

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

MINSUR S.A.
CUARTO 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

Relaciones con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 4T24

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

Resultados Clave	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	9,288	7,725	20%	30,926	25,374	22%
Oro (Au)	oz	13,260	14,128	-6%	56,331	62,640	-10%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	311.6	237.7	31%	1,038.3	781.8	33%
EBITDA	US\$ MM	159.1	97.5	63%	574.3	342.2	68%
Margen EBITDA	%	51%	41%	10 pp	55%	44%	12 pp
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	147.8	126.8	17%	463.5	395.3	17%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	67.3	45.7	47%	256.3	123.1	108%

Resumen Ejecutivo del Cuarto Trimestre:

a. Resultados Operativos

En el 4T24, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco estuvo por encima del 4T23 (+20%), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+8%) y la mayor ley de estaño (+9%); es importante mencionar que durante el 4T24 se consumió alrededor de 3.6kt de stock de concentrado recibido en los meses previos. En San Rafael y B2 la producción de estaño contenido fue 5,644 toneladas (-19% vs. 4T23) y 2,032 toneladas (+27% vs. 4T23), respectivamente. La menor producción en San Rafael estuvo relacionada a la menor ley de mineral alimentado a planta. Por otro lado, la producción de oro fue 13,260 onzas (-6% vs. 4T23), debido al menor mineral colocado en PAD (-25% vs. 4T23), compensado parcialmente por una mayor ley (+6% vs. 4T23), ambas variaciones en línea con el plan de minado de Pucamarca.

b. Resultados Financieros

En el 4T24 las ventas fueron US\$312 MM (+31% vs. 4T23) principalmente por los mayores precios de estaño (+24% vs. 4T23) y oro (+37% vs. 4T23), así como por el mayor volumen vendido de estaño (+14% vs. 4T23), parcialmente revertido por un menor volumen vendido de oro (-14% vs. 4T23). El EBITDA fue US\$159 MM (+63% vs. 4T23), debido principalmente a las mayores ventas, revertido parcialmente por el consumo de inventarios en proceso; cabe destacar que el margen EBITDA pasó de 41% en el 4T23 a 51% en el 4T24. La utilidad neta en el 4T24 fue US\$ 148 MM (+17% vs. 4T23), debido principalmente al mejor resultado operativo. La utilidad neta ajustada, que excluye los resultados en subsidiarias y asociadas, fue US\$67 MM, +47% comparado con el mismo periodo del año anterior.

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:

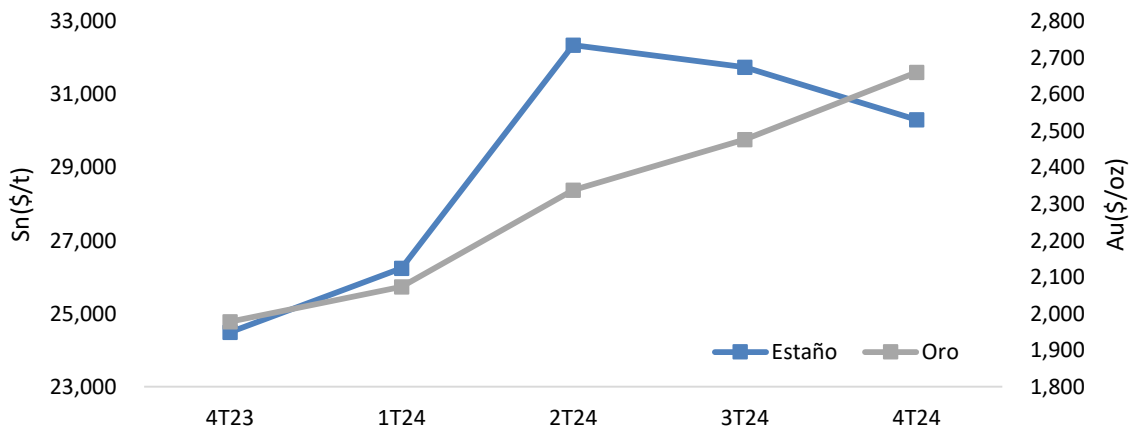
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 4T24 fue US\$ 30,313, +24% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 4T24 fue US\$ 2,661 por onza, +34% respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Estaño	US\$/t	30,313	24,493	24%	30,170	25,936	16%
Oro	US\$/oz	2,661	1,978	34%	2,389	1,943	23%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

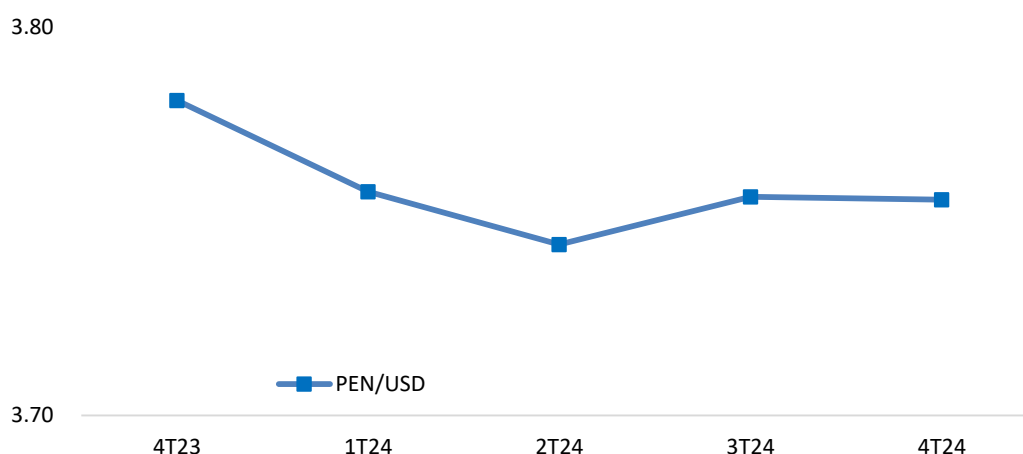
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 4T24 fue de S/ 3.76 por US\$ 1, -1% vs. 4T23 (S/ 3.78 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
PEN/USD	S/	3.76	3.78	-1%	3.75	3.74	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	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Mineral Tratado	t	325,982	328,214	-1%	1,359,136	1,069,602	27%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	2.23	2.64	-15%	2.43	2.43	0%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,644	6,973	-19%	24,442	20,900	17%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	2,032	1,603	27%	7,868	5,328	48%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	9,288	7,725	20%	30,926	25,374	22%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	157	160	-2%	143	149	-4%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,098	9,867	-18%	9,236	9,414	-2%

En el 4T24, San Rafael y B2 alcanzaron una producción de estaño contenido de 5,644 toneladas (-19% vs. 4T23) y 2,032 toneladas (+27% vs. 4T23), respectivamente. La menor producción en San Rafael se debió a la menor ley de mineral alimentada a la planta, mientras que la mayor producción en B2 se debió a la mayor ley de mineral alimentado (+24% vs. 4T23), debido al secuenciamiento de minado del depósito, ambas variaciones en línea con el plan actual. Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue 9,288 toneladas (+20% vs. 4T23), principalmente por la mayor ley de concentrado tratado (+9%) y el mayor tonelaje tratado (+8%), explicado por el mayor procesamiento de inventario de concentrado y a la mayor producción de B2.

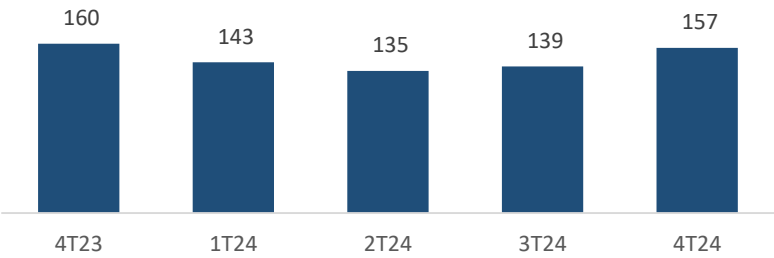
En San Rafael, el costo por tonelada tratada fue US\$ 157 (-2% vs. 4T23), debido al menor costo de producción (-3% vs. 4T23), relacionado principalmente al menor costo en mina, revertido parcialmente por el menor tonelaje tratado (-1%).

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)

En el 2024, la producción de estaño refinado fue 30,926 toneladas (+22% vs. 2023), debido principalmente a los mayores días de producción respecto al 2023 donde, a causa de la parada por las protestas sociales ocurridas en el 1T23 y a la mayor ley del mineral tratado, se tuvo una menor producción. El cash cost por tonelada tratada en el año fue US\$ 143 (-4% vs. 2023), debido a las mayores toneladas tratadas en el 2024, así como a la implementación de iniciativas de productividad realizadas en mina y planta.

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



El costo por tonelada de estaño fue de US\$ 8,098/t en el 4T24 (-18% vs. 4T23), debido a la mayor producción de estaño refinado (+20% vs. 4T24) y al menor costo (-1% vs. 4T23).

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,453,524	1,935,348	-25%	5,993,759	7,714,797	-22%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.38	0.36	6%	0.37	0.35	7%
Producción Oro (Au)	oz	13,260	14,128	-6%	56,331	62,640	-10%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	7.5	7.1	7%	6.9	6.5	6%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	840	981	-14%	748	814	-8%

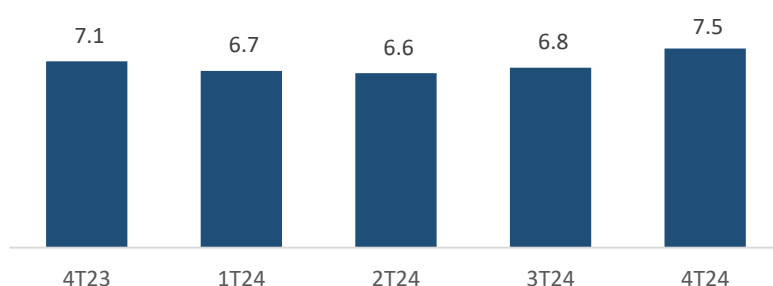
En el 4T24 se registró una producción de oro de 13,260 onzas, (-6% vs. 4T23), debido al menor mineral colocado en PAD (-25% vs. 4T23), parcialmente compensado por la mayor ley (+6% vs. 4T23), en línea con el plan de minado.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 7.5/t en el 4T24 (+7% vs. 4T23), debido principalmente al menor mineral puesto en PAD (-25%), compensado parcialmente por el menor costo de producción (-20%), relacionado a la menor extracción de desmonte.

En el 2024, la producción de oro fue de 56,331 onzas (-10% vs. 2023). El cash cost por tonelada tratada fue US\$6.9 (+6% vs. 2023), debido al menor mineral colocado en el PAD, compensado parcialmente por los menores costos de producción del año, relacionado al menor stripping ratio (0.22 en el 2024 vs 0.53 en el 2023), lo cual redujo los costos en los procesos de voladura (menor consumo de explosivos) y carguío (menor gasto en combustible).

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

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



El costo por onza de oro fue US\$ 840 en el 4T24 (-14% vs. 4T23), debido principalmente al menor costo de producción (-20% vs. 4T23), revertido parcialmente por la menor producción (-6% vs. 4T24).

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

CAPEX	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	29.5	40.4	-27%	73.5	92.8	-21%
Pisco	US\$ MM	0.1	0.9	-93%	1.9	4.5	-58%
Pucamarca	US\$ MM	4.0	3.9	3%	21.8	6.4	239%
Otros	US\$ MM	3.5	0.3	0%	5.7	0.4	-
Total Capex	US\$ MM	37.0	45.5	-19%	102.8	104.2	-1%

En el 4T24, el capex fue US\$ 37 MM (-19% vs. 4T23). La ejecución del capex de San Rafael durante el 4T24 corresponde principalmente a los recrecimientos de la presa de relaves B4, así como al sistema de ventilación de San Germán. Con respecto a Pucamarca, durante el 4T24 se continuó con la construcción del PAD 5B.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	311.6	237.7	31%	1,038.3	781.8	33%
Costo de Ventas	US\$ MM	-144.5	-127.2	14%	-452.7	-434.8	4%
Utilidad Bruta	US\$ MM	167.1	110.5	51%	585.6	347.0	69%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-2.4	-1.6	56%	-7.2	-6.7	8%
Gastos de Administración	US\$ MM	-21.5	-21.3	1%	-69.9	-67.1	4%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-10.2	-14.1	-28%	-44.8	-28.8	56%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-5.8	-9.0	-35%	-12.9	-17.5	-26%
Utilidad Operativa	US\$ MM	127.2	64.6	97%	450.9	226.9	99%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.2	-4.2	25%	-18.0	-21.2	-15%
Resultados de Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	81.0	79.4	2%	207.8	272.5	-24%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.5	1.7	-	-0.6	-0.2	141%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	202.5	141.4	43%	640.2	478.0	34%
Impuestos	US\$ MM	-54.6	-14.7	273%	-176.6	-82.7	114%
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	147.8	126.8	17%	463.5	395.3	17%
Margen Neto	%	47%	53%	-6 pp	45%	51%	-6 pp
EBITDA	US\$ MM	159.1	97.5	63%	574.3	342.2	68%
Margen EBITDA	%	51%	41%	10 pp	55%	44%	12 pp
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	67.3	45.7	47%	256.3	123.1	108%

a. Ventas Netas:

En el 4T24, las ventas netas fueron US\$ 312 MM (+31% vs. 4T23), explicado por los mayores precios del estaño (+24% vs. 4T23) y oro (+37% vs. 4T23), y por el mayor volumen vendido de estaño (+14% vs. el 4T23), compensado parcialmente por el menor volumen de ventas de oro (-14% vs. 4T23).

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

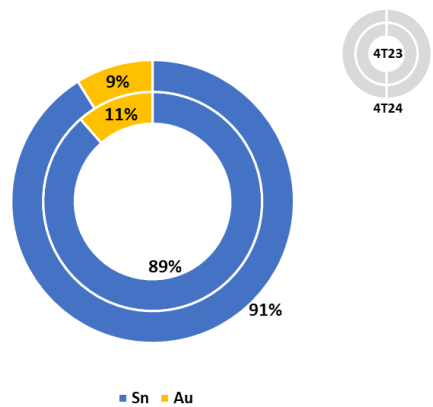
Volumen de Ventas	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Estaño	t	9,448	8,319	14%	30,115	25,428	18%
Oro	oz	13,093	15,300	-14%	56,959	57,793	-1%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Estaño	US\$ MM	284.0	210.5	35%	922.1	678.5	36%
Oro	US\$ MM	27.7	27.2	1%	116.2	103.4	12%
Total	US\$ MM	311.6	237.7	31%	1,038.3	781.8	33%

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

Costos	Unidad	4T24	4T23	Var (%)	2024	2023	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	80.7	84.3	-4%	306.8	273.6	12%
Depreciación y Amortización	US\$ MM	31.5	32.5	-3%	121.6	108.3	12%
Participaciones	US\$ MM	7.3	5.2	40%	25.2	15.9	59%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	25.0	5.2	384%	-0.9	37.0	-
Total	US\$ MM	144.5	127.2	14%	452.7	434.8	4%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas en el 4T24 fue US\$145 MM (+14% vs. 4T23), explicado principalmente por el mayor volumen vendido y las mayores participaciones de empleados (en línea con el resultado), parcialmente compensado por el menor costo de producción.

En el 2024, el costo de ventas fue US\$453 MM (+4% vs. 2023), debido principalmente a los mayores costos de producción (+US\$33 MM vs 2023), la mayor depreciación (+US\$13 MM vs 2023) debido a la activación de obras en curso (B4 y Sistema de Tratamiento de Agua), así como a las mayores participaciones de empleados (+US\$9 MM vs. 2023), compensado parcialmente por la mayor acumulación de inventarios (-US\$17 MM vs 2023) y los menores costos fijos comparado a 1T23, donde se registraron costos asociados a la paralización por temas socio-políticos (-US\$ 21MM).

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 4T24 fue US\$167 MM (+51% vs. 4T23), explicado por las mayores ventas (+31% vs. 4T23), revertido parcialmente por el mayor costo de ventas (+14% vs, 4T23). Asimismo, el margen bruto fue 54% en 4T24 vs. 46% en el 4T23, debido principalmente a los mayores precios.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 4T24 fue US\$2.4 MM, (+56% vs. 4T23), explicado principalmente por el mayor volumen vendido de estaño (+14%) y el mayor gasto relacionado a seguros de crédito por las mayores ventas de estaño (+35%).

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 4T24 fueron US\$22 MM (+1% vs. el 4T23), debido a las mayores participaciones, compensado parcialmente por los menores gastos en servicios de consultoría.

f. Gastos de Exploración y Proyectos:

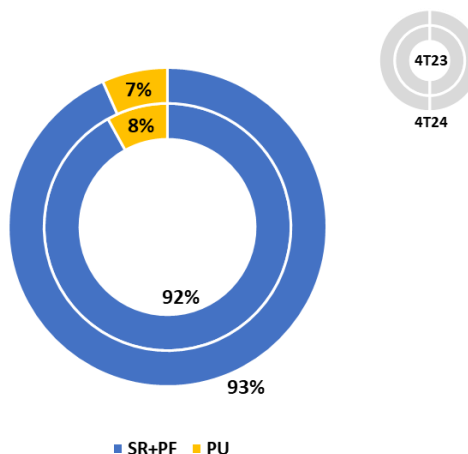
En el 4T24, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$10 MM (-28% vs. 4T23), explicado principalmente por las menores exploraciones en San Rafael.

En el 2024, los gastos de exploración aumentaron 56%, de US\$29 MM en el 2023 a US\$45 MM en el 2024, debido a que en el 1T23 los planes de exploraciones fueron postergados por la paralización de operaciones.

g. EBITDA:

En el 4T24, el EBITDA fue US\$159 MM (vs. US\$98 MM en el 4T23), debido al mayor volumen vendido en estaño y oro, así como el mayor precio de estaño. El margen EBITDA fue de 51% en 4T24 vs. 41% en el 4T23.

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



⁶ Incluye SR + FR + B2

h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos fueron US\$5.2 MM en 4T24 (+25% vs. 4T23), explicado principalmente por un menor ingreso financiero asociado al menor saldo de caja durante el periodo y a la menor tasa de interés.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 4T24 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$81 MM (+2% vs 4T23), debido principalmente al mayor resultado de la subsidiaria Marcobre, a través de Cumbres Andinas, revertido parcialmente por el menor resultado de la subsidiaria Taboca, a través de Minlat.

j. Impuestos:

En el 4T24 los impuestos ascendieron a US\$ 55 MM vs. US\$ 15 MM en el 4T23, asociado al mayor resultado del periodo.

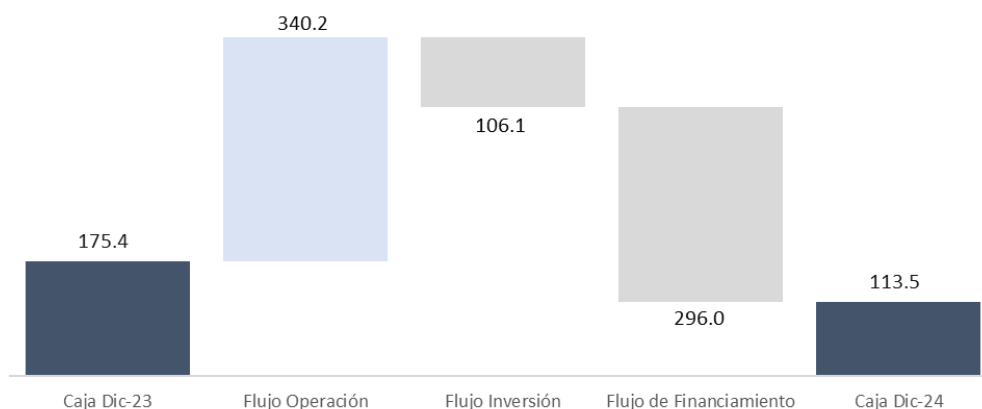
k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 4T24 fue US\$ 148 MM vs. US\$ 127 MM en 4T23, debido principalmente al mejor resultado operativo, parcialmente revertido por mayores impuestos. Sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 4T24 fue US\$ 67 MM vs. US\$ 46 MM en 4T23.

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre de diciembre 2024, el saldo de caja y equivalentes fue de US\$ 113.5 MM, por debajo del saldo al cierre de diciembre 2023 (US\$ 175.4 MM), debido al flujo de operación (+ US\$ 340.2 MM), al flujo de inversión (- US\$ 106.1 MM) y al flujo de financiamiento (- US\$ 296.0 MM), relacionado a los dividendos pagados (- US\$ 477.0 MM) y a los aportes realizados (-US\$ 40.5 MM) a nuestras subsidiarias Taboca (- US\$ 30.0 MM), Cumbres del Sur (- US\$ 5.5 MM) y Cumbres Andinas (-US\$ 5.0 MM), compensado parcialmente por los dividendos recibidos de Marcobre por +US\$ 219.6 MM a través de nuestra subsidiaria Cumbres Andinas, así como por otros dividendos recibidos (+US\$1.9M).

Gráfico N°7: Flujo de Caja (US\$M)⁷



Al cierre de diciembre 2024, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 489.8 MM correspondiente 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 2024, explicado principalmente por el mayor EBITDA acumulado en los últimos doce meses, revertido parcialmente por la mayor deuda neta debido a la reducción de saldos de caja.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Dic-24	Dic-23	Var (%)
Obligaciones Financieras Bancarias	US\$ MM	489.8	488.6	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	489.8	488.6	0%
Caja	US\$ MM	113.5	175.4	-35%
Deuda Neta	US\$ MM	376.3	313.2	20%
Deuda / EBITDA	x	0.9	1.4x	-40%
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.