

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

MINSUR S.A.
SEGUNDO TRIMESTRE 2024

Para mayor información por favor visitar www.minsur.com o contactar a:

Gabriel Ayllón
Director 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 2T24

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

Resultados Clave	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	7,143	7,223	-1%	13,531	9,939	36%
Oro (Au)	oz	14,368	13,711	5%	29,703	32,553	-9%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	257.3	201.6	28%	454.5	304.6	49%
EBITDA	US\$ MM	154.3	107.1	44%	258.8	125.4	106%
Margen EBITDA	%	60%	53%	7 pp	57%	41%	16 pp
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	104.6	126.0	-17%	175.7	187.8	-6%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	68.8	41.9	64%	111.5	27.7	303%

Resumen Ejecutivo del Segundo Trimestre:

a. Resultados Operativos

En el 2T24, la producción de estaño refinado estuvo por debajo del 2T23, principalmente por los menores días de operación en la refinería en Pisco producto del mantenimiento del horno. En San Rafael y B2 la producción fue de 6,300 toneladas (+3% vs. 2T23) y 1,905 toneladas (+32% vs. 2T23) respectivamente, explicado principalmente por las mayores leyes de alimentación. Por otro lado, la producción de oro estuvo 5% por encima del periodo anterior, debido a la mayor ley de Au (+17% vs. 2T23) asociado a la mayor explotación del tajo “Morrenas”.

b. Resultados Financieros

En el 2T24 se obtuvieron mayores resultados respecto al 2T23. Las ventas estuvieron +28% por encima del 2T23, principalmente por los mayores precios de estaño (+23% vs. 2T23) y oro (+18% vs. 2T23), así como por el mayor volumen vendido de estos metales (+3% y +52% respectivamente). Es importante mencionar que la diferencia de volumen vendido de oro está explicada principalmente a acumulación temporal de inventarios al cierre del 2T23, que fueron vendidos a inicios del 3T23.

El EBITDA fue US\$ 154.3 MM, +US\$ 47.2 MM por encima del 2T23, debido a las mayores ventas comentadas anteriormente. La utilidad neta del periodo fue US\$ 104.6 MM (vs US\$ 126.0 MM en el 2T23), explicado por el mayor resultado operativo obtenido, el cual fue revertido por el menor resultado proveniente de subsidiarias y asociadas, así como mayores impuestos.

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

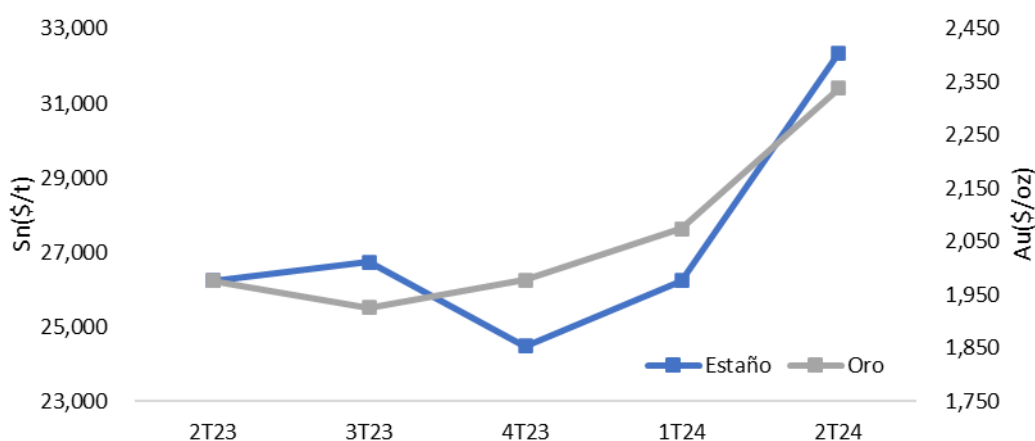
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 2T24 fue US\$ 32,353, +23% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 2T24 fue US\$ 2,338 por onza, +18% respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Estaño	US\$/t	32,353	26,238	23%	29,297	26,259	12%
Oro	US\$/oz	2,338	1,977	18%	2,206	1,934	14%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

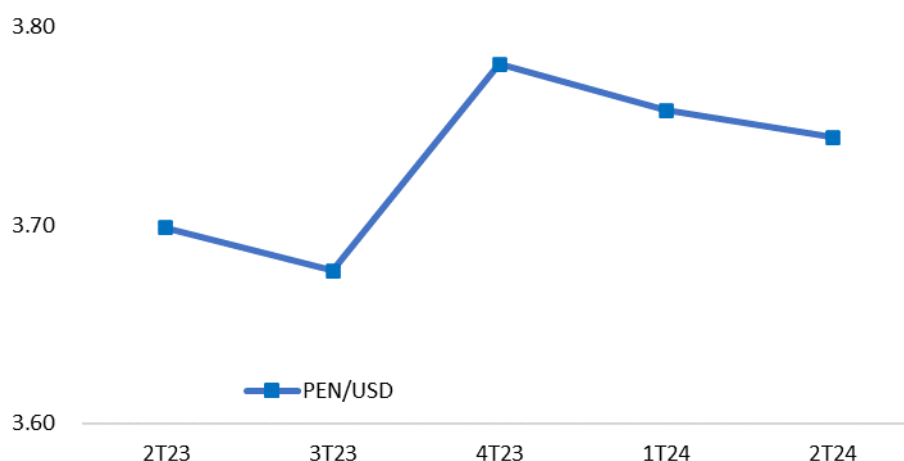
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 2T24 fue de S/ 3.74 por US\$ 1, +1% vs. 2T23 (S/ 3.70 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
PEN/USD	S/	3.74	3.70	1%	3.75	3.76	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	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Mineral Tratado	t	351,734	342,732	3%	685,511	415,029	65%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	2.49	2.28	9%	2.50	2.25	11%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,300	6,101	3%	12,450	7,556	65%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,905	1,440	32%	3,876	2,123	83%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	7,143	7,223	-1%	13,531	9,939	36%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	135	132	2%	139	132	5%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	9,864	9,456	4%	10,379	8,805	18%

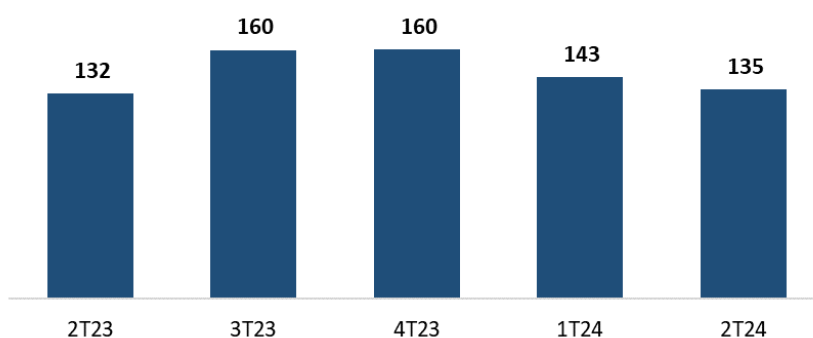
En el 2T24, San Rafael y B2 alcanzaron una producción de estaño contenido de 6,300 toneladas (+3% vs. 2T23) y 1,905 toneladas (+32% vs. 2T23) respectivamente, principalmente explicado por la mayor ley alimentada (+9% vs. 2T23). Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue 7,143 toneladas (-1% vs. 2T23), producto de los menores días de operación por el mantenimiento del horno, compensado por el mayor volumen de estaño contenido alimentado.

En San Rafael, el costo por tonelada tratada fue de 135 US\$/t (+2% vs. 2T23), principalmente por mayores costos en mina asociados a laboreos mineros; sin embargo, continua en descenso con respecto a trimestres previos.

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)

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



El costo por tonelada de estaño fue de US\$ 9,864/t en el 2T24 (+4% vs. 2T23), debido principalmente a la menor producción de estaño refinado (-1% en relación al 2T23), mayor costo de mina y costo de mantenimiento del horno.

b. Pucamarca (Perú):

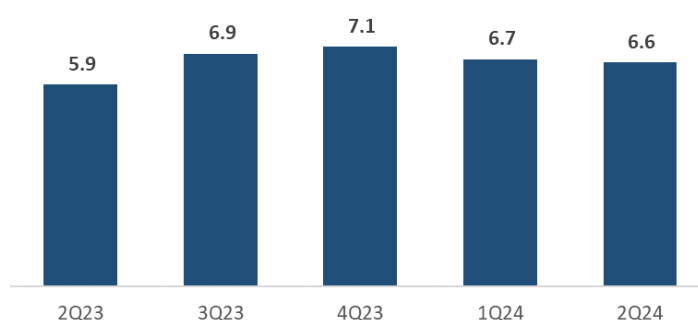
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,563,582	1,983,146	-21%	3,055,815	3,784,370	-19%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.40	0.34	17%	0.36	0.32	14%
Producción Oro (Au)	oz	14,368	13,711	5%	29,703	32,553	-9%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.6	5.9	11%	6.7	6.0	10%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	730	873	-16%	696	714	-3%

En el segundo trimestre de 2024 (2T24) se registró una producción de oro de 14,368 onzas, lo que representa un incremento del 5% en comparación con el segundo trimestre de 2023 (2T23). Este aumento se explica por una mayor ley de oro, que subió un 17% respecto al 2T23 debido al minado de zonas de mayor ley (tajo Morrenas). Sin embargo, este incremento fue parcialmente contrarrestado por la menor cantidad de mineral colocado en el PAD de lixiviación, en línea con el plan de minado.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.6/t en el 2T24 (+11% vs. 2T23), explicado por el menor mineral puesto en PAD.

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



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

El costo por onza de oro fue de US\$ 730 en el 2T24 (-16% vs. 2T23), debido a la mayor producción por las razones descritas previamente.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

CAPEX	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	13.8	23.9	-42%	30.9	31.0	0%
Pisco	US\$ MM	1.0	2.0	-51%	1.3	2.2	-42%
Pucamarca	US\$ MM	7.0	1.0	572%	10.6	2.0	419%
Otros	US\$ MM	0.4	0.0	0%	0.6	0.2	269%
Total Capex	US\$ MM	22.2	26.9	-18%	43.5	35.5	23%

En el 2T24, el capex fue US\$ 22.2 MM, -18% vs. 2T23. La ejecución de capex de San Rafael del segundo trimestre 2024 corresponde principalmente a la construcción de la presa de relaves B4, así como al sistema de ventilación de San Germán y el Sistema de tratamiento de agua. Con respecto a Pucamarca, durante el segundo trimestre se continuó con la construcción del PAD 5A.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	257.3	201.6	28%	454.5	304.6	49%
Costo de Ventas	US\$ MM	-102.2	-98.2	4%	-197.0	-185.5	6%
Utilidad Bruta	US\$ MM	155.1	103.5	50%	257.5	119.1	116%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.6	-1.8	-13%	-2.9	-3.4	-14%
Gastos de Administración	US\$ MM	-21.4	-16.5	30%	-35.6	-29.1	22%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-9.3	-4.7	100%	-15.9	-6.4	149%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-0.9	-3.8	-75%	-3.1	-4.1	-24%
Utilidad Operativa	US\$ MM	121.9	76.7	-	199.9	76.1	163%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-3.1	-5.1	-40%	-8.4	-11.3	-26%
Resultados de Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	36.9	84.1	-56%	65.1	160.4	-59%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-1.1	0.0	-	-1.0	-0.3	275%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	154.6	155.7	-1%	255.7	224.9	14%
Impuestos	US\$ MM	-50.0	-29.7	69%	-79.9	-37.1	116%
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	104.6	126.0	-17%	175.7	187.8	-6%
Margen Neto	%	41%	62%	-22 pp	39%	62%	-23 pp
EBITDA	US\$ MM	154.3	107.1	44%	258.8	125.4	106%
Margen EBITDA	%	60%	53%	7 pp	57%	41%	16 pp
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	68.8	41.9	64%	111.5	27.7	303%

a. Ventas Netas:

En el 1T24, las ventas netas alcanzaron US\$ 257.3 MM, 28% por encima del 2T23, principalmente por los mayores precios del estaño (un incremento del 23% en comparación con el 2T23) y del oro (un aumento del 18% en comparación con el 2T23). Además, se registró un mayor volumen de ventas de estos metales, con incrementos del 3% en el caso del estaño y del 52% en el caso del oro.

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

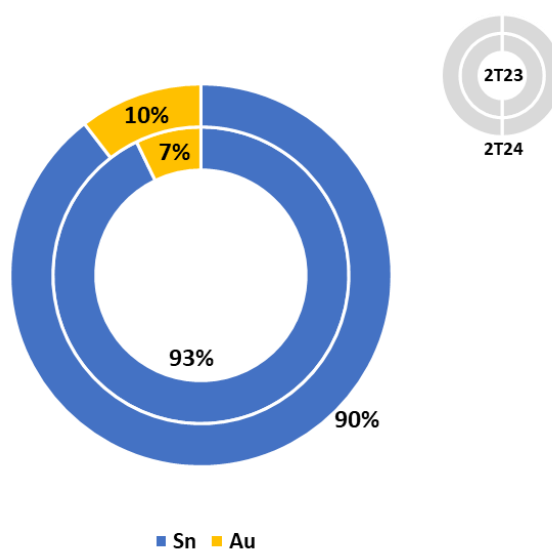
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Estaño	t	7,051	6,878	3%	13,249	9,212	44%
Oro	oz	13,368	8,814	52%	29,152	27,648	5%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Estaño	US\$ MM	230.4	187.2	23%	397.0	255.3	55%
Oro	US\$ MM	26.9	14.4	86%	57.5	49.3	17%
Total	US\$ MM	257.3	201.6	28%	454.5	304.6	49%

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	2T24	2T23	Var (%)	6M24	6M23	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	79.6	78.8	1%	158.6	107.9	47%
Depreciación y Amortización	US\$ MM	32.0	29.9	7%	58.1	43.2	34%
Participaciones	US\$ MM	6.3	5.3	18%	10.2	5.8	76%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-15.7	-15.8	-1%	-29.9	28.7	-204%
Total	US\$ MM	102.2	98.2	4%	197.0	185.5	6%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas en el 2T24 fue de \$102.2 MM (+4% vs 2T23), explicado principalmente por la mayor depreciación asociada a la capitalización de recrecimiento de la relavera B4 y el sistema de tratamiento de agua, las mayores participaciones en línea con el mejor resultado operativo y al mayor costo de producción.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 2T24 fue US\$ 155.1 MM (+50% vs. 2T23), explicado principalmente por las mayores ventas (+28% vs. 2T23) del periodo, parcialmente revertido por el mayor costo de ventas (+4% vs. 2T23) asociado al mayor volumen de ventas tanto en estaño como en oro. Asimismo, el margen bruto fue 60% en 2T24 vs. 51% alcanzado en el 2T23.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 2T24 fue -US\$ 1.6 MM, menor en 13% respecto al 2T23, explicado principalmente por menores gastos incurridos en fletes en el periodo.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T24 fueron US\$ 21.4 MM (vs US\$ 16.5 MM en el 2T23), explicado por mayores gastos de personal, principalmente producto de la provisión de participaciones, dados los mejores resultados operativos del trimestre.

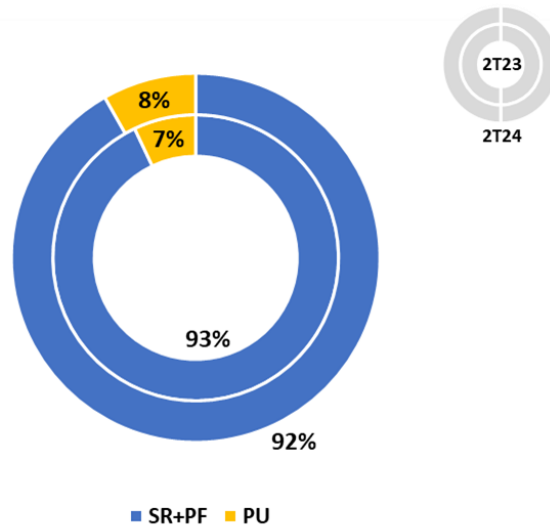
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T24, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 9.3 MM (vs. US\$ 4.7 MM vs. 2T23), explicado por mayores exploraciones en proyectos greenfield y por la baja base de comparación, debido a que en el 2T23 se postergaron ciertas actividades de exploración como medida de mitigación ante la menor producción del 1T23, debido a las protestas sociales que nos obligaron a parar temporalmente la mina San Rafael.

g. EBITDA:

En el 2T24 se registró un EBITDA de US\$ 154.3 MM vs US\$107.1 MM en el 2T23, principalmente por la mayor utilidad bruta generada, revertido parcialmente por mayores gastos administrativos y de exploración. El margen EBITDA del 2T24 fue de 60% vs 53% obtenido en el 2T23.

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



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 2T24 fueron -US\$ 3.1 MM vs. -US\$ 5.1 MM en 2T23, explicado por mayor ingreso financiero asociado al mayor saldo de caja e incremento de las tasas en el mercado, menor gasto por intereses debido a la cancelación del financiamiento de corto plazo por \$40M en julio del 2023, y por dividendos recibidos por acciones en empresas relacionadas.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 2T24 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 36.9 MM, -56% vs. 2T23. La diferencia se explica principalmente por un menor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

j. Impuestos:

En el 2T24 los impuestos ascendieron a US\$50.0 MM vs US\$29.7 MM en el 2T23, asociado al mayor resultado del periodo.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

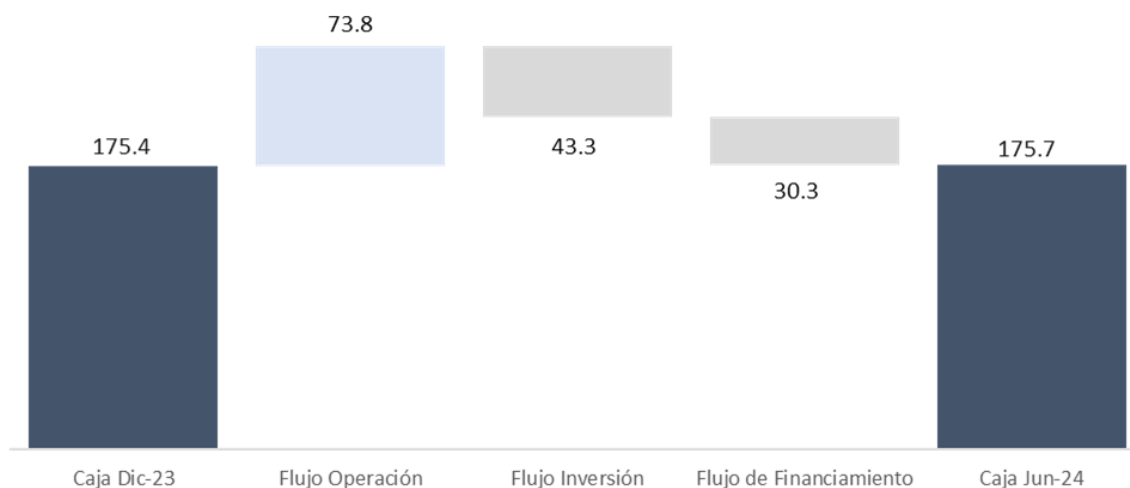
La utilidad neta en el 2T24 fue US\$ 104.6 MM vs. US\$ 126.0 MM en 2T23, debido principalmente al menor resultado de subsidiarias y asociadas, revertido parcialmente por los mejores resultados operativos. Sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T24 fue US\$ 68.8 MM vs US\$ 41.9 MM en 2T23.

⁶ Incluye SR + FR + B2

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre de junio 2024, el saldo de caja y equivalentes fue de US\$ 175.7 MM, ligeramente por encima del saldo al cierre de diciembre 2023 (US\$ 175.4 MM). El cambio se explica por: flujos de operación (+US\$ 73.8 MM), flujos de inversión (-US\$ 43.3 MM) y flujo de financiamiento (-US\$ 30.3 MM). El flujo de inversión consiste principalmente de la ejecución de capex. Por otro lado, el flujo de financiamiento corresponde principalmente a dividendos pagados (-US\$ 30.0MM) y a los aportes realizados a nuestras subsidiarias Taboca (-US\$ 30.0 MM) y Cumbres del Sur (-\$ 2.1 MM), compensado parcialmente por los dividendos recibidos de nuestra subsidiaria Cumbres Andinas (+US\$ 30.0 MM) y de relacionadas (+US\$ 1.8 M).

Gráfico N°7: Flujo de Caja (US\$M)⁷



Al cierre de junio 2024, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 489.2 MM, que corresponden al bono emitido con vencimiento al 2031. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) se redujo de 0.9x al cierre del 2023 a 0.7x al cierre del 2T24, explicado principalmente por el mayor EBITDA acumulado en los últimos doce meses.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Jun-24	Dic-23	Var (%)
Obligaciones Financieras Bancarias	US\$ MM	489.2	488.6	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	489.2	488.6	0%
Caja	US\$ MM	175.7	175.4	0%
Deuda Neta	US\$ MM	313.5	313.2	0%
Deuda / EBITDA	x	1.0x	1.4x	-28%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.7x	0.9x	-28%

⁷ Gráfico elaborado considerando criterios de flujo de caja de gestión

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.