

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

**MINSUR S.A.
SEGUNDO TRIMESTRE 2017**

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

En Lima:

Gianflavio Carozzi
Director de Adm. & Finanzas
Email: gianflavio.carozzi@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8303

Vladimiro Berrocal
Gerente de Finanzas Corporativas
Email: vladimiro.berrocal@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8354

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

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

Resultados Clave	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	4,727	5,014	-6%	8,307	9,368	-11%
Oro (Au)	oz	23,295	27,634	-16%	52,304	61,152	-14%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	121.9	120.7	1%	243.3	228.1	7%
EBITDA	US\$ MM	59.3	56.1	6%	114.6	108.9	5%
Margen EBITDA	%	49%	46%	5%	47%	48%	-1%
Utilidad Neta	US\$ MM	9.8	21.0	-53%	23.4	40.4	-42%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	26.9	28.8	-7%	53.1	53.7	-1%

Aspectos Destacados del Segundo Trimestre:

- Estabilización de la planta de pre-concentración Ore-Sorting en San Rafael.
- Récord histórico de recuperación de Sn en la planta concentradora de San Rafael.
- Récord histórico de recuperación de Au en Pucamarca.
- 6,940 toneladas de estaño contenido cubicados en San Rafael durante el trimestre.
- Seguridad: Pucamarca alcanzó 8 millones de horas-hombre sin accidentes incapacitantes y nuestras unidades San Rafael y Pisco no registraron accidentes incapacitantes en el 2T17.

Resumen Ejecutivo del Segundo Trimestre:

En el segundo trimestre del año, tuvimos resultados operativos menores al mismo período del año anterior, pero alineados con nuestro plan de producción anual. A pesar de ello, los resultados financieros de la compañía continuaron siendo sólidos debido al mayor precio del estaño y al control de los costos de producción y los gastos operativos; por ello, el EBITDA alcanzado en el segundo trimestre fue US\$ 59.3 MM, es decir, 6% mayor al 2T16. Cabe destacar que estos resultados se dan a pesar del menor volumen de ventas y del mayor gasto de exploraciones. Por otro lado, en términos netos, nuestros resultados fueron impactados por los resultados negativos en subsidiarias, pérdidas netas en Rímac (efecto niño costero) y Taboca (efecto non-cash tipo de cambio); y por efectos temporales relacionados al tipo de cambio en el cálculo de impuestos.

a. Resultados Operativos

Durante el 2T17 se tuvo una menor producción tanto en estaño como en oro, principalmente por las menores leyes de mineral extraído tanto en San Rafael y Pucamarca, en comparación al 2T16; es importante precisar que en ambas unidades las leyes se encuentran en línea con el plan de producción definido para dicho período.

b. Resultados Financieros

Durante el segundo trimestre, la compañía obtuvo resultados financieros positivos, alcanzando en

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

Ventas, Utilidad Bruta, y EBITDA superar en 1%, 11%, y 6% a los resultados del mismo trimestre del año anterior. Estos resultados fueron impulsados principalmente por los mayores precios de estaño (+18%) registrados en el 2T17 con respecto al 2T16; parcialmente compensados por la menor producción de estaño refinado (-6%). En relación a nuestras ventas de oro, éstas fueron menores básicamente debido a una menor producción en el 2T17 con respecto al 2T16. La Utilidad Neta fue US\$ 12.2 MM, 42% menos que lo alcanzado en el 2T16, la cual fue impactada por resultados netos negativos en nuestras subsidiarias, principalmente en Rímac (-US\$ 8.0 MM), y en Taboca (-US\$ 6.7 MM). Cabe resaltar que la pérdida de Taboca es principalmente por resultados negativos de diferencia en cambio, efecto *non-cash*. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, la Utilidad Neta ajustada alcanza US\$ 26.9 MM versus los US\$ 28.8 MM alcanzados en el 2T16.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

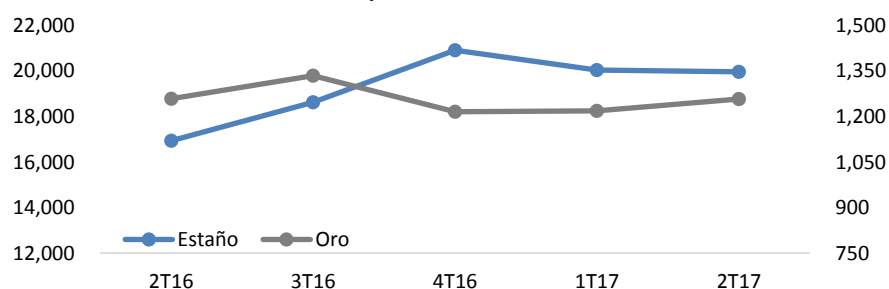
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 2T17 alcanzó los US\$ 19,969 por tonelada, lo cual representa un aumento del 18% con respecto al 2T16.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,258 por onza en el 2T17, en línea con la cotización del 2T16

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Estaño	US\$/t	19,969	16,933	18%	20,006	16,244	23%
Oro	US\$/oz	1,258	1,258	0%	1,239	1,220	2%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

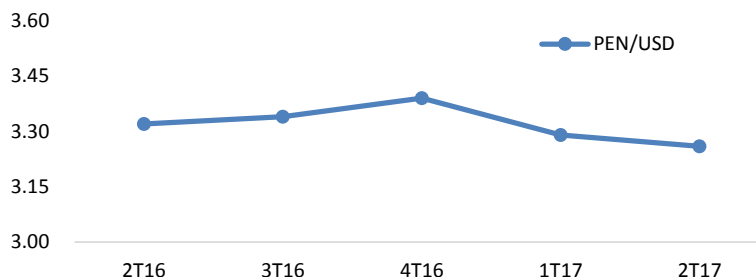
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 2T17 fue de S/. 3.26 por US\$ 1, lo cual representa una apreciación de 2%, comparada con la cotización promedio del 2T16 (S/. 3.32 por US\$ 1). Al cierre del 2016, el tipo de cambio estaba en S/.3.36 por US\$ 1, mientras que al cierre del 2T17 estaba en S/. 3.25.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.26	3.32	-2%	3.28	3.38	-3%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central do Brasil

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	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Mineral Tratado	t	491,126	270,471	82%	541,213	473,061	14%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.87	2.03	-8%	1.76	2.06	-14%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,794	4,573	5%	8,811	8,847	0%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,727	5,014	-6%	8,307	9,368	-11%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	62	103	-40%	62	109	-43%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,409	7,907	6%	9,249	8,063	15%

2 3

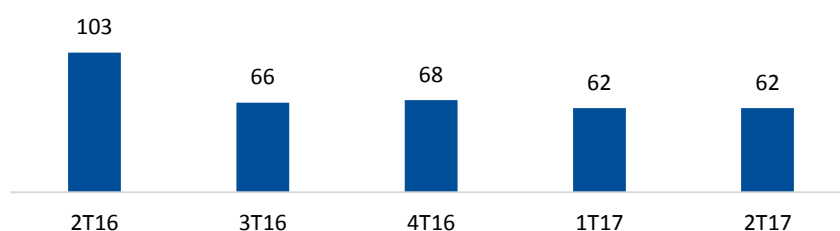
En el 2T17, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco alcanzó 4,727 toneladas, lo que representa una disminución del 6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta menor producción es explicada principalmente por una menor ley de mineral alimentado a la planta de San Rafael (-8%), así como una mayor producción proveniente de la reducción de stock de concentrado en Pisco en el 2T16, parcialmente compensada por una mayor contribución de la planta Ore-Sorting a la producción en el 2T17.

El cash cost por tonelada tratada de San Rafael en el 2T17 alcanzó los US\$ 62 vs. US\$ 103 en el 2T16, lo que representó una reducción del 40%. Cabe mencionar que el cash cost por tonelada de este período considera, a diferencia del 2T16, mineral de baja ley (341,454 toneladas) que es alimentado a la planta de pre-concentración (Ore-Sorting) y las toneladas tratadas en concentración provenientes directamente de la mina (149,672 toneladas). Este efecto es temporal dado que el mineral de baja ley apilado en la cancha 35 será consumido durante 2017. El cash cost por tonelada tratada se encuentra en línea con el estimado anual de US\$ 70 - US\$ 80. En ausencia del impacto del volumen del Ore-Sorting, el cash cost por tonelada tratada en el 2T17 sería US\$ 103.1 vs US\$ 103.4 en el 2T16.

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 refinado en el 2T17 alcanzó los US\$ 8,409 vs. US\$ 7,907 en el 2T16, lo que representó un aumento del 6%, debido principalmente a la menor producción (-6%) en el 2T17 respecto a 2T16, parcialmente compensado por las reducciones de costos por tonelada tratada en la mina.

Finalmente, es importante resaltar que se viene llevando a cabo una campaña de perforaciones con miras a la reposición de recursos, en el 2T17, lográndose identificar durante el 2T17, 401.5 kt de mineral con 6.94 kt de finos de estaño contenidos, y en el acumulado 6M17, hemos identificado 705.3 kt de mineral con 13.11 kt de finos de estaño contenidos.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

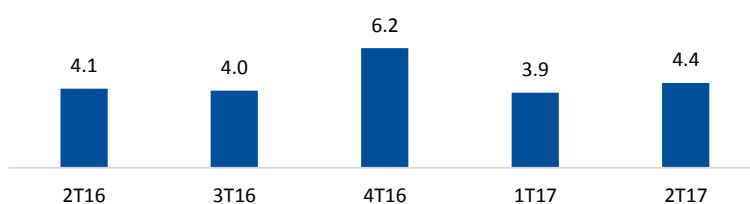
Pucamarca	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,948,762	2,002,630	-3%	3,824,973	4,162,168	-8%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.44	0.50	-12%	0.48	0.48	-1%
Producción Oro (Au)	oz	23,295	27,634	-16%	52,304	61,152	-14%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.4	4.1	8%	4.2	3.8	11%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	370	296	25%	305	256	19%

En el 2T17, la producción de oro alcanzó 23,295 onzas, lo que representa una reducción del 16% con respecto al mismo periodo del año anterior, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada de entre 90,000 y 100,000 onzas. Esta variación es explicada por la explotación de zonas con menores leyes en la mina (-12%), así como el menor mineral puesto en Pad (-3%) en el 2T17 con respecto al 2T16. Cabe resaltar que de acuerdo con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.44 g/t el 2T17, 12% menor al 2T16.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 2T17 alcanzó los US\$ 4.4 vs. US\$ 4.1 en el 2T16, lo que representó un aumento del 8%, debido principalmente al menor tonelaje tratado (-3%) y por los mayores costos de producción en el trimestre (+5%). A pesar de ello, estos resultados nos permiten estar en línea para alcanzar el guidance de US\$ 4.5 - US\$ 5.0 por tonelada tratada.

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

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



El cash cost por onza de oro en el 2T17 fue US\$ 370, lo cual representó un aumento del 25% comparado al 2T16. Este aumento se dio por la menor producción de oro (-16%), y el mayor cash cost por tonelada tratada en el 2T17 con respecto al 2T16 (+8%).

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	5.2	8.4	-38%	12.4	14.4	-13%
Pisco	US\$ MM	0.4	0.1	264%	1.2	0.1	994%
Pucamarca	US\$ MM	6.4	1.3	392%	8.5	2.9	197%
Otros	US\$ MM	0.0	0.7	-100%	0.0	1.7	-98%
Total Capex	US\$ MM	12.0	10.5	14%	22.2	19.1	17%

En el 2T17, el CAPEX fue de US\$ 12.0 MM, lo que representa un aumento de US\$ 1.4 MM con respecto a lo presentado en el 2T16. Las principales inversiones de capital fueron el recrecimiento de la Relavera B3 en San Rafael y la ampliación del PAD de Lixiviación en Pucamarca.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	121.9	120.7	1%	243.3	228.1	7%
Costo de Ventas	US\$ MM	-57.0	-62.3	-9%	-117.9	-116.0	2%
Utilidad Bruta	US\$ MM	64.9	58.4	11%	125.4	112.1	12%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-0.9	-1.1	-16%	-1.8	-2.3	-20%
Gastos de Administración	US\$ MM	-6.6	-8.3	-20%	-14.4	-14.1	2%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-7.8	-3.4	131%	-13.3	-7.1	88%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.5	-0.9	70%	-3.8	-1.8	116%
Utilidad Operativa	US\$ MM	48.0	44.7	7%	92.1	86.9	6%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-6.0	-8.1	-26%	-11.2	-15.5	-28%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-17.1	-7.7	123%	-28.6	-13.6	110%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.1	-0.1	-	-1.1	0.3	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	24.9	28.8	-13%	51.2	58.1	-12%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-15.1	-7.8	94%	-27.8	-17.7	57%
Utilidad Neta	US\$ MM	9.8	21.0	-53%	23.4	40.4	-42%
Margen Neto	%	8%	17%	-54%	10%	18%	-46%
EBITDA	US\$ MM	59.3	56.1	6%	114.6	108.9	5%
Margen EBITDA	%	49%	46%	5%	47%	48%	-1%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	26.9	28.8	-7%	53.1	53.7	-1%

a. Ventas Netas:

En el 2T17, las ventas netas alcanzaron US\$ 121.9 MM, un aumento del 1% (US\$ 1.1 MM) con respecto al mismo período del año anterior. Este ligero aumento se explica por la mayor cotización de estaño (+18%), el cual es compensado por un menor volumen de ventas de estaño y oro (-5% y -22%, respectivamente).

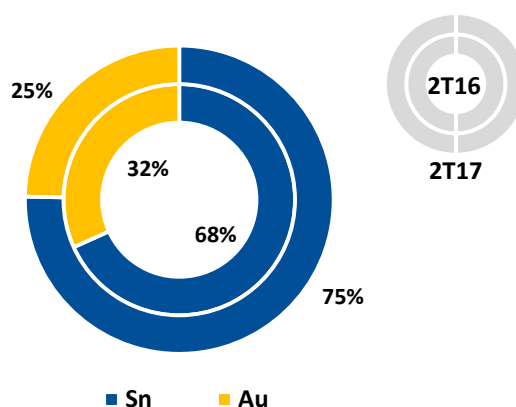
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Estaño	t	4,477	4,714	-5%	8,972	9,345	-4%
Oro	oz	23,570	30,218	-22%	47,877	57,167	-16%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Estaño	US\$ MM	91.8	82.4	11%	183.0	158.1	16%
Oro	US\$ MM	30.1	38.3	-22%	60.2	69.9	-14%
Total	US\$ MM	121.9	120.7	1%	243.3	228.1	7%

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	2T17	2T16	Var (%)	6M17	6M16	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	46.5	42.6	9%	91.8	83.0	11%
Depreciación	US\$ MM	11.0	11.1	-1%	22.0	21.2	3%
Participaciones	US\$ MM	3.1	1.8	74%	5.3	4.9	8%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-3.6	6.8	-152%	-1.1	6.8	-116%
Total	US\$ MM	57.0	62.3	-9%	117.9	116.0	2%

El costo de ventas del 2T17 fue US\$ 57.0 M, lo que significó un aumento del 9% con respecto al mismo período de 2016. Este efecto se explica principalmente por la aumento de inventarios de productos terminados de estaño en el 2T17.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 2T17 fue US\$ 64.9 M, lo que significó un aumento del 11% con respecto al mismo período de 2016. Esta mayor utilidad es explicada por el mayor precio realizado de estaño y fue parcialmente compensada por el menor volumen vendido, lo cual generó un menor costo de ventas. El margen bruto en el 2T17 fue 53%, mientras que en el 2T16 fue 48%.

d. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T17 fueron US\$ 6.6 MM, lo que significó una reducción del 20% (US\$ 1.7 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se debe principalmente a menores participaciones en el 2T17 debido a que en el 2T16 se realizaron provisiones en exceso que fueron ajustadas en siguiente trimestre. Excluyendo el efecto de las participaciones, el gasto administrativo ascendería a US\$ 5.8 M en el 2T17 versus US\$ 6.3 M en el 2T16.

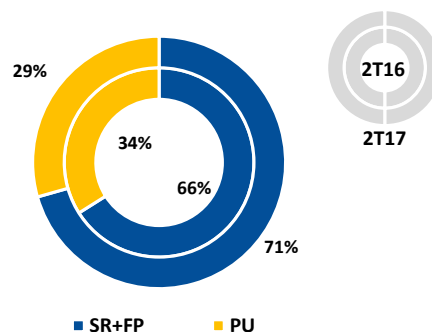
e. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T17, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 7.8 MM, lo que significó un aumento de US\$ 4.4 MM con respecto al mismo periodo del año anterior. El aumento del gasto se debe principalmente a la intensificación de nuestro programa de exploraciones en San Rafael (+US\$ 4.1 M) y al inicio de las exploraciones en Pucamarca (+US\$ 0.3 M), lo que nos permitirá darle continuidad a las operaciones.

f. EBITDA:

El EBITDA en el 2T17 fue de US\$ 59.3 MM, lo que significó un aumento del 6% (US\$ 3.2 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido a la mayor cotización del precio del estaño, parcialmente compensado por la menor venta de oro y los mayores gastos de exploración. El margen EBITDA del período fue 49%, por encima del margen alcanzado en el mismo período de 2016 que fue 46%.

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



g. Impuesto a las ganancias:

En el 2T17 provisionamos US\$ 15.1 MM de gasto de impuestos a las ganancias, es decir, US\$ 7.3

MM por encima del 2T16; mientras que en el primer semestre del año, gasto de impuestos a las ganancias fue de US\$ 27.8 MM, US\$ 10.1 MM por encima del mismo período del año anterior. Es importante resaltar que, a pesar de una menor Utilidad antes de Impuestos, los impuestos a las ganancias fueron mayores debido a efectos temporales: i) ajuste positivo en el 2T16 por US\$ 5.5 MM producto del cambio en el reconocimiento de ganancias/pérdidas tributarias en fondos invertidos en el extranjero, y ii) la apreciación del tipo de cambio (nuevos soles), la cual generó un efecto de traslación en el impuesto a la renta diferido por US\$ 4.8 MM. Cabe resaltar que estos efectos mencionados son recalculados mensualmente y se observarán con mayor precisión al final del ejercicio.

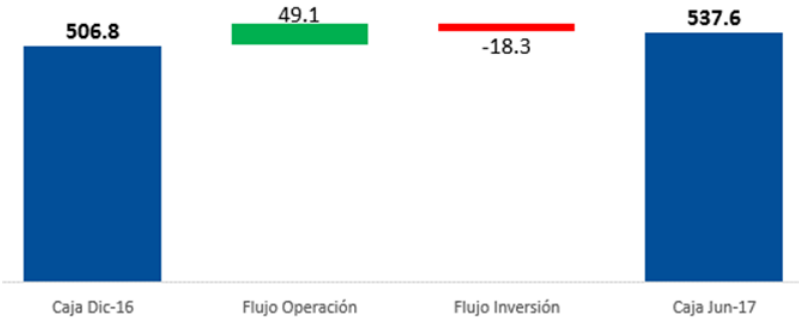
h. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Utilidad Neta en el 2T17 alcanzó US\$ 9.8 MM, una reducción de US\$ 11.2 MM con respecto al 2T16 (US\$ 21.0 MM). Esta diferencia es explicada básicamente por los resultados negativos en subsidiarias y asociadas, debido al efecto del Niño Costero en Rímac, y al efecto tipo de cambio non-cash en Taboca. Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas, y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T17 fue US\$ 26.9 MM, 7% menor a la del 2T16.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio de 2017, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 537.6 MM, 6% mayor al cierre del 2016 (US\$ 506.8 MM). La variación del efectivo responde principalmente a un flujo operativo positivo de US\$ 49.1 MM, compensado por desembolsos por inversiones de capital de US\$ 18.3 M.

Gráfico N°7: Reconciliación de Flujo de Caja



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de junio de 2017 ascendieron a US\$ 440.5 MM, en línea con el cierre del 2016 (US\$ 440.1 MM), esta deuda proviene del bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.5x al 30 de junio del 2017 vs. -0.3x al cierre de 2016.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	jun-17	dic-16	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	440.5	440.1	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	440.5	440.1	0%
Caja	US\$ MM	537.6	506.8	6%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	369.6	341.1	8%
Inversiones financieras disp. para venta	US\$ MM	37.2	36.9	1%
Inversiones financieras de largo plazo	US\$ MM	130.8	128.8	2%
Deuda Neta	US\$ MM	-97.1	-66.7	-46%
Deuda / EBITDA	x	2.1x	2.1x	-3%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.5x	-0.3x	-42%