



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

MINSUR S.A.
PRIMER TRIMESTRE 2019

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

En Lima:

Diego Molina
Director de Adm. & Finanzas
Email: diego.molina@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8069

Javier La Torre
Gerente de Finanzas Corporativas
Email: javier.latorre@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

En New York:

Rafael Borja
i-advize Corporate Communications, Inc.
Email: rborja@i-advize.com
Tel: (212) 406-3693

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 1T19

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

Resultados Clave	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	3,888	3,483	12%
Oro (Au)	oz	24,270	24,159	0%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	135.4	124.1	9%
EBITDA	US\$ MM	69.2	63.5	9%
Margen EBITDA	%	51%	51%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	46.0	26.9	71%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	36.9	26.6	39%

1

Resumen Ejecutivo del Primer Trimestre:

a. Resultados Operativos

Durante el 1T19 alcanzamos mejores resultados operativos respecto al año anterior, la producción de estaño fue mayor en 12% y la de oro fue ligeramente mayor (+0.4%), en ambos casos en línea con el plan de minado de cada unidad. La mayor producción de estaño refinado se debe principalmente a que en el 2018 la parada anual por mantenimiento se llevó a cabo durante febrero, mientras que en el 2019 se realizó parcialmente entre marzo y abril.

b. Resultados Financieros

Los resultados financieros del 1T19 también fueron superiores al 1T18; las ventas, EBITDA y utilidad neta fueron mayores en +9%, 9% y 71%, respectivamente. Las mayores ventas y EBITDA se deben principalmente al mayor volumen de estaño vendido. La utilidad neta, además de ello, estuvo favorecida por una devolución de impuestos pagados en exceso en años anteriores y por mejores resultados de nuestras subsidiarias y asociadas.

¹ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

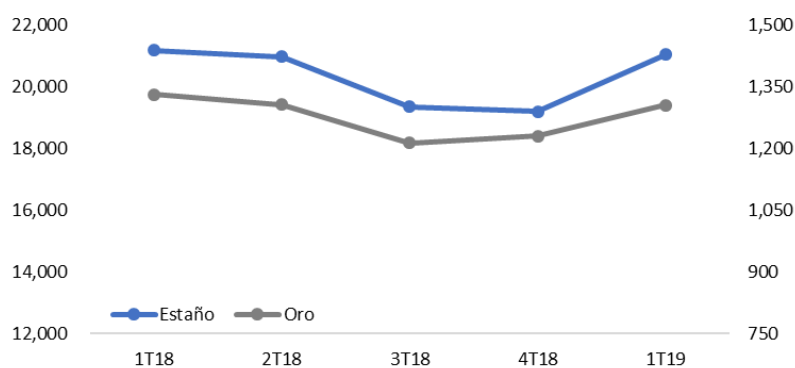
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 1T19 alcanzó los US\$ 21,027 por tonelada, lo cual representa una reducción del 1% con respecto al 1T18.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,304 por onza en el 1T19, 2% por debajo de la cotización del 1T18.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Estaño	US\$/t	21,027	21,169	-1%
Oro	US\$/oz	1,304	1,330	-2%

Fuente: Bloomberg

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



b. Tipo de cambio:

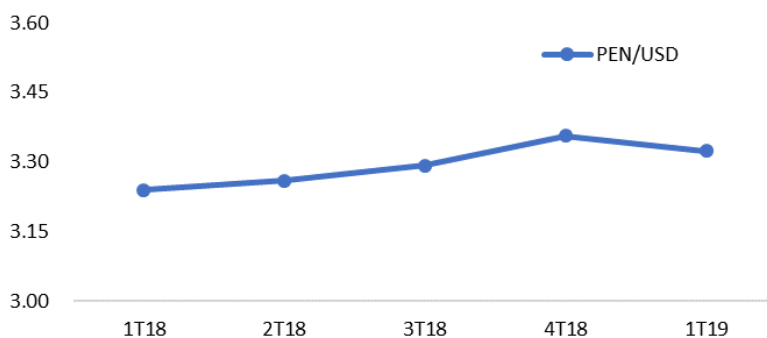
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T19 fue de S/ 3.32 por US\$ 1, 3% por encima de la cotización promedio del 1T18 (S/ 3.24 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2018, el tipo de cambio fue de S/3.38 por US\$ 1, mientras que al cierre del 1T19 disminuyó a S/ 3.32 por US\$ 1.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.32	3.24	3%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio



III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Mineral Tratado	t	464,633	285,579	63%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.90	1.63	17%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,045	4,062	24%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	3,888	3,483	12%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	65	93	-30%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,614	9,268	-7%

2 3

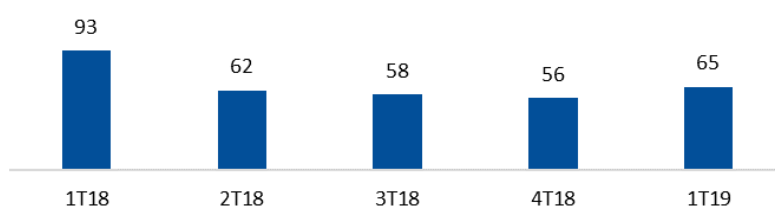
En el 1T19, la producción de estaño concentrado en San Rafael alcanzó 5,045 toneladas, lo que representa un incremento de 24% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a que en el 1T18 la planta de preconcentración Ore Sorting no se encontraba operando debido a trabajos de mantenimiento. Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue de 3,888 toneladas, 12% por encima del 1T18, debido principalmente a mayores días de operación durante el trimestre. En el 2018 la parada anual de mantenimiento se llevó a cabo en febrero mientras que en el 2019 se inició a mitad de marzo y terminó en la primera mitad de abril, debido a una extensión en la campaña del horno Ausmelt.

El costo de producción por tonelada tratada fue notablemente menor al año anterior (-30%), registrando US\$ 65, principalmente por un mayor volumen de mineral tratado (+63%), proveniente de la planta de preconcentración Ore Sorting.

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 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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 8,614 en el 1T19, 7% menor al 1T18, principalmente por el mayor volumen de estaño refinado producido en Pisco (+12%).

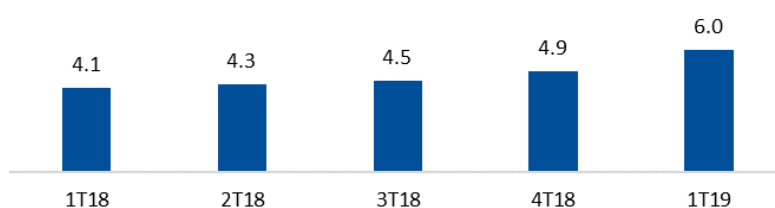
b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,906,121	1,916,488	-1%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.61	0.49	24%
Producción Oro (Au)	oz	24,270	24,159	0%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.0	4.1	48%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	470	322	46%

En el 1T19, la producción de oro fue de 24,270 onzas, en línea con el mismo periodo del año anterior. La ley del mineral colocado en Pad fue notablemente mayor (+24%) y el beneficio se verá reflejado en la producción de los siguientes periodos. El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.0/t en el 1T19, 48% por encima de lo reportado en el 1T18, debido principalmente a que a partir de este año estamos procesando de manera parcial el mineral de la zona de Morrenas, que requiere un mayor consumo de aditivos. Es importante mencionar que tanto la producción como los costos se encuentran en línea con nuestro plan de minado.

Gráfico N°4: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada – Pucamarca



El costo por onza de oro fina en el 1T19 fue de US\$ 470, 46% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por los mayores costos de producción explicados líneas arriba.

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

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	1.2	4.4	-72%
B2	US\$ MM	22.1	8.1	172%
Pisco	US\$ MM	0.2	0.0	-
Pucamarca	US\$ MM	1.3	3.8	-65%
Otros	US\$ MM	0.3	0.1	544%
Total Capex	US\$ MM	25.2	16.3	54%

En el 1T19, el Capex fue de US\$ 25.2 MM, lo que representa un aumento de 54% con respecto a lo invertido en el 1T18. Cabe destacar que el principal incremento entre un período y otro corresponde al proyecto B2, el cual requirió una inversión de US\$ 22.1 MM en el 1T19. En cuanto a las unidades operativas, la principal inversión fue en Capex de sostenimiento.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	135.4	124.1	9%
Costo de Ventas	US\$ MM	-66.2	-59.0	12%
Utilidad Bruta	US\$ MM	69.2	65.2	6%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.2	-1.0	21%
Gastos de Administración	US\$ MM	-9.6	-8.5	13%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-4.6	-6.4	-29%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	0.2	-0.6	-
Pérdida por deterioro	US\$ MM	0.0	0.0	0%
Utilidad Operativa	US\$ MM	54.1	48.7	11%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	1.3	-5.8	-
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	5.9	0.8	609%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	3.2	-0.5	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	64.4	43.2	49%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-18.4	-16.3	13%
Utilidad Neta	US\$ MM	46.0	26.9	71%
Margen Neto	%	34%	22%	57%
EBITDA	US\$ MM	69.2	63.5	9%
Margen EBITDA	%	51%	51%	-
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	36.9	26.6	39%

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

a. Ventas Netas:

En el 1T19, las ventas netas alcanzaron US\$ 135.4 MM, lo cual representó un aumento de US\$ 11.2 MM con respecto a lo reportado en el 1T18. Este aumento se explica por el mayor volumen vendido de estaño (+13%), que fue parcialmente compensado por los menores precios de ambos metales, -1% en estaño y -2% en oro.

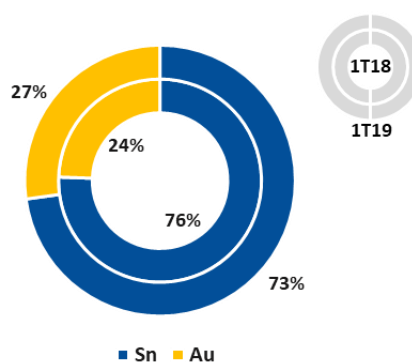
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Estaño	t	4,631	4,168	11%
Oro	oz	24,973	24,875	0%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Estaño	US\$ MM	102.3	90.4	13%
Oro	US\$ MM	33.1	33.7	-2%
Total	US\$ MM	135.4	124.1	9%

Gráfico N°5: Pie de Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto



b. Costo de Ventas:

Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas

Costo de Ventas	Unidad	1T19	1T18	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	49.6	41.8	19%
Depreciación	US\$ MM	14.1	11.4	23%
Participaciones	US\$ MM	4.0	3.2	27%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-1.5	2.6	-
Total	US\$ MM	66.2	58.9	12%

El costo de ventas del 1T19 fue US\$ 66.2 MM, lo que significó un aumento del 12% con respecto al mismo período del 2018. Este efecto se explica principalmente por: i) un mayor costo de producción

en San Rafael debido a que en el 1T18 la planta de preconcentración Ore Sorting no estuvo operando, ii) mayor depreciación en Pucamarca por la activación del nuevo Pad, y iii) mayor participación de utilidades de los trabajadores.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 1T19 fue US\$ 69.2 MM, lo que significó un aumento de US\$ 4.0 MM con respecto al mismo período del 2017, principalmente debido a que nuestras ventas fueron mayores en US\$ 11.2 MM. El margen bruto alcanzado en el 1T19 fue 51% versus 53% alcanzado en el 1T18.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 1T19 fue US\$ -1.2 MM, US\$ 0.2 MM mayor respecto al año anterior, principalmente por el mayor volumen de estaño vendido.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T19 fueron US\$ 9.6 MM, lo que significó un aumento de 13% con respecto al 1T18. Este aumento se debe principalmente al mayor gasto en consultorías (US\$ 0.3 MM) y de personal (US\$ 0.3 MM).

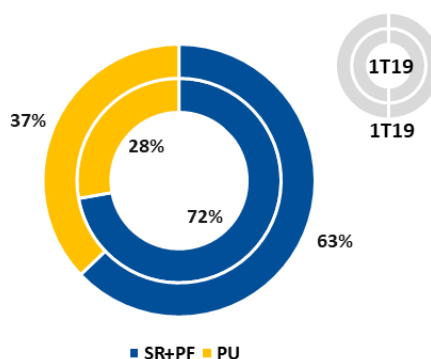
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T19, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 4.6 MM, lo que significó una reducción de US\$ 1.9 MM con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un retraso en el inicio del programa de exploraciones.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 1T19 fue de US\$ 46.0 MM, lo que significó un aumento de US\$ 5.7 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente al mayor volumen de estaño vendido, que compensó los menores precios realizados de estaño y oro. El margen EBITDA del 1T19 fue 51%, en línea con el año anterior.

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



h. Gastos financieros netos:

En el 1T19 los gastos financieros netos fueron de +US\$ 1.3 MM, mientras que en el 1T18 se registró -US\$ 5.8 MM. La diferencia se explica principalmente una devolución de impuestos pagados en exceso en los años 2004 y 2005, que recibimos en este trimestre.

i. Impuesto a las ganancias:

En el 1T19, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 18.4 MM, es decir US\$ 2.1 MM por encima del 1T18, debido principalmente a la mayor utilidad operativa generada en el periodo.

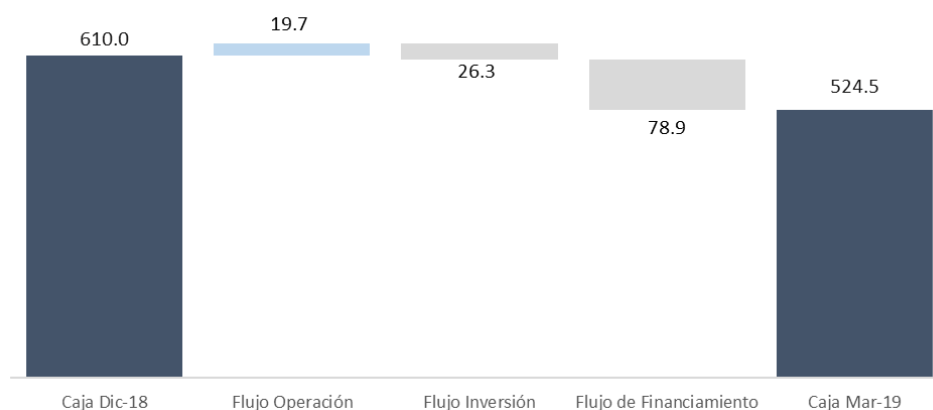
j. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 1T19 fue US\$ 46.0 MM, un aumento de US\$ 19.1 MM con respecto al 1T18, debido principalmente al mayor EBITDA explicado líneas arriba, a los mayores ingresos financieros y a los mejores resultados de las subsidiarias. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 1T19 ascendería a US\$ 36.9 MM. Es decir, US\$ 10.3 MM por encima de lo registrado en el 1T18, principalmente por el mayor EBITDA explicado antes.

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo de 2019, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 524.5 MM, 14% menor al cierre del 2018 (US\$ 610.0 MM). Esta variación responde principalmente a flujos de inversión por US\$ 26.3 MM y flujos de financiamiento por US\$ 78.9MM, parcialmente compensados por los flujos de operación por US\$ 19.7 MM.

Los flujos de financiamiento contienen pagos de dividendos por US\$ 66.0 MM y aportes de capital en nuestras subsidiarias por US\$ 12.9 MM, de los cuales US\$ 10.9 MM fueron para Barbastro y Sillustani, y US\$ 2.0 MM para Marcobre.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 31 de marzo de 2019 ascendieron a US\$ 442.4 MM, ligeramente por encima respecto al cierre del 2018 (US\$ 442.1 MM). La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto se mantuvo en -0.3x al 31 de marzo del 2019.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-19	Dic-18	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	442.4	442.1	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	442.4	442.1	0%
Caja	US\$ MM	524.5	610.0	-14%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	47.7	200.1	-76%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	314.0	309.7	1%
Certificados sin cotización pública	US\$ MM	40.8	40.6	1%
Papeles comerciales	US\$ MM	122.0	59.6	105%
Deuda Neta	US\$ MM	-82.1	-167.9	51%
Deuda / EBITDA	x	1.7x	1.8x	-3%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.3x	-0.7x	52%