

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

MINSUR S.A.
TERCER TRIMESTRE 2022

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

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

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 3T22

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

Resultados Clave	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	7,361	7,613	-3%	19,871	19,259	3%
Oro (Au)	oz	16,407	19,766	-17%	49,342	52,869	-7%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	209.2	293.8	-29%	676.4	664.1	2%
EBITDA	US\$ MM	84.1	195.3	-57%	375.7	421.6	-11%
Margen EBITDA	%	40%	66%	-	56%	63%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	37.4	122.4	-69%	344.9	257.8	34%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	18.5	47.9	-61%	157.6	165.7	-5%

Resumen Ejecutivo del Tercer Trimestre:

a. Priorización de la Salud y Seguridad – Respuesta ante Pandemia COVID-19

Todas las operaciones se encuentran cumpliendo de manera estricta los protocolos requeridos en el contexto de la pandemia del COVID-19 para trabajar de manera segura. Estos protocolos representan costos adicionales para la operación; sin embargo, es fundamental y prioritario el mantener la salud y seguridad de nuestros trabajadores. Por otro lado, las actividades del personal administrativo se vienen realizando de forma remota y presencial.

b. Resultados Operativos

Durante el 3T22, la producción de estaño refinado estuvo por debajo del mismo período del año anterior (-3%) debido a que en Pisco se procesó un concentrado de menor ley de estaño. No obstante, de manera acumulada, la producción de estaño se encuentra +3% por encima del 9M21. Respecto al oro, la producción fue menor (-17%) principalmente por menores leyes de oro puestas en el PAD; de manera acumulada, la producción de oro fue -7% menor al periodo 9M21. Ambos resultados se encuentran en línea con nuestro plan de producción.

c. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 3T22 fueron inferiores al 3T21. Las ventas y el EBITDA fueron menores en 29% y 57%, respectivamente. Las menores ventas durante el 3T22 se explican por los menores precios de estaño (-32%) y el menor volumen vendido de oro (-13%). La utilidad neta del 3T22 fue US\$ 37.4 MM vs. US\$ 122.4 MM del 3T21 y se explica por las menores ventas registradas en el periodo, así como el menor resultado de nuestras subsidiarias.

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

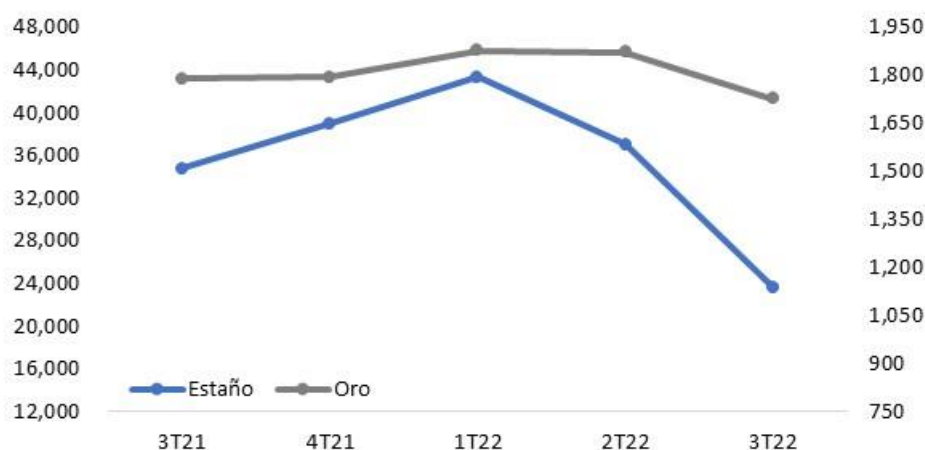
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 3T22 fue US\$ 23,637 por tonelada, lo cual representa una disminución del 32% con respecto al 3T21. En el periodo 9M22, la cotización promedio fue de US\$ 34,582 por tonelada +13% vs. 9M21.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 3T22 fue US\$ 1,728 por onza, lo cual representa una disminución del 3% respecto al 3T21. En el periodo 9M22, la cotización promedio fue de US\$ 1,826 por onza, +1% vs. 9M21.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Estaño	US\$/t	23,637	34,816	-32%	34,582	30,510	13%
Oro	US\$/oz	1,728	1,790	-3%	1,826	1,800	1%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

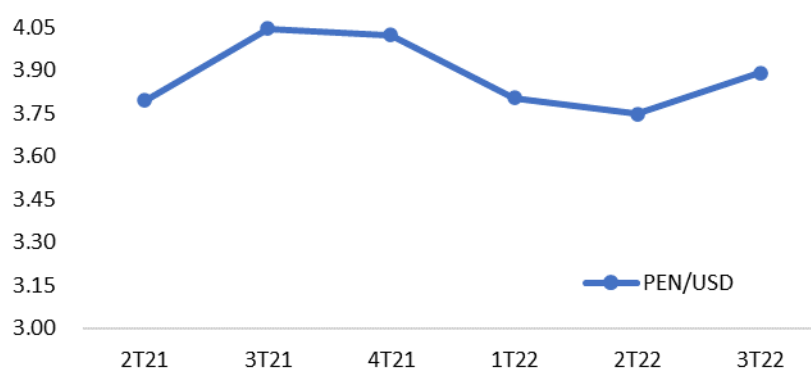
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 3T22 fue de S/ 3.89 por US\$ 1, -4% por debajo de la cotización promedio del 3T21 (S/ 4.05 por US\$ 1). En el periodo 9M22, el tipo de cambio promedio fue de S/ 3.82 por US\$ 1, -1% vs. 9M21.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.89	4.05	-4%	3.82	3.84	-1%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio



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	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Mineral Tratado	t	332,425	318,892	4%	932,195	905,248	3%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.19	2.14	2%	2.21	2.09	6%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,631	5,687	-1%	16,972	16,465	3%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,227	1,277	-4%	3,771	3,779	0%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	7,361	7,613	-3%	19,871	19,259	3%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	145	124	17%	146	128	15%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	9,709	7,662	27%	10,399	8,901	17%

En el 3T22, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 5,631 toneladas (-1% vs. 3T21) debido a la menor recuperación en planta (-1%) por el tratamiento de mineral de zonas con distintas características. No obstante, de manera acumulada la producción de estaño contenido en el 3T22 se encuentra +3% respecto al 3T21, debido a una mayor ley de mineral tratado.

La producción de B2 alcanzó 1,227 toneladas (-4% vs. 3T21) principalmente por menor recuperación en planta debido a que se procesó mineral de zonas con distinta granulometría, en línea con nuestro plan de minado.

La producción de estaño refinado en Pisco alcanzó 7,361 toneladas (-3% vs. 3T21) explicada por las menores leyes del concentrado recibidas de San Rafael.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 145, +17% vs. 3T21, el cual se explica por mayores costos operativos parcialmente compensados con un mayor tratamiento de mineral (+4% vs. 3T21). Los mayores costos están asociados a: (i) mayores avances de preparación de mina (en

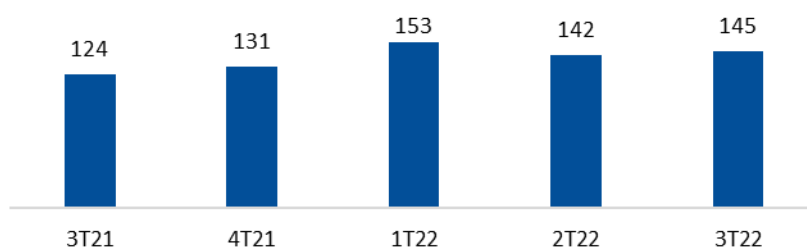
² Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado (Mineral de Mina a Planta Concentradora + Mineral de Baja Ley a Planta de Pre-Concentración)

³ Cash Cost por tonelada de estaño = (Costo de producción de San Rafael, B2 y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (Producción de estaño en toneladas)

línea con nuestro plan de producción), (ii) mayores costos de suministros por inflación, (iii) mayores mantenimientos en planta y (iv) mejores estándares de transporte de personal.

En el periodo 9M22 la producción de estaño refinado estuvo por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por el mayor tratamiento de concentrado de nuestra fundición Pisco (+12% vs. 3T21). El costo por tonelada tratada fue de US\$ 146, +15% vs. 9M21 principalmente por los mayores costos explicados en el párrafo anterior.

Gráfico N°3: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada - San Rafael (US\$/t)



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 9,709 en el 3T22, +27% vs. 3T21. Este mayor costo se explica principalmente por los mayores costos operativos en San Rafael junto con la menor producción de estaño refinado en Pisco (-3% vs. 3T21). De manera acumulada el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 10,399, +17% vs. 9M21.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

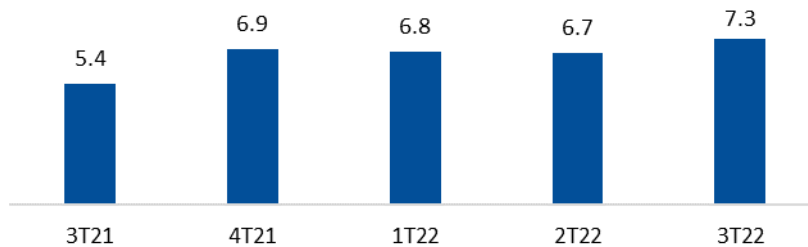
Pucamarca	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,898,170	1,963,855	-3%	5,717,505	5,794,975	-1%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.41	0.48	-14%	0.41	0.50	-19%
Producción Oro (Au)	oz	16,407	19,766	-17%	49,342	52,869	-7%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	7.3	5.4	37%	6.9	5.5	26%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	866	548	58%	821	623	32%

En el 3T22, la producción de oro fue de 16,407 onzas, -17% vs. 3T21 por una menor ley de oro y un menor volumen de mineral puesto en el PAD. Las menores leyes (-14% vs. 3T21) se encuentran en línea con el plan de producción, asociadas a nuestro plan life of mine.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 7.3 en el 3T22, +37% principalmente por: (i) mayor movimiento de desmonte, (ii) adelanto y cierre de usufructos para el abastecimiento de caliza, (iii) mayor costo de insumos debido a la inflación, y (iv) mejores estándares de transporte de personal. Cabe resaltar que parte de este incremento es temporal y refleja costos one-time realizados en el 3T22.

En el periodo 9M22, la producción de oro fue 49,342 onzas, -7% vs. 9M21 en línea con nuestro plan de producción. El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.9, +26% vs. 9M21 por los mayores costos explicados en el párrafo anterior junto con menor mineral puesto en el PAD (-1%).

Gráfico N°4: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada – Pucamarca (US\$/t)



El costo por onza de oro en el 3T22 fue de US\$ 866, +58% vs. 3T21 explicado por los mayores costos operativos junto con menor producción (-17% vs. 3T21). De manera acumulada, el costo por onza de oro fue US\$ 821, +32% vs. 9M21.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	18.4	19.5	-6%	61.2	45.7	34%
Pisco	US\$ MM	1.7	1.4	16%	3.1	2.5	24%
Pucamarca	US\$ MM	8.5	12.8	-34%	19.2	34.4	-44%
Otros	US\$ MM	1.0	0.2	529%	2.9	0.2	1233%
Total Capex	US\$ MM	29.5	33.9	-13%	86.3	82.7	4%

En el 3T22, el Capex fue US\$ 29.5 MM, -13% vs. 3T21. Dentro de los proyectos principales se encuentran nuestros proyectos de sostenimiento en las unidades, la construcción de la presa de relaves B4 así como el proyecto relacionado al manejo de aguas en San Rafael mientras que en Pucamarca la ejecución está relacionada a la ampliación del botadero, construcción del muro de contención del PAD 4 y mantenimiento de equipos.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	209.2	293.8	-29%	676.4	664.1	2%
Costo de Ventas	US\$ MM	-126.7	-100.5	26%	-302.0	-257.7	17%
Utilidad Bruta	US\$ MM	82.5	193.3	-57%	374.4	406.4	-8%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-2.8	-2.3	20%	-8.2	-5.0	65%
Gastos de Administración	US\$ MM	-15.5	-13.8	13%	-48.8	-36.7	33%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-4.0	-2.7	49%	-12.1	-8.2	47%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-4.6	-2.4	87%	-10.2	-1.9	429%
Utilidad Operativa	US\$ MM	55.5	172.0	-68%	295.1	354.5	-17%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-6.0	-31.9	-81%	-17.6	-46.6	-62%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	20.9	76.3	-73%	200.0	94.4	112%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-1.9	-1.8	7%	-12.7	-2.3	440%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	68.5	214.6	-68%	464.9	400.0	16%
Impuesto a las ganancias corriente	US\$ MM	-22.9	-49.7	-54%	-129.9	-116.3	12%
Impuesto a las ganancias diferido	US\$ MM	-8.2	-42.6	-81%	9.9	-26.0	-138%
Utilidad Neta	US\$ MM	37.4	122.4	-69%	344.9	257.8	34%
Margen Neto	%	18%	42%	-	51%	39%	-
EBITDA	US\$ MM	84.1	195.3	-57%	375.7	421.6	-11%
Margen EBITDA	%	40%	66%	-	56%	63%	-
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	18.5	47.9	-61%	157.6	165.7	-5%

a. Ventas Netas:

En el 3T22, las ventas netas alcanzaron US\$ 209.2 MM, -29% vs. 3T21. Esta disminución se explica por i) menores precios de estaño (-32%), a pesar del mayor volumen vendido (+7%), ii) menor volumen vendido de oro (-13%) y iii) menores precios de oro (-3%).

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

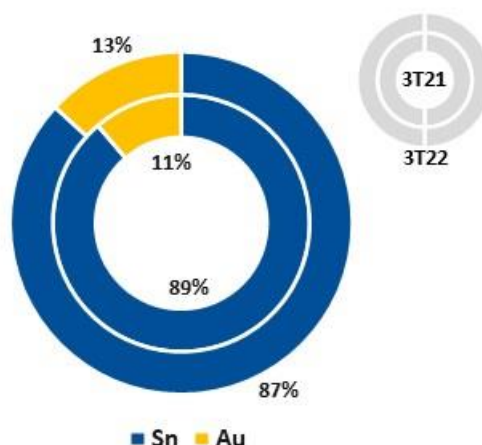
Volumen de Ventas	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Estaño	t	7,895	7,349	7%	18,129	17,935	1%
Oro	oz	16,635	19,026	-13%	49,328	53,451	-8%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Estaño	US\$ MM	181.6	260.6	-30%	593.7	573.2	4%
Oro	US\$ MM	27.6	33.1	-17%	82.7	90.9	-9%
Total	US\$ MM	209.2	293.8	-29%	676.4	664.1	2%

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



Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas

Costo de Ventas	Unidad	3T22	3T21	Var (%)	9M22	9M21	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	83.0	66.9	24%	239.6	199.3	20%
Depreciación	US\$ MM	28.3	22.9	24%	79.5	65.9	21%
Participaciones	US\$ MM	4.2	7.4	-43%	20.0	16.6	20%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	11.2	3.3	240%	-37.0	-24.1	54%
Total	US\$ MM	126.7	100.5	26%	302.0	257.7	17%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas del 3T22 fue US\$ 126.7 MM, +26% vs. 3T21. Este efecto se explica principalmente por: i) mayores costos de producción, ii) mayor depreciación asociada a nuestras inversiones en capital de sostenimiento y iv) mayor variación de inventarios.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 3T22 fue US\$ 82.5 MM (-57% vs. 3T21) por las menores ventas (-29% vs. 3T21) y un mayor costo de ventas (+26% vs. 3T21) debido al mayor volumen de estaño vendido, así como el incremento de los costos de producción explicado líneas arriba. El margen bruto fue 39% en el 3T22 vs. 66% alcanzado en el 3T21.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 3T22 fue US\$ 2.8 MM, +0.5 MM vs. 3T21 asociado principalmente al incremento de las tarifas de transporte marítimo.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T22 fueron US\$ 15.5 MM, +13% vs. 3T21 principalmente por

mayores gastos relacionados al personal y mayores servicios de terceros.

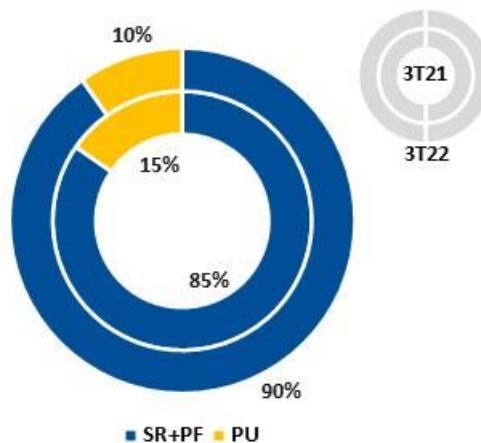
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T22, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 4.0 MM (+US\$ 1.3 MM vs. 3T21) principalmente por la intensificación de nuestros programas de exploraciones en los alrededores de San Rafael, lo que nos permite darles continuidad a nuestras operaciones.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 3T22 fue US\$ 84.1 MM, -US\$ 111.2 MM vs. 3T21, principalmente por la menor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA de 3T22 fue 40%, vs 66% obtenido en el 3T21.

Gráfico N°6: Pie de EBITDA en US\$ por Unidad Operativa⁶



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 3T22 fueron US\$ 6.0 MM vs. US\$ 31.9 MM en el 3T21. La diferencia se explica principalmente por: i) mayores gastos financieros en el 3T21 por la prima de la 1° recompra parcial del Bono 2024 (6.25%), que fue refinanciado en su totalidad durante el año 2021 y ii) la menor tasa cupón del Bono Minsur 2031 en el año 2022 (4.5%).

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 3T22 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 20.9 MM vs. US\$ 76.3 MM en el 3T21. La diferencia se explica principalmente por los menores resultados en nuestra subsidiaria Marcobre.

⁶ Incluye SR + FR + B2

j. Impuesto a las ganancias:

En el 3T22, registramos impuesto a las ganancias corriente por US\$ 22.9 MM, -26.8 MM vs. 3T21, por el menor resultado operativo del periodo.

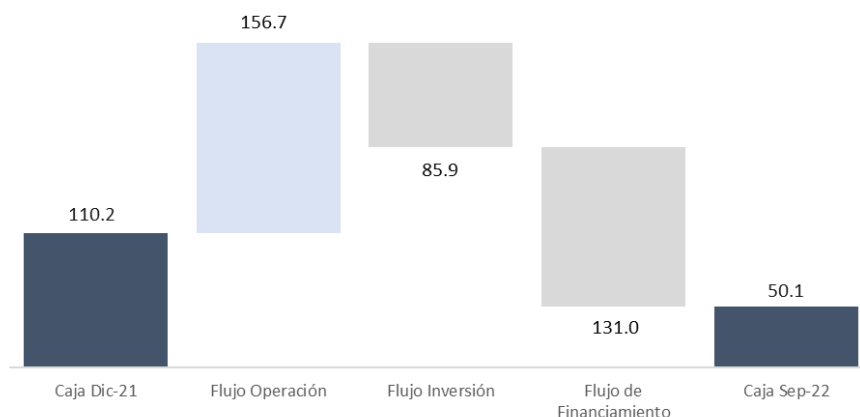
Por otro lado, se registró un menor gasto de impuesto a la renta diferido por - US\$ 8.2 MM vs -42.6 MM en 3T21, por la diferencia en la estimación de la tasa efectiva anual de utilidad de impuestos en cada trimestre. Es importante mencionar que el impuesto a la renta diferido es un efecto non-cash.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 3T22 fue US\$ 37.4 MM, vs. US\$ 122.4 MM en el 3T21, debido al menor EBITDA generado y menores resultados en subsidiarias y asociadas. Si se excluyen: i) los resultados de subsidiarias y asociadas y ii) la diferencia de cambio, la utilidad neta ajustada en el 3T22 ascendería a US\$ 18.5 MM vs. US\$ 47.9 MM.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de septiembre de 2022, el saldo de caja de la empresa y equivalente de caja fue de US\$ 50.1 MM, vs. US\$ 110.2 MM al cierre de 2021. La disminución se explica por: flujos de operación (+ US\$ 156.7 MM), flujos de inversión (- US\$ 85.9 MM) y flujos de financiamiento (- US\$ 131.0 MM). Es importante mencionar que el flujo operativo de US\$ 156.7 MM incluye el pago anual de impuestos del 2021 por US\$ 64.0 MM realizados durante el 1T22.



Al 30 de septiembre de 2022, las obligaciones financieras de la compañía ascendieron a US\$ 527.1 MM. La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento al 2031 por valor neto de US\$ 487.1 MM y deuda de corto plazo por US\$ 40.0 MM. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) fue de 0.8x al cierre de septiembre de 2022 vs. 0.7x al cierre de diciembre de 2021.

Cuadro N°11. Cambios en Flujo de Financiamiento

Concepto	Unidad	2022
Financiamiento	US\$ MM	-55.0
Financiamiento corto plazo	US\$ MM	-55.0
Dividendos/Aportes		-76.0
Pago de Dividendos - Accionistas	US\$ MM	-64.0
Aportes de Capital a Cumbres del Sur	US\$ MM	-12.0
Total	US\$ MM	-131.0

Cuadro N°12. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Set-22	Dic-21	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	527.1	581.3	-9%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	487.1	486.3	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	40.0	95.0	-58%
Caja	US\$ MM	50.1	110.2	-55%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	50.1	110.2	-55%
Deuda Neta	US\$ MM	477.0	471.0	1%
Deuda / EBITDA	x	0.9x	0.9x	-2%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.8x	0.7x	9%

VII. Gestión de riesgos

La compañía cuenta con un área de Contraloría, la cual valida de forma permanente que la información financiera a ser difundida al mercado esté de acuerdo con las NIIF y dicha información esté libre de errores materiales.

Los controles internos asociados a los riesgos de esta función son evaluados y verificados por un auditor externo independiente quienes de manera anual emiten opinión sobre la razonabilidad de los Estados Financieros y la evaluación y verificación del sistema de control interno para mitigar riesgos vinculados a la integridad y fiabilidad de la información financiera.

Asimismo, de manera periódica, el Auditor Interno da cuenta al Comité de Auditoría del avance de los trabajos realizados y del cumplimiento de plazos en lo referido a la implementación de las observaciones de Auditoría Interna y Externa de acuerdo con el plan de auditoría.

Finalmente, la compañía cuenta con un área de Riesgos, a cargo de la gestión de la matriz de riesgos identificados, así como de la evaluación y seguimiento a las propuestas de planes de mitigación.