

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

MINSUR S.A.
TERCER TRIMESTRE 2019

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

En Lima:

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

Javier La Torre
Gerente de Finanzas Corporativas
Email: 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
Tel: (212) 406-3693

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 3T19

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

Resultados Clave	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	5,720	4,801	19%	14,307	13,454	6%
Oro (Au)	oz	25,449	24,405	4%	76,806	74,048	4%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	119.8	108.4	10%	390.8	362.6	8%
EBITDA	US\$ MM	51.2	58.9	-13%	180.7	187.0	-3%
Margen EBITDA	%	43%	54%	-	46%	52%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	-7.5	83.1	-	52.5	137.3	-62%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	13.1	10.9	21%	75.4	47.2	60%

1

Resumen Ejecutivo del Tercer Trimestre:

a. Resultados Operativos

Durante el 3T19 alcanzamos mejores resultados operativos respecto al año anterior, la producción de estaño fue mayor en 19% y la de oro en 4%, en ambos casos en línea con el plan de minado de cada unidad. La mayor producción de estaño refinado se debe a un mayor volumen de mineral procesado con una mejor ley en San Rafael, y una mejor recuperación en Pisco. Por otro lado, la mayor producción de oro se debe a un mayor volumen de mineral colocado en el Pad, que fue parcialmente compensado por la menor ley del mismo.

b. Resultados Financieros

Las ventas del 3T19 fueron mayores al año anterior en 10% debido principalmente a un mayor volumen vendido de estaño (+13%) y oro (+6%), así como el mayor precio de oro (+22%). Estos efectos fueron parcialmente compensados por un menor precio del estaño (-11%). Sin embargo, el EBITDA y utilidad neta fueron menores que el 3T18 debido a efectos no recurrentes en el 2018.

El EBITDA del 2018 estuvo impactado positivamente por la actualización del plan de cierre de Pisco, debido a optimizaciones en la disposición de residuos del proceso de fundición. Es importante mencionar que, excluyendo este efecto, el EBITDA estaría en línea con el año anterior.

Por otro lado, la utilidad neta del 2018 estuvo favorecida por la devolución de impuestos pagados en exceso en el año 2002. La utilidad neta ajustada, que excluye los efectos extraordinarios, diferencia en cambio y resultado de subsidiarias y asociadas, fue de US\$ 13.1 MM, 21% por encima del mismo periodo del año anterior.

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

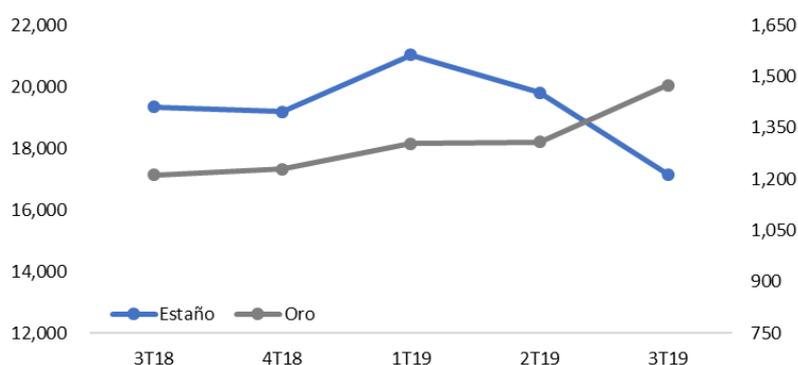
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 3T19 alcanzó los US\$ 17,146 por tonelada, lo cual representa una reducción de 11% con respecto al 3T18. A septiembre, la cotización promedio fue de US\$ 19,305 por tonelada, 6% por debajo del mismo periodo del 2018.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,474 por onza en el 3T19, 22% por encima de la cotización del 3T18. En los primeros nueve meses, la cotización promedio fue de US\$ 1,363 por onza, 6% por encima del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Estaño	US\$/t	17,146	19,335	-11%	19,305	20,489	-6%
Oro	US\$/oz	1,474	1,212	22%	1,363	1,283	6%

Fuente: Bloomberg

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



b. Tipo de cambio:

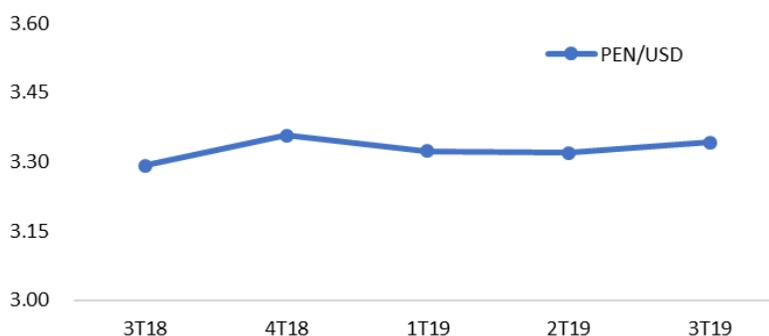
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 3T19 fue de S/ 3.34 por US\$ 1, 2% por encima de la cotización promedio del 3T18 (S/ 3.29 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2018, el tipo de cambio fue de S/3.38 por US\$ 1, mientras que al cierre del 3T19 aumentó a S/ 3.39 por US\$ 1.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.34	3.29	2%	3.33	3.26	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	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Mineral Tratado	t	552,661	542,944	2%	1,535,865	1,331,989	15%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.85	1.77	4%	1.86	1.74	7%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,107	4,877	5%	15,225	13,758	11%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,720	4,801	19%	14,307	13,454	6%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	60	58	2%	62	67	-8%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,338	8,608	-3%	8,518	8,786	-3%

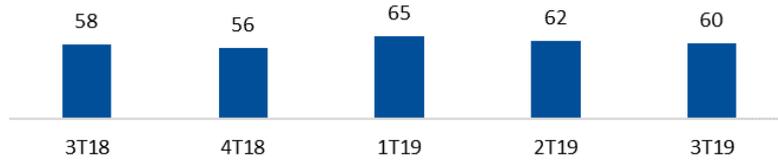
En el 3T19, la producción de estaño concentrado en San Rafael alcanzó 5,107 toneladas, lo que representa un incremento de 5% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor volumen de mineral procesado en la planta concentradora (+2%) con una mayor ley (+4%). Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue de 5,720 toneladas, 19% por encima del 3T18, debido principalmente a un mayor volumen de concentrado alimentado y una mayor recuperación (+1%). El costo de producción por tonelada tratada fue mayor al año anterior (+2%), registrando US\$ 60, principalmente porque se llevaron a cabo mayores avances lineales en la mina.

En los primeros nueve meses del año, la producción en San Rafael fue 11% 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 6% mayor al 9M18 debido a que se alimentó un mayor volumen de concentrado. El costo por tonelada tratada en el 9M19 fue de US\$ 62, 8% por debajo del 9M18, principalmente por el menor volumen de mineral tratado en el primer trimestre del 2018 debido a los trabajos de mantenimiento en la planta de pre-concentración Ore Sorting.

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 fue de US\$ 8,338 en el 3T19, 3% menor al 3T18, principalmente por el mayor volumen de estaño refinado producido en Pisco (+19%). De manera acumulada el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 8,518, 3% menor al 9M18 del año anterior.

b. Pucamarca (Perú):

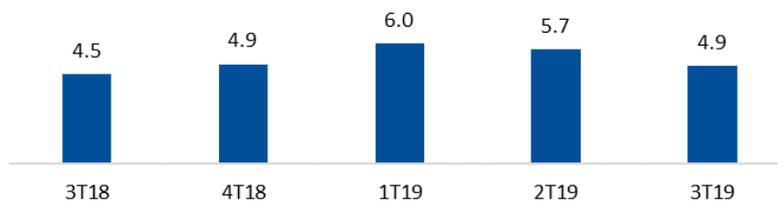
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	2,222,547	1,946,773	14%	6,061,617	5,953,756	2%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.61	0.69	-11%	0.60	0.55	9%
Producción Oro (Au)	oz	25,449	24,405	4%	76,806	74,048	4%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.9	4.5	9%	5.5	4.3	28%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	424	357	19%	432	343	26%

En el 3T19, la producción de oro fue de 25,449 onzas, 4% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por un mayor volumen de mineral colocado en el Pad (+14%), que fue parcialmente compensado por una menor ley del mismo (-11%). El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 4.9/t en el 3T19, 9% por encima de lo reportado en el 3T18, 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 9M19, la producción de oro fue de 76,806 onzas, 4% por encima de lo alcanzado en el 9M18, y el cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.5/t, 28% por encima del mismo periodo del año anterior. La mayor producción se debe principalmente a un mayor volumen (+2%) y ley (+9%) de mineral colocado en el Pad, y los mayores costos a los adelantos de trabajos de movimiento de desmonte.

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



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

El costo por onza de oro fina en el 3T19 fue de US\$ 424, 19% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por los mayores costos de producción explicados líneas arriba. En los primeros nueve meses, el costo por onza de oro fue US\$ 432, 26% por encima del 9M18.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	9.2	2.2	320%	13.7	8.8	56%
Pisco	US\$ MM	0.3	0.4	-30%	0.8	0.5	52%
Pucamarca	US\$ MM	0.9	9.7	-91%	4.4	17.7	-75%
Otros	US\$ MM	0.1	7.3	-98%	0.6	8.4	-93%
Capex Sosténimiento	US\$ MM	10.5	19.6	-46%	19.6	35.4	-45%
B2	US\$ MM	36.4	11.2	225%	84.6	31.7	167%
Capex Expansión	US\$ MM	36.4	11.2	225%	84.6	31.7	167%
Total Capex	US\$ MM	46.9	30.8	52%	104.2	67.1	55%

En el 3T19, el Capex fue de US\$ 46.9 MM, lo que representa un aumento de 52% con respecto a lo invertido en el 3T18. Cabe destacar que el principal incremento entre un período y otro corresponde al proyecto B2, el cual requirió una inversión de US\$ 36.4 MM en el 3T19, 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	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	119.8	108.4	10%	390.8	362.6	8%
Costo de Ventas	US\$ MM	-67.7	-57.4	18%	-208.8	-176.0	19%
Utilidad Bruta	US\$ MM	52.1	51.1	2%	182.1	186.6	-2%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.4	-1.2	14%	-4.3	-3.5	24%
Gastos de Administración	US\$ MM	-10.1	-8.6	18%	-28.9	-24.3	19%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-8.2	-6.9	18%	-19.7	-20.6	-4%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	0.1	3.5	-	1.0	-0.4	-
Utilidad Operativa	US\$ MM	32.5	37.8	-14%	130.2	137.8	-6%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-3.5	39.5	-109%	-3.7	27.7	-
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-20.6	-5.7	262%	-24.6	-27.0	-9%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.1	0.4	-	1.7	-0.3	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	8.4	72.0	-88%	103.6	138.2	-25%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-15.9	11.1	-	-51.1	-0.8	5916%
Utilidad Neta	US\$ MM	-7.5	83.1	-109%	52.5	137.3	-62%
Margen Neto	%	-6%	77%	-	13%	38%	-
EBITDA	US\$ MM	51.2	58.9	-13%	180.7	187.0	-3%
Margen EBITDA	%	43%	54%	-	46%	52%	-
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	13.1	10.9	21%	75.4	47.2	60%

a. Ventas Netas:

En el 3T19, las ventas netas alcanzaron US\$ 119.8 MM, lo cual representó un aumento de US\$ 11.4 MM con respecto a lo reportado en el 3T18. Este aumento se explica por el mayor volumen vendido de estaño (+23%) y oro (+4%), que fue parcialmente compensado por el menor precio de estaño (-11%).

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

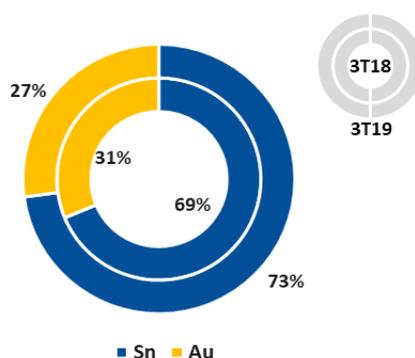
Volumen de Ventas	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Estaño	t	4,918	4,000	23%	14,685	12,703	16%
Oro	oz	24,840	23,778	4%	76,688	73,987	4%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Estaño	US\$ MM	82.4	79.0	4%	284.7	265.8	7%
Oro	US\$ MM	37.4	29.4	27%	106.1	96.8	10%
Total	US\$ MM	119.8	108.4	10%	390.8	362.6	8%

⁵ 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	3T19	3T18	Var (%)	9M19	9M18	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	51.7	48.2	7%	153.6	138.7	11%
Depreciación	US\$ MM	17.1	16.1	6%	46.1	43.1	7%
Participaciones	US\$ MM	2.0	1.2	62%	9.8	2.3	326%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-3.2	-8.2	-	-0.7	-8.0	-
Total	US\$ MM	67.7	57.4	18%	208.8	176.0	19%

El costo de ventas del 3T19 fue US\$ 67.7 MM, lo que significó un aumento del 18% con respecto al mismo período del 2018. Este efecto se explica principalmente por el mayor volumen vendido de estaño y oro.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 3T19 fue US\$ 52.1 MM, lo que significó un aumento de US\$ 1.1 MM con respecto al mismo período del 2018. El margen bruto alcanzado en el 3T19 fue 43% versus 47% alcanzado en el 3T18, principalmente por el menor precio de estaño (-11%).

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 3T19 fue US\$ 1.4 MM, US\$ 0.2 MM mayor respecto al año anterior, principalmente por el mayor volumen de estaño vendido.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T19 fueron US\$ 10.1 MM, lo que significó un aumento de 18% con respecto al 3T18, debido a mayores gastos en consultorías.

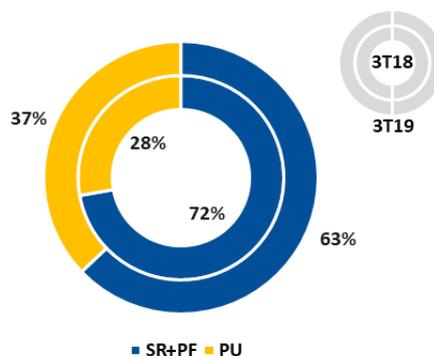
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T19, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 8.2 MM, lo que significó un aumento de US\$ 1.3 MM con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la intensificación de nuestros programas de exploraciones en los alrededores de San Rafael y Pucamarca, lo que nos permitirá darles continuidad a nuestras operaciones.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 3T19 fue de US\$ 51.2 MM, lo que significó una reducción de US\$ 7.7 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a que el 2018 estuvo favorecido por la actualización del plan de cierre de Pisco, por optimizaciones en la disposición de residuos del proceso de fundición. Excluyendo el efecto del 2018, el EBITDA estaría en línea con el año anterior.

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



h. Impuesto a las ganancias:

En el 3T19, registramos impuestos a las ganancias por -US\$ 15.9 MM vs +US\$ 11.1 MM en el 3T18, debido principalmente a que en el año anterior obtuvimos la devolución de impuestos pagados en exceso en el 2002.

i. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

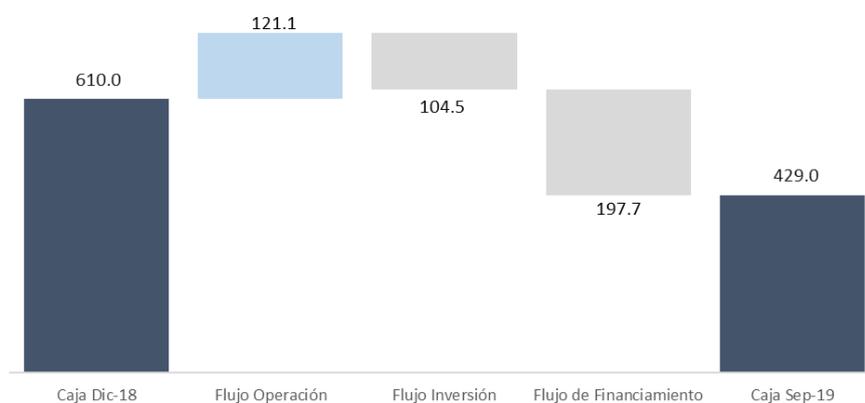
La utilidad neta en el 3T19 fue -US\$ 7.5 MM, vs +US\$ 83.1 MM en el 3T18, debido principalmente a que los resultados del año anterior contienen la devolución de impuestos pagados en exceso en el año 2002 y un mayor resultado de subsidiarias y asociadas.

Excluyendo los efectos extraordinarios, los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 3T19 ascendería a US\$ 13.1 MM, US\$ 2.2 MM por encima de lo registrado en el 3T18. Asimismo, de manera acumulada, la utilidad neta ajustada es de US\$ 75.4 MM, US\$ 28.2 MM por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por el mayor volumen de estaño y oro vendido.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de septiembre de 2019, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 429.0 MM, 30% menor al cierre del 2018 (US\$ 610.0 MM). Esta variación responde principalmente a la generación de flujos de operación por US\$ 121.1 MM, flujos de inversión por US\$ 104.5 MM y flujos de financiamiento por US\$ 197.7 MM.

Los flujos de financiamiento contienen pagos de dividendos por US\$ 66.0 MM y aportes de capital en nuestras subsidiarias por US\$ 131.7 MM, de los cuales US\$ 10.9 MM fueron para Barbastro y Sillustani, y US\$ 120.8 MM para Marcobre.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de septiembre de 2019 ascendieron a US\$ 443.1 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 0.1x al 30 de septiembre del 2019.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Set-19	Dic-18	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	443.1	442.1	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	443.1	442.1	0%
Caja	US\$ MM	429.0	610.0	-30%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	36.2	200.1	-82%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	311.7	309.7	1%
Certificados sin cotización pública	US\$ MM	0.0	40.6	-100%
Papeles comerciales	US\$ MM	81.0	59.6	36%
Deuda Neta	US\$ MM	14.1	-168.0	108%
Deuda / EBITDA	x	1.8x	1.8x	3%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.1x	-0.7x	109%