

## MINSUR S.A. : ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL TERCER TRIMESTRE DEL AÑO 2014

Lima, Octubre 30, 2014 – MINSUR S.A. (BVL: MINSURI1) (“la Compañía” o “Minsur”) compañía minera peruana dedicada a la explotación, procesamiento y comercialización de estaño y otros minerales, anuncia sus resultados individuales para el tercer trimestre del año 2014 (“3T14”). Estos resultados son reportados en forma individual de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y se expresan en Dólares Americanos (US\$).

### I. RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS DESTACADOS:

- La **producción de estaño** en el 3T14 alcanzó las **5,446 toneladas**, **7%** por debajo del 3T13, debido a la menor ley de cabeza alineada con la ley promedio de reservas. Para mitigar esta caída se incrementó el tonelaje tratado diario de 2,500 a 2,900.
- La **producción de oro** en el 3T14 alcanzó **24,988 onzas**, **10%** por debajo del 3T13, como resultado de una menor ley de explotación, que se encuentra en línea con el modelo geológico y el plan de minado. Para mitigar dicho impacto, se ha incrementado la capacidad de tratamiento diario de 14,000 en el 3T13 a 17,500 en el 3T14.
- Las **ventas** alcanzaron los **US\$ 183.1 MM** en el 3T14, **5% (-US\$ 10.2 MM)** menor a lo reportado en el 3T13. Cabe resaltar que las **ventas** en los 9M14 alcanzaron los **US\$591.9 MM**, **7%** por encima de lo reportado en los 9M13.
- Incremento del **82%** en el **gasto de exploración y proyectos** por inversión en exploraciones alrededor de las operaciones existentes y el estudio de pre-factibilidad del tratamiento de relaves en San Rafael.
- El **EBITDA ajustado** alcanzó los **US\$ 91.1 MM** en el 3T14, **19% (-US\$ 21.6 MM)** por debajo de lo reportado en el 3T13, como resultado de las menores ventas de estaño, un incremento del costo de ventas de Pucamarca y un incremento del gasto de exploración y proyectos.
- La **utilidad neta** alcanzó **US\$ 36.2 MM** en el 3T14, **44% (-US\$ 28.6 MM)** por debajo de la utilidad neta reportada en el 3T13.

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

Operativos							
Resumen Resultados	Unit	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
Producción Estaño (Sn)	TM	5,446	5,863	-7%	18,034	17,488	3%
Producción Oro (Au)	Oz	24,988	27,660	-10%	77,843	91,896	-15%
Financieros							
Resumen Resultados	Unit	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
Ventas	US\$ MM	183.1	193.3	-5%	591.9	552.7	7%
Utilidad Bruta	US\$ MM	95.3	110.2	-14%	327.2	336.6	-3%
Gastos de Administración	US\$ MM	-9.1	-8.0	14%	-24.9	-23.9	4%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-7.4	-4.0	82%	-17.3	-8.7	100%
EBITDA ajustado <sup>(1)</sup>	US\$ MM	91.1	112.7	-19%	315.7	341.2	-7%
Margen EBITDA ajustado	%	50%	58%	-15%	53%	62%	-14%
Utilidad Neta	US\$ MM	36.2	64.8	-44%	150.5	182.3	-17%

<sup>1</sup> EBITDA ajustado = Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 3T14 alcanzó los US\$ 21,930 por TM, lo cual representa un aumento del 3% con respecto al mismo periodo del año 2013.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,282 por onza en el 3T14, 4% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

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

Cotizaciones	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
Estaño	US\$/t	21,930	21,268	3%	22,567	22,086	2%
Oro	US\$/oz	1,282	1,330	-4%	1,288	1,457	-12%

Fuente: Bloomberg

### b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 3T14 fue de S/. 2.82 por US\$, lo cual representa una depreciación del Nuevo Sol de 1%, comparada con la cotización promedio del 3T13 (S/. 2.79 por US\$).

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
PEN/USD	S/.	2.82	2.79	1%	2.81	2.68	5%

(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	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
<b>Operaciones</b>							
Mineral Tratado	TM	264,661	254,002	4%	754,552	719,087	5%
Ley de Cabeza	%	2.39%	2.78%	-14%	2.48%	2.74%	-10%
Producción Estaño (Sn)	TM	5,446	5,863	-7%	18,034	17,488	3%
Cash Cost	US\$/TM Sn	8,618	7,832	10%	8,119	7,653	6%
<b>Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	144.8	153.0	-5%	490.3	433.7	13%
Volumen de Ventas - Tin	TM	6,459	6,984	-8%	21,109	19,143	10%
EBITDA ajustado	US\$ MM	71.1	85.1	-17%	260.1	256.3	1%
Margen EBITDA ajustado	%	49%	56%	-12%	53%	59%	-10%

Nota: La Compañía ha realizado pruebas de procesamiento del concentrado de estaño de la mina Pitinga (Taboca) en la fundición de Pisco. Las pruebas culminarán en el 2014.

En el 3T14, la producción de estaño alcanzó 5,446 toneladas, lo que representa una reducción del 7% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por una menor ley de cabeza de mineral, que pasó de 2.78% en el 3T13 a 2.39% en el 3T14, sin embargo, el mineral tratado se incrementó en un 4% principalmente por el incremento del tonelaje tratado diario, que pasó de 2,500 en el 3T13 a 2,900 en el 3T14. A pesar de este resultado, en los 9M14, la producción de estaño estuvo 3% por encima con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto debido principalmente a la ejecución de un plan de optimización de inventarios de concentrados de estaño en la fundición de Pisco.

Las ventas alcanzaron US\$ 144.8 millones en el 3T14, lo que representa una reducción del 5% (-US\$ 8.2 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se debe principalmente a una reducción del 8% en la cantidad de toneladas de estaño vendidas (6,459 en el 3T14 versus 6,984 en el 3T13), lo cual fue parcialmente compensado por la mayor cotización del precio de Sn en el 3T14 en comparación con el 3T13 (US\$/TM 21,930 en el 3T14 vs. US\$/TM 21,268 en el 3T13). Cabe resaltar que en los 9M14 las ventas de estaño alcanzaron US\$ 490.3 millones, 13% por encima de lo reportado en los 9M13, principalmente por el mayor volumen de toneladas de estaño vendidas comparado al mismo periodo del año 2013 (+1,966 toneladas), como resultado de la ejecución del plan de optimización de stocks de estaño metálico realizado en el año 2014.

El cash cost<sup>2</sup> en el 3T14 (excluyendo el impacto de la compra y procesamiento del concentrado de estaño de Taboca) fue de US\$ 8,618 por tonelada de estaño, 10% por encima del cash cost en el 3T13, esto debido principalmente por la reducción de la ley de cabeza.

<sup>2</sup> Cash Cost = (Costo de Producción + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo<sup>3</sup> participación de trabajadores, depreciación y amortización)/ (Volumen de producción de estaño en toneladas, excluyendo las toneladas recuperadas al tratar el concentrado de Pitinga en Pisco)

El EBITDA ajustado de San Rafael - Pisco alcanzó US\$ 71.1 millones en el 3T14, una reducción del 17% (-US\$ 14 millones) con respecto al mismo periodo del año 2013. Esto debido en gran medida a las menores ventas en el periodo y al incremento de los gastos de exploración y de proyectos del 74% (+US\$ 2.4 millones) como resultado de la ejecución del plan de exploraciones en zonas aledañas a San Rafael y la inversión en el estudio de pre-factibilidad del proyecto de tratamiento de relaves San Rafael. Cabe resaltar que el EBITDA ajustado de San Rafael – Pisco en los 9M14 estuvo en línea con la cifra reportada en los 9M13.

## b. Pucamarca (Perú):

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

Pucamarca	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
<b>Operaciones</b>							
Mineral Tratado	TM	1,752,836	1,410,956	24%	4,595,713	3,808,562	21%
Ley de Cabeza	g/t	0.645	0.706	-9%	0.674	0.851	-21%
Producción Oro (Au)	Oz	24,988	27,660	-10%	77,843	91,896	-15%
Cash Cost	US\$/Oz Au	371	337	10%	369	370	0%
<b>Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	38.3	40.3	-5%	101.6	119.0	-15%
Volumen de Ventas - Oro	Oz	30,025	30,534	-2%	78,691	82,678	-5%
EBITDA ajustado	US\$ MM	20.1	27.6	-27%	55.6	85.0	-35%
Margen EBITDA ajustado	%	52%	68%	-23%	55%	71%	-23%

En el 3T14, la producción de oro alcanzó 24,988 onzas, lo que representa una reducción del 10% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto explicado principalmente por una menor ley de cabeza de mineral, que pasó de 0.706 g/t en el 3T13 a 0.645 g/t en el mismo periodo del año 2014, variación que está en línea con el modelo geológico y el plan de minado. Esta reducción en la ley de cabeza fue parcialmente compensado por un incremento de tonelaje tratado del 24% debido al incremento de la capacidad de la planta, que pasó de 14,000 TPD en el 3T13 a 17,500 TPD en el 3T14.

Las ventas alcanzaron US\$ 38.3 millones en el 3T14, lo que representa una disminución del 5% (-US\$ 2 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto debido en gran medida a i) una disminución del 2% del volumen de onzas de oro vendidas en el 3T14 en comparación al 3T13 (30,025 en el 3T14 versus 30,534 en el 3T13) y ii) una menor cotización del precio del oro en el 3T14 en comparación al mismo periodo del año anterior (US\$1,282 en el 3T14 versus US\$ 1,330 en el 3T13).

El cash cost<sup>3</sup> por onza de oro en el 3T14 fue US\$ 371, lo cual representó un incremento del 10% comparado al 3T13. Este incremento se dio principalmente debido a la reducción del 9% de la ley de cabeza en el 3T14 comparado al 3T13, lo cual resultó en una reducción del 10% de la producción de onzas de oro.

<sup>3</sup> Cash Cost = (costo de producción + gasto de ventas, excluyendo la participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (producción de onzas de oro)

El EBITDA ajustado de Pucamarca alcanzó US\$ 20.1 millones en el 3T14, una reducción del 27% (-US\$ 7.5 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. La reducción del EBITDA se explica principalmente por i) un incremento del costo de ventas como resultado del mayor tonelaje tratado, y ii) el incremento del gasto de exploraciones del 113% (US\$ 1.8 millones en el 3T14 vs. US\$0.8 millones en el 3T13) en línea con la ejecución del plan de exploración en zonas aledañas a la operación.

#### IV. CAPEX:

**Cuadro N°6. CAPEX**

CAPEX	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	4.5	4.4	2%	8.1	12.4	-35%
Pisco	US\$ MM	0.4	0.6	-37%	1.4	1.2	18%
Pucamarca	US\$ MM	1.9	13.1	-85%	11.7	16.7	-30%
Otros	US\$ MM	0.2	0.2	17%	0.5	0.5	-7%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>7.0</b>	<b>18.3</b>	<b>-62%</b>	<b>21.7</b>	<b>30.8</b>	<b>-30%</b>

En el 3T14, el CAPEX fue de US\$ 7.0 millones, una reducción del 62% (-US\$ 11.3 millones) con respecto a lo presentado en el 3T13. Las principales inversiones en el periodo fueron:

- San Rafael: Aumento de la capacidad de la Desmontera y la Relavera, en línea con el plan de sostenibilidad de la mina para el corto y mediano plazo.
- Pucamarca: Continuación de la construcción de la 2da etapa del PAD de lixiviación para la continuidad de la mina y el aumento de la capacidad de la planta de 14,000 TPD a 17,500 TPD.

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

**Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas**

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
Ventas netas	US\$ MM	183.1	193.3	-5%	591.9	552.7	7%
Costo de Ventas	US\$ MM	-87.8	-83.0	6%	-264.7	-216.0	23%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>95.3</b>	<b>110.2</b>	<b>-14%</b>	<b>327.2</b>	<b>336.6</b>	<b>-3%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.9	-2.3	-15%	-6.7	-6.9	-3%
Gastos de Administración	US\$ MM	-9.1	-8.0	14%	-24.9	-23.9	4%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-7.4	-4.0	82%	-17.3	-8.7	100%
Otros ingresos y (gastos) operativos, neto	US\$ MM	-1.5	-0.8	84%	-5.1	-3.0	68%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>75.3</b>	<b>95.0</b>	<b>-21%</b>	<b>273.2</b>	<b>294.2</b>	<b>-7%</b>
Otros ingresos y (gastos) financieros, neto	US\$ MM	-8.6	2.0	-532%	-18.5	1.5	-1373%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>66.8</b>	<b>97.0</b>	<b>-31%</b>	<b>254.7</b>	<b>295.6</b>	<b>-14%</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-30.6	-32.2	-5%	-104.2	-113.4	-8%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>36.2</b>	<b>64.8</b>	<b>-44%</b>	<b>150.5</b>	<b>182.3</b>	<b>-17%</b>
Margen Neto	%	20%	34%	-41%	25%	33%	-23%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>91.1</b>	<b>112.7</b>	<b>-19%</b>	<b>315.7</b>	<b>341.2</b>	<b>-7%</b>
Margen EBITDA ajustado	%	50%	58%	-15%	53%	62%	-14%

### a. Ventas:

En el 3T14, las ventas alcanzaron US\$ 183.1 millones, una reducción del 5% (-US\$ 10.2 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica por i) una reducción del 8% en la cantidad de toneladas de estaño vendidas en el 3T14 en comparación con el mismo periodo del año 2013, y ii) una reducción de la cotización de la onza de oro del 4% en el 3T14 en comparación al mismo periodo del año anterior. Cabe resaltar que las ventas en los 9M14 alcanzaron US\$ 591.9 millones, 7% por encima de lo reportado en los 9M13. Dicho incremento se debe principalmente a la mayor cantidad de toneladas de estaño vendidas en los 9M14 comparado al mismo periodo del año anterior (21,109 toneladas en el 3T14 vs. 19,143 toneladas en el 3T13) en línea con el plan de optimización de stocks de estaño metálico.

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

Volumen de Ventas	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
Estaño	TM	6,459	6,984	-8%	21,109	19,143	10%
Oro	Oz	30,025	30,534	-2%	78,691	82,678	-5%

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

Detalle de Ventas	Unidad	3T14	3T13	Var (%)	9M14	9M13	Var (%)
Estaño	US\$ MM	144.8	153.0	-5%	490.3	433.7	13%
Oro	US\$ MM	38.3	40.3	-5%	101.6	119.0	-15%
<b>TOTAL</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>183.1</b>	<b>193.3</b>	<b>-5%</b>	<b>591.9</b>	<b>552.7</b>	<b>7%</b>

**b. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta en el 3T14 alcanzó los US\$ 95.3 millones, una reducción del 14% (-US\$ 14.9 millones) con respecto al mismo periodo del año 2013; esto debido principalmente a i) una reducción del 5% de las ventas en el 3T14, y ii) un incremento del 6% en el costo de ventas en el 3T14 comparado al 3T13, producto de un incremento del costo de ventas de Pucamarca, como resultado del mayor tonelaje tratado, así como una mayor depreciación que se explica por la capitalización de nuevos activos en el 3T14.

**c. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 3T14, fueron US\$ 9.1 millones, un aumento del 14% (US\$ 1.1 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un incremento en los gastos de personal como resultado del plan de consolidación de la organización, que incluye áreas claves tales como Desarrollo de Proyectos.

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

En el 3T14, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 7.4 millones, un incremento de 82% (US\$ 3.4 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por i) la ejecución del programa de exploraciones en los alrededores a San Rafael y Pucamarca, y ii) la inversión en el estudio de pre-factibilidad del proyecto de tratamiento de relaves San Rafael.

**e. EBITDA ajustado:**

El EBITDA ajustado en el 3T14 alcanzó US\$ 91.1 millones, una reducción del 19% (-US\$ 31.6 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esto debido en gran medida a i) las menores ventas de estaño metálico, ii) el mayor costo de ventas en Pucamarca, y iii) el mayor gasto de exploración y proyectos.

**f. Utilidad Neta:**

La Utilidad Neta en el 3T14 alcanzó US\$ 36.2 millones, una reducción del 44% (-US\$ 28.6 millones) con respecto al 3T13. Esto debido al i) menor EBTIDA ajustado y ii) al incremento del impuesto a la renta diferido en el periodo.

**VI. LIQUIDEZ:**

Al cierre del 9M14, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 534.5 millones, 168% superiores a los del cierre del año 2013 (US\$ 199.5 millones). En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al cierre del 9M14 ascendió a US\$ 443.2 millones, 121% mayor que la deuda financiera total al cierre del año 2013 que ascendió a US\$ 200.4 millones.

En el 1T14 se efectuó una emisión internacional de bonos por un valor nominal de US\$ 450 MM con vencimiento en el 2024 a una tasa cupón de 6.25%, obteniéndose una recaudación neta de US\$ 441.8 MM. Con los fondos captados se pre-canceló el préstamo procedente del Bank of Nova Scotia por US\$ 200 MM. Los fondos remanentes se utilizarán para financiar las inversiones de los próximos años.

**Cuadro N°10. Deuda Neta**

Deuda Neta	Unidad	9M14	2013	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	443.2	200.4	121%
Caja	US\$ MM	534.5	199.5	168%
Deuda Neta	US\$ MM	-91.2	0.9	-10316%
Deuda / EBITDA	x	1.0x	0.5x	116%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.0x	0.0x	-100%