

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

**MINSUR S.A.**  
**PRIMER TRIMESTRE 2020**

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

En Lima:

Joaquín Larrea  
Director de Adm. & Finanzas  
Email: [joaquin.larrea@minsur.com](mailto:joaquin.larrea@minsur.com)  
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8444

Javier La Torre  
Gerente de Finanzas Corporativas  
Email: [javier.latorre@minsur.com](mailto:javier.latorre@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 1T20

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

Resultados Clave	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
<b>Producción</b>				
Estaño (Sn)	t	4,333	3,888	11%
Oro (Au)	oz	19,105	24,270	-21%
<b>Resultados Financieros</b>				
Ventas	US\$ MM	124.9	135.4	-8%
EBITDA	US\$ MM	52.5	69.2	-24%
Margen EBITDA	%	42%	51%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	-41.6	46.0	-
Utilidad Neta Ajustada <sup>1</sup>	US\$ MM	3.6	30.7	-88%

1

### Resumen Ejecutivo del Primer Trimestre:

#### a. Priorización de la Salud y Seguridad – Respuesta ante Pandemia COVID-19

El 15 de marzo el presidente peruano y su Consejo de Ministros declararon un estado de emergencia y aprobaron una serie de restricciones diseñadas para proteger al país contra la propagación de COVID-19. Seguidamente, el 17 de marzo, el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú emitió un Oficio N° 059-2020-EF/10.1 donde otorgó conformidad a la propuesta que incluye en la relación de actividades exceptuadas previstas en el literal I) del numeral 4.1 del artículo 4 del Decreto Supremo N° 044-2020-PCM al subsector minero, a fin de garantizar el sostenimiento de operaciones críticas con el personal mínimo indispensable, en condiciones de seguridad, salud y ambiente. Sin embargo, por precaución y de acuerdo con nuestras políticas que otorgan la mayor importancia a la salud de nuestros empleados y la seguridad en nuestras instalaciones, decidimos suspender temporalmente las actividades de producción y construcción el 18 de marzo, de manera consistente con el cumplimiento de la declaración de emergencia nacional y sus extensiones.

Por lo tanto, en las Unidades Mineras San Rafael y B2 y Refinería y Fundición de Pisco la producción se encuentra suspendida y se llevan a cabo únicamente actividades críticas de mantenimiento y aquellas necesarias para garantizar la seguridad y salud del personal y seguimiento al protocolo ambiental. En la Unidad Minera Pucamarca, dada la naturaleza del proceso metalúrgico y para evitar algún impacto ambiental, continúan las actividades críticas de planta. El personal administrativo trabaja de forma remota desde el 16 de marzo. Con respecto a nuestras operaciones en Brasil, en abril decidimos suspender las actividades de producción de la Unidad Minera Pitinga y la Refinería y Fundición Pirapora de manera preventiva.

A la fecha, la ejecución del Proyecto Mina Justa es del 90% del plan, lo cual nos ha brindado cierta flexibilidad para enfrentar este contexto. Las actividades de construcción se encuentran suspendidas y se retomarán de manera progresiva siguiendo los más altos estándares de seguridad y salud. Los

<sup>1</sup> Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

ahorros obtenidos en las etapas ya ejecutadas del proyecto nos permitirán enfrentar los retrasos generados por la situación actual. Cabe destacar que los desembolsos de capital y financiamiento se encuentran en línea con lo planeado a la fecha.

Estamos comprometidos con la prevención y mitigación de cualquier riesgo en la salud de nuestros colaboradores, sus familias y las comunidades de nuestras zonas de influencia, por lo que venimos trabajando en un plan corporativo para establecer los más altos estándares y protocolos de salud que nos permitan reanudar operaciones de manera segura. En paralelo, hemos organizado grupos de trabajo multidisciplinarios para identificar y luego ejecutar todas las iniciativas que nos permitirán reducir la brecha en nuestra producción y resultados financieros generada por la suspensión de nuestras actividades.

Las medidas más recientes del gobierno permiten reiniciar operaciones en mayo a las empresas mineras que cumplan los protocolos específicos a la industria que se publicarán en los próximos días. El trabajo de preparación que venimos realizando nos permitirá garantizar el cumplimiento de dichos protocolos y retomar las operaciones de nuestras unidades y la construcción del proyecto Mina Justa.

#### **b. Resultados Operativos**

Durante el 1T20 alcanzamos resultados operativos mixtos respecto al año anterior: la producción de estaño fue mayor en 11% y la de oro, menor en 21%. La mayor producción de estaño refinado se debe principalmente al concentrado proveniente de B2, que inició producción comercial este año (+2,652 tn de concentrado) Es importante mencionar que el ramp-up del proyecto se estuvo desarrollando en línea con lo programado hasta la suspensión de actividades del 18 de marzo. Por otro lado, la menor producción de oro se debe a una menor recuperación, debido al procesamiento de material más fino según el plan de minado y por la suspensión de actividades.

#### **c. Resultados Financieros**

Los resultados financieros obtenidos durante el 1T20 estuvieron por debajo del primer trimestre del 2019 debido a la incertidumbre en el mercado generada por el Covid-19, que tuvo fuerte impacto en los precios de metales básicos, incluido el estaño, y las medidas del Estado y la empresa para hacer frente a la pandemia. Las ventas y el EBITDA fueron menores en 8% y 24%, respectivamente. Las menores ventas durante el 1T20 se deben principalmente al menor precio de estaño (-23%) y al menor volumen vendido de oro (-32%), que fueron compensados parcialmente por el mayor volumen vendido de estaño (+32%) y el mayor precio del oro (+21%). La utilidad neta estuvo impactada adicionalmente por los resultados de las subsidiarias y asociadas y por el efecto de un mayor impuesto en comparación del mismo periodo del año anterior.

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de los metales:

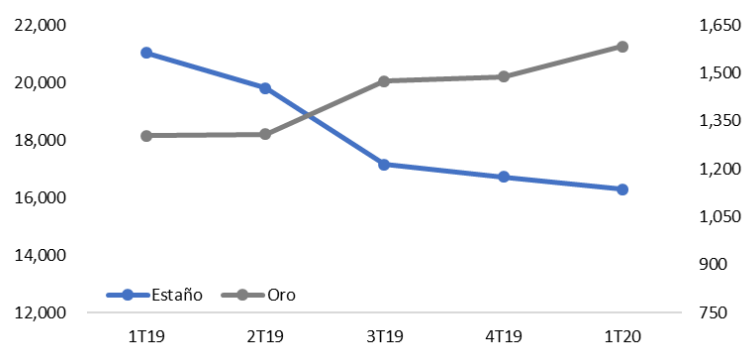
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 1T20 alcanzó los US\$ 16,286 por tonelada, lo cual representa una reducción del 23% con respecto al 1T19.
- **Oro:** La cotización promedio del oro estuvo en US\$ 1,582 por onza en el 1T20, 21% por encima de la cotización del 1T19.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
Estaño	US\$/t	16,286	21,027	-23%
Oro	US\$/oz	1,582	1,304	21%

Fuente: Bloomberg

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



### b. Tipo de cambio:

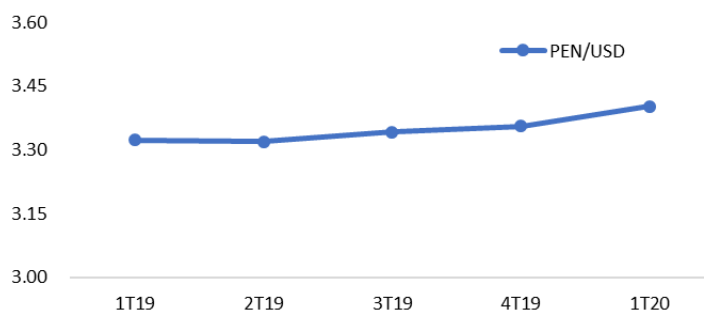
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T20 fue de S/ 3.40 por US\$ 1, 2% por encima de la cotización promedio del 1T19 (S/ 3.32 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2019, el tipo de cambio fue de S/3.32 por US\$ 1, mientras que al cierre del 1T20 aumentó a S/ 3.44 por US\$ 1.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.40	3.32	2%

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	1T20	1T19	Var (%)
Mineral Tratado	t	270,603	464,633	-42%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	1.95	1.90	3%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,365	5,045	-13%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	613	-	-
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,333	3,888	11%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	98.18	64.87	51%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	8,232	8,614	-4%

2 3

En el 1T20, la producción de estaño concentrado en San Rafael alcanzó 4,365 toneladas, lo que representa una disminución de 13% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al menor mineral tratado (-42%) por la desmovilización del personal iniciada el 18 de marzo y por el menor tratamiento de la planta pre concentradora Ore Sorting (-28% vs el 1T19). Es importante mencionar que el desmonte (mineral de baja ley) que permitió la extensión de la operación de la planta de Ore Sorting se agotó en diciembre de 2019; sin embargo, con algunas modificaciones en la planta, logramos extender su uso desde enero de este año con el procesamiento de mineral fresco de baja ley extraído de la mina, con una recuperación que alcanza hasta 99%. Adicionalmente, en febrero se tuvo una parada de planta de dos días para la ejecución de trabajos de mantenimiento preventivo. Por otro lado, destacamos que la ley de mineral alimentado a la planta concentradora en el 1T20 fue mayor a la del 1T19 en 3%.

B2 inició operaciones en el 2020 con la producción de 613 toneladas al cierre de marzo. Hasta antes de la desmovilización del personal, el ramp-up del proyecto se venía ejecutando de acuerdo con lo programado.

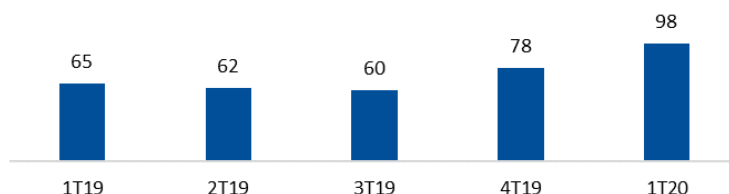
<sup>2</sup> Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado (Mineral de Mina a Planta Concentradora + Mineral de Baja Ley a Planta de Pre-Concentración)

<sup>3</sup> Cash Cost por tonelada de estaño = (Costo de producción de San Rafael y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (Producción de estaño en toneladas)

La producción de estaño refinado en Pisco fue de 4,333 toneladas, 11% por encima del 1T19, debido principalmente al concentrado enviado por B2 (+2,652 toneladas), que compensó parcialmente la menor alimentación de concentrado de San Rafael (-12%).

El costo de producción por tonelada tratada fue de \$98, mayor al año anterior (+51%) principalmente por un menor volumen de mineral tratado (-42%), explicado por menor volumen procesado en la planta pre concentradora ore sorting (-28%) y menos días de producción debido a la suspensión de actividades (-31% vs el mismo periodo de 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\$ 8,232 en el 1T20, 4% menor al 1T19, principalmente por el mayor volumen de estaño refinado producido en Pisco (+12%).

## b. Pucamarca (Perú):

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

Pucamarca	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,847,206	1,906,121	-3%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.53	0.61	-13%
Producción Oro (Au)	oz	19,105	24,270	-21%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.5	6.0	-25%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	433	470	-8%

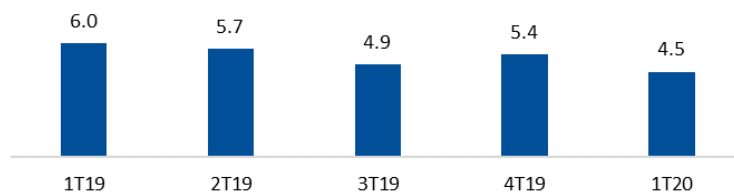
En el 1T20, la producción de oro fue de 19,105 onzas, 21% por debajo de lo reportado en el 1T19. Esta diferencia se debe principalmente a i) menor mineral extraído (-5%), ii) menor mineral puesto en PAD (-3%) y iii) a una menor ley de mineral puesto en PAD (-13%). El menor mineral extraído y el menor mineral puesto en PAD se deben a la desmovilización de personal realizada en la segunda quincena de marzo del 1T20. Cabe mencionar que en enero y febrero el mineral colocado en el PAD fue mayor en 12% vs el mismo periodo del año anterior.

Por otro lado, de acuerdo con el plan de minado, estamos procesando material de menor ley respecto a periodos anteriores. Esto se debe a que el material de mayor ley disponible es muy fino y se coloca en menor proporción para no exceder los parámetros de diseño del PAD. Este cambio también impacta en la recuperación (-2%) frente al mismo periodo del año anterior.

<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

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 4.5/t en el 1T20, 25% por debajo de lo reportado en el 1T19, debido a i) durante el 2019 se adelantaron trabajos de movimiento de desmonte para optimizar nuestros parámetros geotécnicos y ii) al menor mineral tratado explicado líneas arriba.

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



El costo por onza de oro fina en el 1T20 fue de US\$ 433, 8% por debajo del mismo periodo del año anterior, principalmente por los menores costos de producción explicados líneas arriba.

## IV. CAPEX:

**Cuadro N°6. Capex**

Capex	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	2.2	1.2	82%
Pisco	US\$ MM	0.4	0.2	116%
Pucamarca	US\$ MM	0.8	1.3	-39%
Otros	US\$ MM	0.2	0.3	-54%
<b>Capex Sostenimiento</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>17%</b>
B2	US\$ MM	3.8	22.1	-83%
<b>Capex Expansión</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>3.8</b>	<b>22.1</b>	<b>-83%</b>
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>7.3</b>	<b>25.2</b>	<b>-71%</b>

En el 1T20, el Capex fue de US\$ 7.3 MM, lo que representa una disminución del 71% con respecto a lo invertido en el 1T19, cuando el Proyecto B2 se encontraba aún en etapa de construcción. En cuanto a las unidades operativas, la principal inversión fue en Capex de sostenimiento. B2 se encuentra en operación desde enero de 2020.

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

**Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas**

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	124.9	135.4	-8%
Costo de Ventas	US\$ MM	-79.5	-65.9	21%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>45.4</b>	<b>69.5</b>	<b>-35%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.4	-1.5	-7%
Gastos de Administración	US\$ MM	-9.3	-9.6	-3%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-2.2	-4.6	-51%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-0.1	0.2	-
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>32.4</b>	<b>54.1</b>	<b>-40%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-6.5	1.3	-
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-45.8	5.9	-
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.6	3.2	-80%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>-19.2</b>	<b>64.4</b>	<b>-</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-22.3	-18.4	21%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>-41.6</b>	<b>46.0</b>	<b>-</b>
Margen Neto	%	-33%	34%	-
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>52.5</b>	<b>69.2</b>	<b>-24%</b>
Margen EBITDA	%	42%	51%	-
Depreciación y Amortización	US\$ MM	20.1	15.2	33%
<b>Utilidad Neta Ajustada*</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>3.6</b>	<b>30.7</b>	<b>-88%</b>

### a. Ventas Netas:

En el 1T20, las ventas netas alcanzaron US\$ 124.9 MM, lo cual representó una disminución de US\$ 10.5 MM con respecto a lo reportado en el 1T19. Esta disminución se explica por el menor precio de estaño (-23%) y por el menor volumen vendido de oro (-32%), que fue parcialmente compensado por el mayor volumen vendido de estaño (+32%) y un mayor precio en el oro (+21%). El mayor volumen vendido de estaño se explica por la nueva producción de B2 (+664 toneladas finas) y el menor volumen vendido de oro se debe a las restricciones de transporte aéreo impuestas en marzo.

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

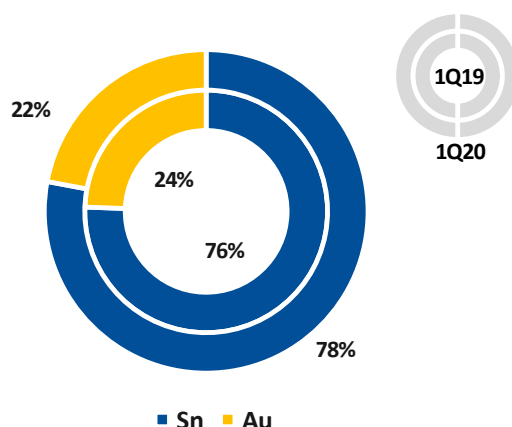
Volumen de Ventas	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
Estaño	t	6,096	4,631	32%
Oro	oz	17,047	24,973	-32%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T20	1T19	Var (%)
Estaño	US\$ MM	97.3	102.3	-5%
Oro	US\$ MM	27.5	33.1	-17%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>124.9</b>	<b>135.4</b>	<b>-8%</b>



**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	1T20	1T19	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	45.6	49.6	-8%
Depreciación	US\$ MM	18.4	13.8	33%
Participaciones	US\$ MM	2.0	4.0	-51%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	13.5	-1.5	-
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>79.5</b>	<b>65.9</b>	<b>21%</b>

El costo de ventas del 1T20 fue US\$ 79.5 MM, lo que significó un aumento del 21% con respecto al mismo período del 2019. Este efecto se explica principalmente por: i) mayor volumen vendido de estaño (+32%) e ii) ingreso de la depreciación de B2 y mayor depreciación en San Rafael.

**c. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta del 1T20 fue US\$ 45.4 MM, lo que significó una disminución de US\$ 24.1 MM con respecto al mismo periodo del 2019, principalmente debido a que nuestras ventas fueron menores en 8% y por el mayor costo de ventas (+21%), ambos explicados en líneas arriba. El margen bruto alcanzado en el 1T20 fue 36% versus 51% alcanzado en el 1T19.

**d. Gasto de Ventas:**

El gasto de ventas en el 1T20 fue US\$ -1.4 MM, US\$ 0.1 MM menor respecto al año anterior, principalmente por el menor volumen vendido de oro.

**e. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 1T20 fueron US\$ 9.3 MM, lo que significó una disminución de 3% con respecto al 1T19, debido a una reducción en consultorías y servicios diversos, así como una menor participación de trabajadores.

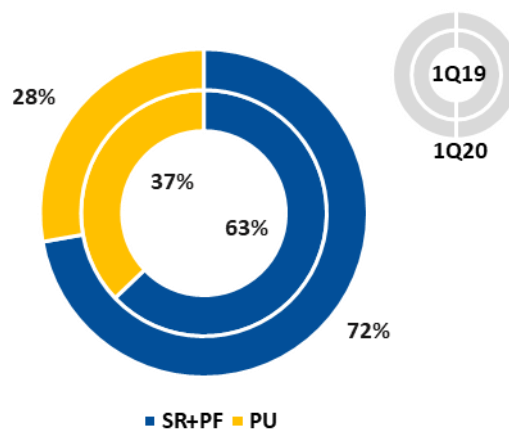
**f. Gastos de Exploración y Proyectos:**

En el 1T20, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 2.2 MM, lo que significó una reducción de US\$ 2.3 MM con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la postergación temporal de algunas actividades de exploración por el impacto de la pandemia Covid-19.

**g. EBITDA:**

El EBITDA en el 1T20 fue de US\$ 52.5 MM, lo que significó una disminución de US\$ 16.7 MM respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la menor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA del 1T20 fue 42%, por debajo del margen alcanzado en el mismo periodo del 2019.

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



**h. Gastos financieros netos:**

En el 1T20 los gastos financieros netos fueron de -US\$ 6.5 MM, mientras que en el 1T19 se registró +US\$ 1.3 MM. La diferencia se explica principalmente por la devolución de impuestos pagados en exceso en los años 2004 y 2005, que recibimos en el 1T19.

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

En el 1T20 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron -US\$ 45.8 MM, mientras que en el 1T19 se registró +US\$ 5.9 MM. La diferencia se explica principalmente por las pérdidas cambiarias que registraron las subsidiarias debido a la depreciación de sus monedas locales.

**j. Impuesto a las ganancias:**

En el 1T20, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 22.3 MM, es decir US\$ 3.9 MM por encima del 1T19, debido principalmente a i) efecto de tipo de cambio y ii) pérdida de la participación de subsidiarias que no es deducible.

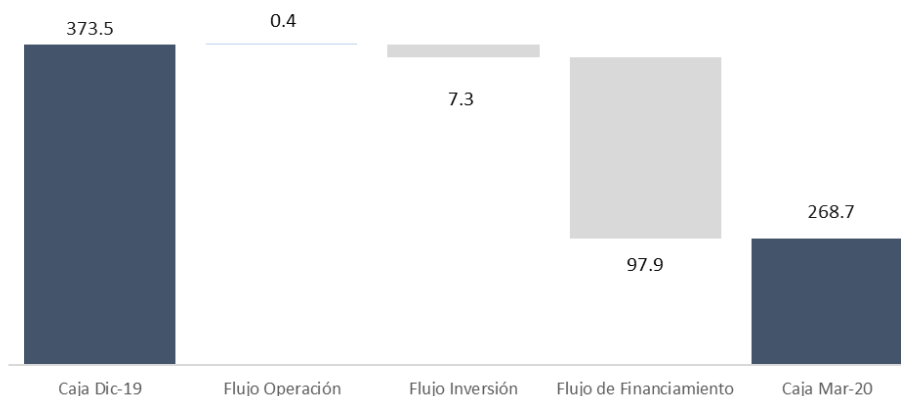
#### k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 1T20 fue - US\$ 41.6 MM, mientras que en el 1T19 se registró US\$ 46.0 MM, debido principalmente al menor resultado en subsidiarias y asociadas, al mayor gasto financiero y a los menores resultados operativos explicados líneas arriba. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, la diferencia en cambio, y efectos extraordinarios, la utilidad neta ajustada en el 1T20 ascendería a US\$ 3.6 MM. Es decir, US\$ 27.1 MM por debajo de lo registrado en el 1T19, principalmente por el menor EBITDA explicado antes.

#### VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo de 2020, el saldo de caja y equivalentes de caja fue de US\$ 268.7 MM, 28% menor al cierre del 2019 (US\$ 373.5 MM). Esta variación responde principalmente a la generación de flujos de operación por US\$ 0.4 MM, flujos de inversión por US\$ 7.3 MM y flujos de financiamiento por US\$ 97.9 MM.

Los flujos de financiamiento contienen aportes de capital a nuestras subsidiarias por US\$ 97.9 MM, de los cuales US\$ 30.0 MM fueron para Taboca y US\$ 67.9 MM para Marcobre.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 31 de marzo de 2020 ascendieron a US\$ 443.8 MM, ligeramente por encima del cierre del 2019 (US\$ 443.4 MM). La deuda está compuesta únicamente por el bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto se mantuvo fue de 0.8x al 31 de marzo del 2020, mientras que al cierre del 2019 fue de 0.3x.

**Cuadro N°11. Deuda Neta**

<b>Ratios Financieros</b>	<b>Unidad</b>	<b>Mar-20</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Var (%)</b>
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	443.8	443.4	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	443.8	443.4	0%
<b>Caja</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>268.7</b>	<b>373.5</b>	<b>-28%</b>
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	62.1	79.4	-22%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	206.6	212.7	-3%
Certificados sin cotización pública	US\$ MM	0.0	0.0	0%
Papeles comerciales	US\$ MM	0.0	81.5	-100%
<b>Deuda Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>175.1</b>	<b>69.9</b>	<b>150%</b>
<b>Deuda / EBITDA</b>	<b>x</b>	<b>2.0x</b>	<b>1.9x</b>	<b>8%</b>
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	<b>x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.3x</b>	<b>169%</b>