

MINSUR S.A.

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA

AL CUARTO TRIMESTRE DEL AÑO 2013

I. RESUMEN EJECUTIVO:

Cuadro N° 1: Resumen Financiero

Resultados Financieros	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Ventas netas	US\$ MM	203.2	119.1	71%	755.8	640.5	18%
EBITDA ajustado ⁽¹⁾	US\$ MM	113.7	68.9	65%	454.7	421.3	8%
Margen EBTIDA %	%	56%	58%	-3%	60%	66%	-9%
Utilidad Neta	US\$ MM	56.7	40.4	40%	239.0	261.4	-9%

Las ventas en el cuarto trimestre del 2013 alcanzaron US\$ 203.2 millones, lo que representa un incremento del 71% (+US\$ 84 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Así mismo, las ventas acumuladas del año 2013 alcanzaron US\$ 755.8 millones, un aumento del 18% (+US\$ 115.3 millones) con respecto al año 2012. Este incremento se explica principalmente por las ventas de oro de la unidad Pucamarca que sumaron US\$ 157.9 millones en el 2013 luego de iniciar operaciones en Febrero 2013 y por un incremento del 6% en la cotización del precio del estaño versus el año anterior; parcialmente compensados por una disminución del 11% en el volumen de ventas de estaño con respecto al año 2012.

El EBITDA ajustado¹ alcanzó US\$ 113.7 millones en el cuarto trimestre del 2013, un incremento del 65% (+US\$ 44.7 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, el EBITDA ajustado fue de US\$ 454.7 millones, lo que representa un aumento del 8% (+US\$ 33.4 millones) versus el año 2012. Este incremento se debió principalmente por la venta de oro generada por el ingreso de la unidad Pucamarca como nueva operación y por una reducción de los gastos administrativos en 15% con respecto al año anterior (-US\$ 5.5 millones). Estos fueron parcialmente compensados por un incremento en el costo de ventas del 54% (-US\$ 105.5 millones) versus el año 2012, explicados en gran medida por i) el ingreso de la unidad Pucamarca (-US\$ 64.3 millones), ii) un aumento en los metros de avance en exploración y desarrollo de mina y metros de perforación diamantina en la unidad de San Rafael, y iii) por un incremento de otros gastos operativos debido a actividades de exploración en las unidades de San Rafael y Pucamarca.

La utilidad neta en el cuarto trimestre del 2013 fue US\$ 56.7 millones, lo que representa un aumento de 40% (+US\$ 16.3 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, la utilidad neta alcanzó US\$ 239 millones, una disminución del 9% (-US\$ 22.4 millones). Esto se debió principalmente por un incremento del impuesto a la renta del 15% (-US\$ 15.1 millones) versus el 2012, debido a un ajuste en el impuesto a la renta correspondiente al año anterior (-US\$ 5.9 millones); y por un aumento en los gastos financieros con respecto al año anterior debido a un efecto negativo por diferencia por tipo de cambio de US\$ 5.4 millones.

¹ EBITDA ajustado = Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el año 2013 alcanzó los US\$ 22,306 por TMF, lo cual representa un incremento del 6% con respecto al mismo periodo del año 2012.

Por otro lado, la cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,411 por onza, 15% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Estaño	US\$/TM	22,947	21,609	6%	22,306	21,098	6%
Oro	US\$/Oz	1,271	1,718	-26%	1,411	1,669	-15%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del cuarto trimestre del año 2013 fue de S/. 2.784 por US\$, lo cual representa una depreciación del Nuevo Sol de 8%, comparada con la cotización promedio del cuarto trimestre del año 2012 (S/. 2.585 por US\$). El tipo de cambio al cierre del año 2013 llegó a S/. 2.797 por US\$, comparado con S/. 2.550 por US\$ al cierre del año 2012. (Fuente: BCRP)

III. ANÁLISIS DE RESULTADOS OPERATIVOS:

a. Producción:

Cuadro N° 3: Producción

Producción	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Estaño - San Rafael / Pisco	TM						
Mineral Tratado	TM	254,405	216,229	18%	973,492	922,889	5%
Producción	TM	6,643	6,078	9%	24,132	24,821	-3%
Oro - Pucamarca	TM						
Mineral Tratado	TM	1,160,707	na	na	4,969,269	na	na
Producción	Oz	24,769	na	na	116,665	na	na

La producción de estaño en el cuarto trimestre alcanzó las 6,643 toneladas, lo que representa un incremento de 9% con respecto al mismo periodo del 2012. Este incremento es explicado principalmente por un mayor tonelaje de mineral tratado que fue de 254,405 toneladas, un aumento del 18% con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, la producción de estaño alcanzó 24,132 toneladas, lo que representa una disminución del 3% con respecto al año anterior. Esto explicado principalmente a una menor ley de cabeza que se presentó en el mineral, que pasó de 3.19% en el año 2012 a 2.72% en el año 2013, compensado parcialmente por un incremento de mineral tratado en el año 2013, que alcanzó 973,492 toneladas (+5% con respecto al año anterior).

La producción de oro en el cuarto trimestre del año 2013 fue de 24,769 onzas. En el acumulado del año 2013, alcanzó las 116,665 onzas y el mineral tratado para este mismo periodo fue de 4,969,269 toneladas. La unidad de Pucamarca inició operaciones en el mes de Febrero del 2013.

b. Costos Operativos:

Cuadro N° 4: Cash Cost

Cash Cost ⁽²⁾	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Estaño - San Rafael / Pisco	US\$/TM	7,724	6,873	12%	7,764	5,917	31%
Oro - Pucamarca	US\$/Oz	455	na	0%	383	na	0%

El cash cost² en la unidad San Rafael – Pisco, en el cuarto trimestre del 2013, fue de US\$ 7,724 por tonelada de estaño, lo que representa un incremento del 12% (+US\$ 851) con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, el cash cost de la unidad San Rafael – Pisco, alcanzó los US\$ 7,764 por tonelada de estaño, un incremento del 31% (+US\$ 1,847) con respecto al año 2012. Esto se debió por i) un incremento en los metros de avance en exploración y desarrollo de la mina (10,153 metros en el año 2013 versus 3,453 metros en el año anterior), ii) un incremento en los metros de perforación diamantina (48,000 metros en el año 2013 versus 17,152 metros en el año 2012); y iii) una menor producción de estaño explicado por una disminución del 15% en la ley de cabeza.

El cash cost en la unidad Pucamarca, en el cuarto trimestre del 2013, fue de US\$ 455 por onza de oro. En el acumulado del año 2013, fue de US\$ 383 por onza de oro (incluye costo de preminado); sin considerar este costo, el cash cost acumulado del año fue de US\$ 306.

c. Inversiones:

Cuadro N° 5: Inversiones

Inversiones	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	5.7	14.8	-61%	18.2	22.5	-19%
Pisco	US\$ MM	0.6	0.4	56%	1.8	1.3	38%
Pucamarca	US\$ MM	0.0	43.0	-100%	17.9	121.8	-85%
Otros	US\$ MM	2.1	-5.0	-143%	2.7	0.9	205%
Total Inversiones	US\$ MM	8.5	53.3	-84%	40.6	146.6	-72%

Las inversiones en el cuarto trimestre del año 2013 alcanzaron US\$ 8.5 millones, una disminución de 84% con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, fueron de US\$ 40.6 millones, una reducción de 72% con respecto al año 2012. Esto debido principalmente a que el año 2012 se considera la inversión de la fase final de la construcción de la operación Pucamarca.

² Cash Cost = Costo de Producción (US\$) excluyendo participación de trabajadores / Volumen de Producción (TM o Oz).

IV. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS:

a. Resumen del Ganancias y Pérdidas:

Cuadro N° 6: Ganancias y Pérdidas

	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Ventas netas	US\$ MM	203.2	119.1	71%	755.8	640.5	18%
Costo de Ventas	US\$ MM	-86.3	-42.4	104%	-302.3	-196.8	54%
Utilidad Bruta	US\$ MM	116.9	76.8	52%	453.5	443.7	2%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-3.2	-2.4	32%	-10.1	-9.9	2%
Gastos de Administración	US\$ MM	-6.4	-12.9	-51%	-30.2	-35.7	-15%
Otros ingresos/(gastos) operativos, neto	US\$ MM	-9.8	-1.0	850%	-21.7	-8.9	144%
Utilidad Operativa	US\$ MM	97.5	60.4	62%	391.5	389.2	1%
Otros ingresos/(gastos), neto	US\$ MM	1.1	1.3	-13%	2.7	0.6	383%
Ingresos/(gastos) financieros, netos	US\$ MM	-1.1	2.3	-149%	-1.3	10.6	-113%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	97.4	64.0	52%	392.9	400.3	-2%
Regalías e IEM	US\$ MM	-9.1	-4.0	129%	-36.7	-36.8	0%
Impuesto a la Renta	US\$ MM	-31.6	-19.6	61%	-117.2	-102.1	15%
Utilidad Neta	US\$ MM	56.7	40.4	40%	239.0	261.4	-9%
Margen Neto	%	28%	34%	-18%	32%	41%	-23%
EBITDA ajustado⁽¹⁾	US\$ MM	113.7	68.9	65%	454.7	421.3	8%
Margen EBTIDA %	%	56%	58%	-3%	60%	66%	-9%

b. Ventas:

En el cuarto trimestre del año 2013, las ventas alcanzaron US\$ 203.2 millones, lo que representa un incremento del 71% (+US\$ 84 millones) con respecto al mismo periodo del año 2012. Durante el año 2013, las ventas alcanzaron US\$ 755.8 millones, un aumento del 18% (+US\$ 115.3 millones) con respecto al año anterior. Este incremento se debió principalmente a las ventas de oro de la unidad Pucamarca que inició operaciones en Febrero del 2013, alcanzando US\$ 157.9 millones (113,211 onzas de oro) y por un incremento del 6% en la cotización del precio del estaño versus el año anterior; parcialmente compensados por una disminución del 11% en el volumen de ventas de estaño con respecto al año 2012.

Cuadro N° 7: Volumen de Ventas por Línea de Producto

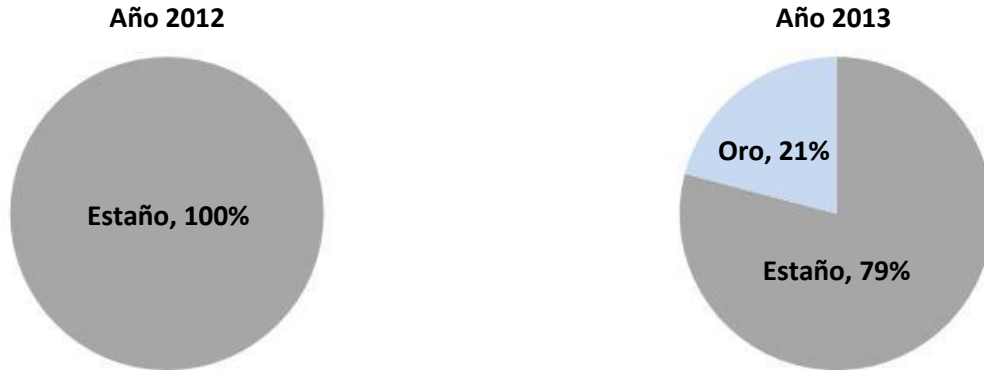
Volumen de Ventas	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Estaño	TM	7,021	5,470	28%	26,164	29,528	-11%
Oro	Oz	30,533	-	na	113,211	-	na

Cuadro N° 8: Ventas en US\$ por Línea de Producto

Detalle de Ventas	Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Estaño	US\$ MM	164.3	119.1	38%	597.9	640.5	-7%
Oro	US\$ MM	38.9	-	na	157.9	-	na
Total Ventas	US\$ MM	203.2	119.1	71%	755.8	640.5	18%

Cabe resaltar que con el inicio de la unidad de Pucamarca, la distribución de las ventas pasó de 100% estaño en el 2012 a 79% estaño (San Rafael/Pisco), y 21% Oro (Pucamarca) al cierre del año 2013.

Gráfico N° 1: Ventas por Línea de Producto (% valor en US\$)



c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta en el cuarto trimestre del 2013 alcanzó US\$ 116.9 millones, lo que representa un aumento de 52% (+US\$ 40.1 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, la utilidad bruta alcanzó US\$ 453.5 millones, un incremento del 2% (+US\$ 9.8 millones) con respecto al año 2012. El resultado se explica por el incremento en las ventas y mayores costo de ventas (+54%, US\$ 105.5 millones) con respecto al año 2012, asociados con el inicio de operaciones en Pucamarca, y aumento en los metros de avance en exploración y desarrollo en mina y metros de perforación diamantina en San Rafael.

d. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el cuarto trimestre del año 2013 fueron de US\$ 6.4 millones, lo que representa una reducción de US\$ 6.6 millones con respecto al mismo periodo del año 2012. Así mismo, en el acumulado del año 2013, los gastos administrativos fueron US\$ 30.2 millones, una disminución de US\$ 5.5 millones con respecto al año anterior. Esto se explica principalmente por una reducción en los servicios prestados por terceros de US\$ 4.1 millones.

e. Otros ingresos/(gastos) operativos:

Los otros ingresos/(gastos) operativos en el cuarto trimestre del 2013, mostraron una pérdida de US\$ 9.8 millones, representado una disminución de 850% (-US\$ 8.8 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. Durante el acumulado del año 2013, los otros ingresos/(gastos) operativos mostraron una pérdida de US\$ 21.7 millones lo que representa un disminución de 144% (-US\$ 12.8 millones) con respecto al 2012. Explicado en gran medida por un aumento del gasto de exploraciones en US\$ 7.1 millones en las unidades de San Rafael y Pucamarca.

f. EBITDA ajustado¹:

El EBITDA ajustado en el cuarto trimestre del año 2013 alcanzó US\$ 113.7 millones, lo que representa un aumento del 65% (+US\$ 44.7 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior. En el año 2013, el EBITDA ajustado fue de US\$ 454.7 millones, un incremento del 8% (+US\$ 33.4 millones) en comparación al acumulado del año 2012. Explicado principalmente por el ingreso de la unidad

Pucamarca como nueva operación y una reducción de los gastos administrativos en 15% (+US\$ 5.5 millones) con respecto al año 2012; parcialmente compensados por un incremento en los metros de avance en exploración y desarrollo en mina y perforación diamantina en San Rafael.

g. Ingresos/(gastos) financieros

Los ingresos/(gastos) financieros en el cuarto trimestre del 2013 mostraron una pérdida de U\$ 1.1 millones, lo que representa una disminución de US\$ 3.5 millones con respecto al mismo periodo del año anterior. En el acumulado del año 2013, los ingresos/(gastos) financieros mostraron una pérdida de US\$ 1.3 millones, una reducción de US\$ 11.9 millones versus el año 2012 debido principalmente al impacto negativo de la diferencia por tipo de cambio de US\$ 5.4 millones y menores ingresos financieros debido a un menor saldo de caja promedio en el año 2013.

h. Utilidad Neta:

La utilidad neta en el cuarto trimestre del 2013 alcanzó US\$ 56.7 millones, un incremento de 40% (+US\$ 16.3 millones) con respecto al mismo periodo del año 2012. Durante el año 2013, la utilidad neta alcanzó US\$ 239 millones, una disminución del 9% (-US\$ 22.4 millones). Debido en gran medida a un incremento del impuesto a la renta del 15% (-US\$ 15.1 millones) producto de un ajuste en el impuesto a la renta correspondiente al año anterior (-US\$ 5.9 millones) y por un aumento en los gastos financieros con respecto al año 2012 debido a un efecto negativo por diferencia por tipo de cambio de US\$ 5.4 millones.

V. LIQUIDEZ Y SOLVENCIA:

Cuadro N° 9: Caja y Deuda Neta

Deuda Neta	Unidad	2013	2012	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	201.2	202.3	-1%
Caja	US\$ MM	199.5	91.3	119%
Deuda Neta	US\$ MM	1.7	111.0	-99%
Deuda Neta / EBITDA	X	0.0x	0.3x	-99%
Pasivo / Patrimonio	X	0.17x	0.19x	-10%

a. Saldo de Caja:

En el año 2013, el saldo de caja cerró en US\$ 199.5 millones, lo que representa un incremento del 119% con respecto al saldo de caja de finales del 2012.

b. Endeudamiento:

El endeudamiento al cierre del año 2013 no tuvo variación con respecto al año 2012.

c. Dividendos:

Los dividendos que se distribuyeron en el año 2013 fueron de US\$ 49.4 millones, 67% menores a los dividendos que se distribuyeron en el año 2012 (US\$ 150 millones).