



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

**MINSUR S.A.**  
**SEGUNDO TRIMESTRE 2019**

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

En Lima:

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

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

En Nueva York:

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

## I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 2T19

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

Resultados Clave	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
<b>Producción</b>							
Estaño (Sn)	t	4,699	5,170	-9%	8,587	8,653	-1%
Oro (Au)	oz	27,087	25,484	6%	51,357	49,643	3%
<b>Resultados Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	135.7	130.0	4%	271.0	254.1	7%
EBITDA	US\$ MM	60.3	64.6	-7%	129.5	128.1	1%
Margen EBITDA	%	44%	50%	-	48%	50%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	14.0	27.3	-49%	60.0	54.2	11%
Utilidad Neta Ajustada <sup>1</sup>	US\$ MM	25.4	9.8	158%	62.3	36.4	71%

1

### Resumen Ejecutivo del Segundo Trimestre:

#### a. Resultados Operativos

Durante el 2T19 alcanzamos resultados operativos mixtos respecto al año anterior, la producción de estaño fue menor en 9% y la de oro fue mayor en 6%, en ambos casos en línea con el plan de minado de cada unidad. La menor producción de estaño refinado se debe principalmente a que en el 2018 la parada anual por mantenimiento de la fundición en Pisco se llevó a cabo durante febrero, mientras que en el 2019 se realizó parcialmente entre marzo y abril, y además, en el 2018 se consumió mayor stock de concentrado en Pisco. Por otro lado, la mayor producción de oro se debe a la mayor ley de mineral puesto en el Pad.

#### b. Resultados Financieros

Los resultados financieros del 2T19 fueron menores al 2T18, principalmente porque el 2018 estuvo beneficiado por el impacto fiscal de la venta del 40% de Cumbres Andinas. Como consecuencia, el EBITDA y utilidad neta fueron menores en 7% y 49%, respectivamente. No obstante, las ventas fueron mayores en 4%, principalmente por un mayor volumen de estaño (+13%) y oro (+6%) vendido. Por ello, excluyendo los efectos extraordinarios, diferencia en cambio y resultados de subsidiarias y asociadas, la utilidad neta ajustada fue de US\$ 25.4 MM, 158% por encima del mismo periodo del año anterior.

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

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de los metales:

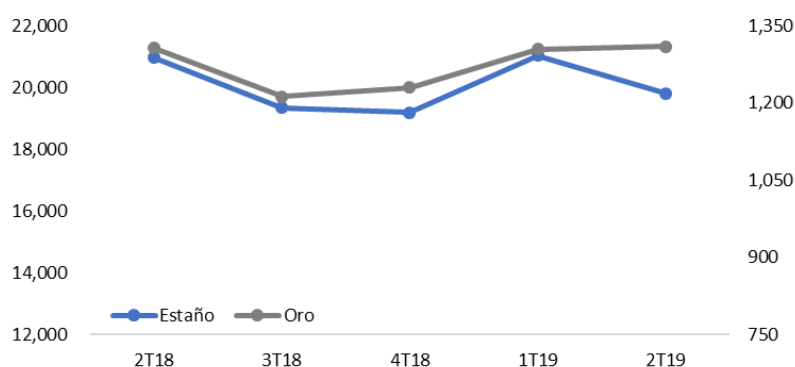
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 2T19 alcanzó los US\$ 19,802 por tonelada, lo cual representa una reducción de 6% con respecto al 2T18. En el primer semestre, la cotización promedio fue de US\$ 20,410 por tonelada, 3% por debajo del mismo periodo del 2018.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,309 por onza en el 2T19, ligeramente por encima de la cotización del 2T18. En los primeros seis meses, la cotización promedio fue de US\$ 1,306 por onza, 1% por debajo del mismo periodo del año anterior.

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

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Estaño	US\$/t	19,802	20,962	-6%	20,410	21,066	-3%
Oro	US\$/oz	1,309	1,306	0%	1,306	1,318	-1%

Fuente: Bloomberg

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



### b. Tipo de cambio:

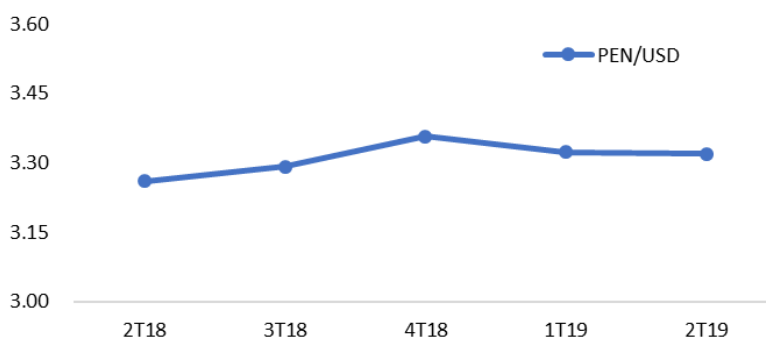
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 2T19 fue de S/ 3.32 por US\$ 1, 2% por encima de la cotización promedio del 2T18 (S/ 3.26 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2018, el tipo de cambio fue de S/3.38 por US\$ 1, mientras que al cierre del 2T19 disminuyó a S/ 3.29 por US\$ 1.

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.32	3.26	2%	3.32	3.25	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	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Mineral Tratado	t	518,572	503,466	3%	983,204	789,045	25%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.82	1.82	0%	1.86	1.73	8%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,072	4,818	5%	10,117	8,880	14%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,699	5,170	-9%	8,587	8,653	-1%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	62	62	-1%	63	73	-14%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	8,751	8,623	1%	8,674	8,885	-2%

2 3

En el 2T19, la producción de estaño concentrado en San Rafael alcanzó 5,072 toneladas, lo que representa un incremento de 5% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor volumen de mineral procesado en la planta concentradora (+3%) y a una mayor recuperación (+2%). Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue de 4,699 toneladas, 9% por debajo del 2T18, debido principalmente a menores días de operación durante el trimestre y al mayor consumo de stock de concentrado el año anterior. 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 ligeramente menor al año anterior (-1%), registrando US\$ 65, principalmente por un mayor volumen de mineral tratado (+3%).

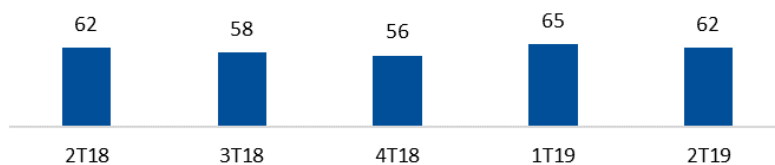
En el primer semestre del año, la producción en San Rafael fue 14% mayor al mismo periodo del año anterior, principalmente porque durante el primer trimestre del 2018 la planta de pre-concentración Ore Sorting estuvo en mantenimiento. En Pisco, la producción de estaño refinado fue 1% menor al primer semestre del año anterior debido a que en el 2T18 se registró un mayor consumo de stock de concentrado. El costo por tonelada tratada en el 6M19 fue de US\$ 63, 14% por debajo del 6M18, principalmente por el menor volumen de mineral tratado en el primer

<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)

trimestre del 2018 debido a los trabajos de mantenimiento en la planta de pre-concentración Ore Sorting.

**Gráfico N°3: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada - San Rafael**



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 8,751 en el 2T19, 1% mayor al 2T18, principalmente por el menor volumen de estaño refinado producido en Pisco (-9%). No obstante, de manera acumulada el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 8,674, 2% menor al primer semestre del año anterior.

#### b. Pucamarca (Perú):

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

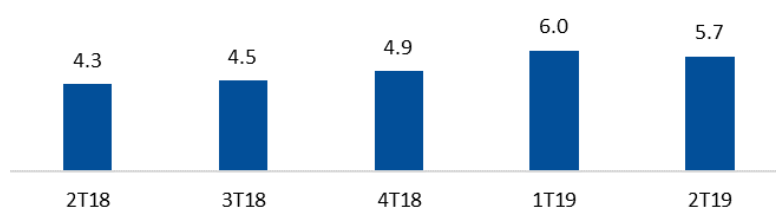
Pucamarca	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,932,950	2,090,495	-8%	3,839,071	4,006,983	-4%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.60	0.49	22%	0.60	0.49	23%
Producción Oro (Au)	oz	27,087	25,484	6%	51,357	49,643	3%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	5.7	4.3	34%	5.8	4.2	40%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	406	349	16%	436	336	30%

En el 2T19, la producción de oro fue de 27,087 onzas, 6% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por una mayor ley del mineral colocado en el Pad (+22%), que fue parcialmente compensado por un menor volumen de mineral colocado en el Pad (-8%). El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.7/t en el 2T19, 34% por encima de lo reportado en el 2T18, debido principalmente al adelanto de trabajos de movimiento de desmonte para optimizar nuestros parámetros geotécnicos. Es importante mencionar que tanto la producción como los costos se encuentran en línea con nuestro plan de minado.

En el primer semestre, la producción de oro fue de 51,357 onzas, 3% por encima de lo alcanzado en el 6M19, y el cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.8/t, 40% por encima del primer semestre del año anterior. Las desviaciones de los primeros seis meses tienen las mismas explicaciones que las del segundo trimestre, una mayor producción por una mayor ley del mineral colocado en el Pad (+23%), y mayores costos por los adelantos de trabajos de movimiento de desmonte.

<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**



El costo por onza de oro fina en el 2T19 fue de US\$ 406, 16% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por los mayores costos de producción explicados líneas arriba. En los primeros seis meses, el costo por onza de oro fue US\$ 436, 30% por encima del mismo periodo de 6M18.

#### IV. CAPEX:

**Cuadro N°6. Capex**

Capex	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	3.3	2.4	37%	4.5	6.6	-32%
B2	US\$ MM	26.1	12.2	114%	48.2	20.5	135%
Pisco	US\$ MM	0.3	0.1	-	0.5	0.1	-
Pucamarca	US\$ MM	2.3	4.3	-48%	3.6	8.1	-56%
Otros	US\$ MM	0.2	0.9	-81%	0.5	1.0	-48%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>32.1</b>	<b>19.9</b>	<b>61%</b>	<b>57.3</b>	<b>36.3</b>	<b>58%</b>

En el 2T19, el Capex fue de US\$ 32.1 MM, lo que representa un aumento de 61% con respecto a lo invertido en el 2T18. Cabe destacar que el principal incremento entre un período y otro corresponde al proyecto B2, el cual requirió una inversión de US\$ 26.1 MM en el 2T19, en línea con el cronograma de ejecución del proyecto. 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	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	135.7	130.0	4%	271.0	254.1	7%
Costo de Ventas	US\$ MM	-74.9	-59.7	25%	-141.1	-118.6	19%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>60.8</b>	<b>70.3</b>	<b>-14%</b>	<b>130.0</b>	<b>135.5</b>	<b>-4%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.8	-1.3	36%	-2.9	-2.3	29%
Gastos de Administración	US\$ MM	-9.2	-7.3	27%	-18.8	-15.8	19%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-6.9	-7.2	-5%	-11.5	-13.7	-16%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	0.7	-3.2	-	0.9	-3.9	-
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>43.6</b>	<b>51.3</b>	<b>-15%</b>	<b>97.6</b>	<b>100.0</b>	<b>-2%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-1.4	-6.0	-76%	-0.1	-11.8	-
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-9.9	-22.1	-55%	-4.0	-21.3	-81%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-1.4	-0.2	-	1.8	-0.8	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>30.8</b>	<b>22.9</b>	<b>34%</b>	<b>95.3</b>	<b>66.1</b>	<b>44%</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-16.8	4.3	-	-35.2	-11.9	195%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>14.0</b>	<b>27.3</b>	<b>-49%</b>	<b>60.0</b>	<b>54.2</b>	<b>11%</b>
Margen Neto	%	10%	21%	-	22%	21%	-
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>60.3</b>	<b>64.6</b>	<b>-7%</b>	<b>129.5</b>	<b>128.1</b>	<b>1%</b>
Margen EBITDA	%	44%	50%	-	48%	50%	-
<b>Utilidad Neta Ajustada<sup>5</sup></b>	<b>US\$ MM</b>	<b>25.4</b>	<b>9.8</b>	<b>158%</b>	<b>62.3</b>	<b>36.4</b>	<b>71%</b>

### a. Ventas Netas:

En el 2T19, las ventas netas alcanzaron US\$ 135.7 MM, lo cual representó un aumento de US\$ 5.6 MM con respecto a lo reportado en el 2T18. Este aumento se explica por el mayor volumen vendido de estaño (+13%) y oro (+6%), que fue parcialmente compensado por el menor precio de estaño (-6%).

**Cuadro N°8. Volumen de Ventas por línea de producto**

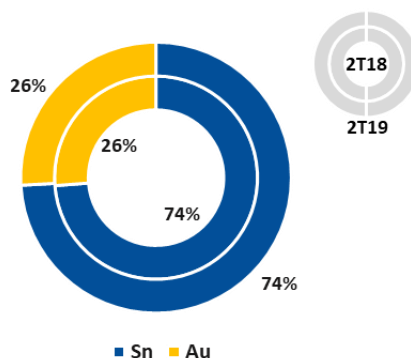
Volumen de Ventas	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Estaño	t	5,136	4,535	13%	9,767	8,703	12%
Oro	oz	26,875	25,334	6%	51,847	50,209	3%

**Cuadro N°9. Ventas Netas en US\$ por línea de producto**

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Estaño	US\$ MM	100.0	96.3	4%	202.3	186.8	8%
Oro	US\$ MM	35.6	33.7	6%	68.7	67.4	2%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>135.7</b>	<b>130.0</b>	<b>4%</b>	<b>271.0</b>	<b>254.1</b>	<b>7%</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**



**b. Costo de Ventas:**

**Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas**

Costo de Ventas	Unidad	2T19	2T18	Var (%)	6M19	6M18	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	52.2	48.7	7%	101.8	90.5	13%
Depreciación	US\$ MM	15.2	15.5	-2%	29.0	26.9	8%
Participaciones	US\$ MM	3.8	-2.1	-	7.8	1.1	639%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	3.7	-2.4	-	2.4	0.2	-
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>74.9</b>	<b>59.7</b>	<b>25%</b>	<b>141.1</b>	<b>118.6</b>	<b>19%</b>

El costo de ventas del 2T19 fue US\$ 74.9 MM, lo que significó un aumento del 25% con respecto al mismo período del 2018. Este efecto se explica principalmente por un mayor costo de producción en Pucamarca por el adelanto de trabajos en el botadero y mayor variación de inventarios por el mayor volumen de estaño y oro vendido.

**c. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta del 2T19 fue US\$ 60.8 MM, lo que significó una disminución de US\$ 9.6 MM con respecto al mismo período del 2018, principalmente a que el costo de ventas se incrementó en mayor proporción que las ventas. El margen bruto alcanzado en el 2T19 fue 45% versus 54% alcanzado en el 2T18.

**d. Gasto de Ventas:**

El gasto de ventas en el 2T19 fue US\$ 1.8 MM, US\$ 0.5 MM mayor respecto al año anterior, principalmente por los fletes de exportación considerados como gastos de ventas en el 2019, mientras que en el 2018 se consideraron como parte del costo de ventas.

**e. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 2T19 fueron US\$ 9.2 MM, lo que significó un aumento de 27% con respecto al 2T18.



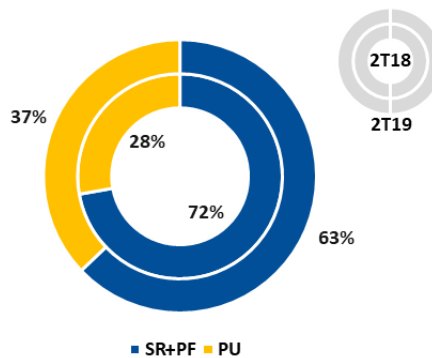
**f. Gastos de Exploración y Proyectos:**

En el 2T19, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 6.9 MM, lo que significó una reducción de US\$ 0.3 MM con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la postergación del inicio del programa de exploraciones.

**g. EBITDA:**

El EBITDA en el 2T19 fue de US\$ 60.3 MM, lo que significó una reducción de US\$ 4.4 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente al que los resultados del 2018 contienen el beneficio tributario de la venta de acciones de Cumbres Andinas. El margen EBITDA del 2T19 fue 44% versus 50% alcanzado el año anterior.

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



**h. Impuesto a las ganancias:**

En el 2T19, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 16.8 MM, es decir US\$ 21.1 MM por encima del 2T18, debido principalmente al impacto fiscal en 2018 por la venta del 40% de Cumbres Andinas.

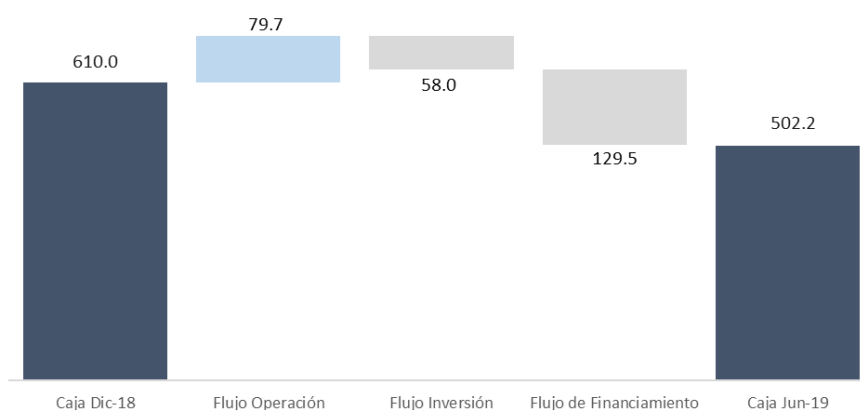
**i. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:**

La utilidad neta en el 2T19 fue US\$ 14.0 MM, US\$ 13.3 MM menor con respecto al 2T18, debido principalmente al menor EBITDA y mayores impuestos a las ganancias explicados líneas arriba, que fueron parcialmente compensados por un mejor resultado de subsidiarias y asociadas. Excluyendo los efectos extraordinarios, los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T19 ascendería a US\$ 25.4 MM. Es decir, US\$ 15.5 MM por encima de lo registrado en el 2T18, principalmente por el mayor volumen vendido.

## VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio de 2019, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 502.5 MM, 18% menor al cierre del 2018 (US\$ 610.0 MM). Esta variación responde principalmente a flujos de inversión por US\$ 58.0 MM y flujos de financiamiento por US\$ 130.0 MM, parcialmente compensados por los flujos de operación por US\$ 79.7 MM.

Los flujos de financiamiento contienen pagos de dividendos por US\$ 66.0 MM y aportes de capital en nuestras subsidiarias por US\$ 63.5 MM, de los cuales US\$ 10.9 MM fueron para Barbastro y Sillustani, y US\$ 52.6 MM para Marcobre.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de junio de 2019 ascendieron a US\$ 442.7 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 deuda neta sobre ebitda se mantuvo en -0.2x al 30 de junio del 2019.

### Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Jun-19	Dic-18	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	442.7	442.1	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	442.7	442.1	0%
Caja	US\$ MM	502.2	610.0	-18%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	133.8	200.1	-33%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	287.9	309.7	-7%
Certificados sin cotización pública	US\$ MM	0.0	40.6	-100%
Papeles comerciales	US\$ MM	80.5	59.6	35%
Deuda Neta	US\$ MM	-59.5	-168.0	65%
Deuda / EBITDA	x	1.8x	1.8x	0%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.2x	-0.7x	65%