	57,793	65,143	-11%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
Estaño	US\$ MM	210.5	206.2	2%	678.5	799.9	-15%
Oro	US\$ MM	27.2	30.2	-10%	103.4	112.9	-8%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>237.7</b>	<b>236.3</b>	<b>1%</b>	<b>781.8</b>	<b>912.7</b>	<b>-14%</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**

Ventas	Unidad	4T23	4T22	Var (%)	2023	2022	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	88.8	86.0	3%	284.2	325.5	-13%
Depreciación y Amortización	US\$ MM	32.5	27.2	19%	108.3	106.7	2%
Participaciones	US\$ MM	5.2	5.1	3%	15.9	22.5	-29%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	0.7	15.6	-96%	26.4	-18.9	-240%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>127.2</b>	<b>133.8</b>	<b>-5%</b>	<b>434.8</b>	<b>435.8</b>	<b>0%</b>

**b. Costo de Ventas:**

El costo de ventas en el 4T23 fue US\$ 127.2 MM (-5% vs. 4T22). Este efecto se explica principalmente por el menor consumo de inventarios en el periodo, explicado por los altos niveles de stocks de estaño registrados a Set-22, revertido parcialmente por la mayor depreciación, explicada principalmente por la mayor ejecución de capex asociada a la presa de relaves B4, y los mayores costos de producción comentados previamente.

En cuanto al 2023, el costo de ventas estuvo en línea al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a los menores costos de producción por menores días de operación y menores participaciones por el menor resultado operativo, revertido principalmente por los costos fijos indirectos de la línea de estaño que en el 1T23 no fueron absorbidos en el costo de producción durante el tiempo de parada (US\$30.9 MM), y que fueron reclasificados a la variación de inventarios.

**c. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta del 4T23 fue US\$ 110.5 MM (+8% vs. 4T22), explicado por las mayores ventas (+1% vs. 4T22) y el menor costo de ventas (-5% vs. 4T22). El margen bruto fue 46% en 4T23 vs. 43% alcanzado en el 4T22, principalmente por los mayores precios.

#### d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 4T23 fue -US\$ 1.6 MM, vs. -US\$ 2.7MM en 4T22, principalmente por menores gastos incurridos en fletes marítimos en el periodo.

#### e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 4T23 fueron US\$ 27.1 MM, mayores con respecto al 4T22 de US\$ 22.4 MM, explicado principalmente por mayores servicios de terceros y mayores gastos de personal, en línea con la mayor provisión de la participación de trabajadores por los mejores resultados operativos en el trimestre.

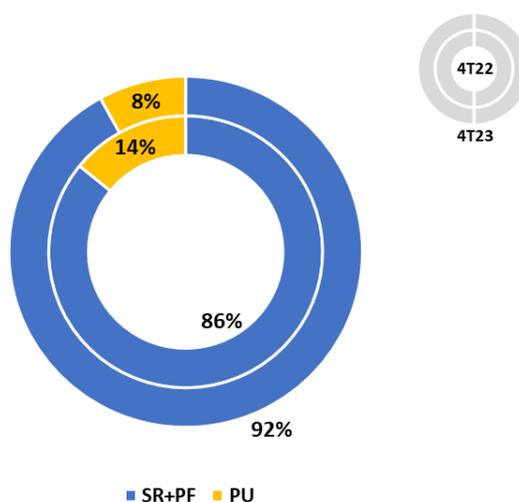
#### f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 4T23, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 8.4 MM (+US\$ 3.8 MM vs. 4T22), explicado por mayores exploraciones en proyectos greenfield.

#### g. EBITDA:

En el 4T23 se registró un EBITDA de US\$ 97.5 MM, 11% vs. 4T22, principalmente por la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba, revertido parcialmente por mayores gastos administrativos y de exploración. El margen EBITDA del 4T23 fue de 41%, 10% mayor al obtenido en el 4T22.

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



#### h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 4T23 fueron -US\$ 4.2 MM, vs. -US\$ 1.7 MM en 4T22. El mayor gasto se debe principalmente a (i) mayores gastos en intereses del bono 2031, (ii) incremento de los pasivos ambientales asociado a la reducción de la tasa de descuento y (iii) menores ingresos financieros registrados en el periodo.

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

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

En el 4T23 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 79.4 MM, -18% vs. 4T22. La diferencia se explica principalmente por un menor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

**j. Impuestos:**

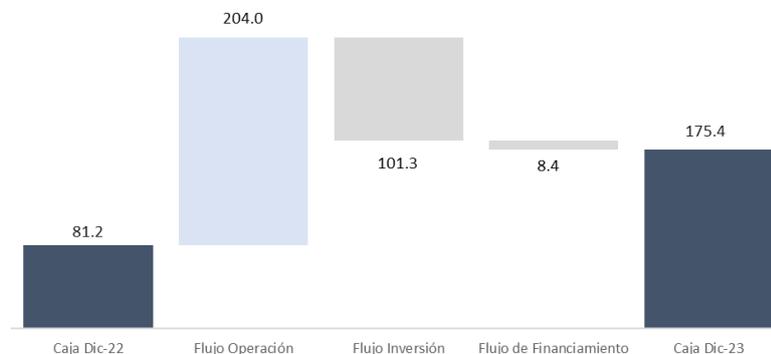
En el 4T23 las regalías fueron -US\$ 5.4MM, vs. +US\$ 5.2 MM en el 4T22 asociado a un ajuste positivo de la provisión en el 4T22 como consecuencia de la caída de precios durante el 3T22. Respecto al impuesto a la renta, en el 4T23 fue -US\$ 9.2 MM, +US\$ 3.2 MM vs. el 4T22 principalmente por las diferencias 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 4T23 fue US\$ 126.8 MM, vs. US\$ 151.3 MM en 4T22, debido principalmente al menor resultado de subsidiarias y asociadas (-\$ 17.8 M), compensado parcialmente por los mayores resultados operativos (+\$ 4.2 M). La utilidad neta ajustada en el 4T23 fue US\$ 45.7 MM vs US\$ 51.4 MM en 4T22, sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio.

**VI. LIQUIDEZ:**

Al cierre del 2023, el saldo y equivalente de caja fue de US\$ 175.4 MM, vs US\$ 81.2 MM al cierre del 2022. El incremento se explica por: flujos de operación (+US\$ 204.0 MM), flujos de inversión (-US\$ 101.3 MM) y flujo de financiamiento (-US\$ 8.4 MM). El flujo de inversión consiste principalmente de la ejecución de capex (-US\$ 104.2MM), compensado por la venta de activos (+US\$ 2.8 MM). Por otro lado, el flujo de financiamiento corresponde principalmente a los dividendos pagados por Minsur (-\$174 MM), la amortización de un financiamiento de corto plazo (-US\$ 40 MM), el aporte a Cumbres del Sur (-US\$ 6.5 MM) y el aporte a Cumbres Andinas (-US\$ 5.0 MM), compensados parcialmente por los dividendos distribuidos por Marcobre (+US\$ 217 MM).



Al 31 de diciembre de 2023, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 488.6 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 del 2023 vs. 1.0x al cierre del 2022, explicado principalmente por el mayor resultado en caja y la amortización del financiamiento de US\$ 40MM.

#### Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Dic-23	Dic-22	Var (%)
Obligaciones Financieras Bancarias	US\$ MM	488.6	527.4	-7%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	488.6	487.4	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	0.0	40.0	-100%
Caja	US\$ MM	175.4	81.2	116%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	175.4	81.2	116%
Deuda Neta	US\$ MM	313.2	446.2	-30%
Deuda / EBITDA	x	1.4x	1.1x	26%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.9x	1.0x	-5%

## 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.