

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

MINSUR S.A.
TERCER TRIMESTRE 2024

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

Gabriel Ayllón
Director de Finanzas
Email: gabriel.ayllon@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 3T24

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

Resultados Clave	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	8,107	7,685	5%	21,638	17,649	23%
Oro (Au)	oz	13,368	15,959	-16%	43,070	48,512	-11%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	272.3	239.5	14%	726.7	544.1	34%
EBITDA	US\$ MM	156.3	119.3	31%	415.1	244.7	70%
Margen EBITDA	%	57%	50%	8 pp	57%	45%	12 pp
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	140.0	80.7	73%	315.7	268.5	18%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	77.4	49.7	56%	188.9	77.3	144%

Resumen Ejecutivo del Tercer Trimestre:

a. Resultados Operativos

En el 3T24, la producción de estaño refinado estuvo por encima del 3T23, explicado principalmente por la mayor ley. En San Rafael y B2 la producción de estaño contenido fue de 6,348 toneladas (en línea con el 3T23) y 1,960 toneladas (+22% vs. 3T23), respectivamente. Por otro lado, la producción de oro estuvo 16% por debajo del 3T23, debido al menor mineral colocado en PAD (-26% vs. 3T23) y la menor ley (-2% vs. 3T23), compensado parcialmente por una mayor recuperación, en línea con el plan.

b. Resultados Financieros

En el 3T24 se obtuvieron mayores resultados respecto al 3T23. Las ventas estuvieron +14% por encima del 3T23, principalmente por los mayores precios de estaño (+18% vs. 3T23) y oro (+28% vs. 3T23), revertidos parcialmente por un menor volumen vendido (-6% y -1%, respectivamente). El EBITDA fue de US\$156 MM, + US\$37 MM por encima del 3T23, debido principalmente a las mayores ventas y a un menor costo de ventas (-9% vs. 3T23), principalmente por el menor volumen vendido, revertido parcialmente por mayores gastos de exploración y proyectos. La utilidad neta en el 3T24 fue US\$ 140 MM vs. US\$ 81 MM en 3T23, debido principalmente al mejor resultado operativo y a un mayor resultado en subsidiarias y asociadas (+US\$ 29 MM). La Utilidad Neta Ajustada¹ fue US\$ 77.4 MM, 56% mayor al mismo período del año anterior.

¹ Utilidad Neta Ajustada excluye los resultados en Subsidiarias y Asociadas, diferencia en cambio y efectos extraordinarios

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

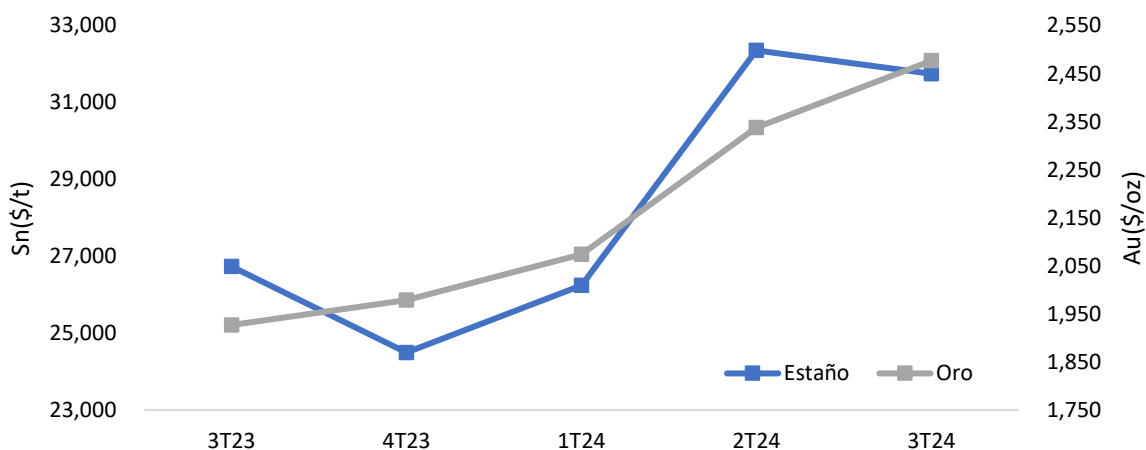
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 3T24 fue US\$ 31,745, +19% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 3T24 fue US\$ 2,477 por onza, +29% respecto al 3T23.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Estaño	US\$/t	31,745	26,733	19%	30,122	26,417	14%
Oro	US\$/oz	2,477	1,927	29%	2,297	1,931	19%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

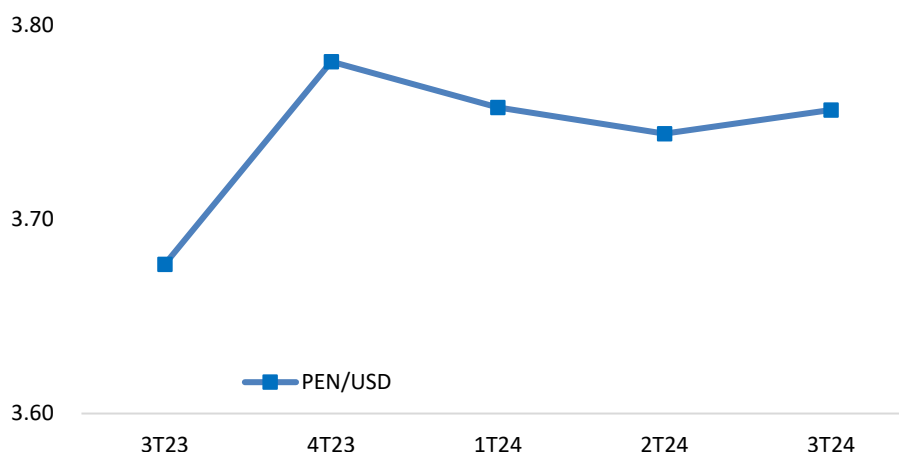
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 3T24 fue de S/ 3.76 por US\$ 1, +2% vs. 3T23 (S/ 3.68 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
PEN/USD	S/	3.76	3.68	2%	3.75	3.73	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	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Mineral Tratado	t	347,643	326,359	7%	1,033,154	741,387	39%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	2.49	2.46	1%	2.50	2.34	7%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,348	6,371	0%	18,798	13,927	35%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,960	1,602	22%	5,836	3,725	57%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	8,107	7,685	5%	21,638	17,649	23%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	139	160	-13%	139	145	-4%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,634	9,778	-12%	9,725	9,216	6%

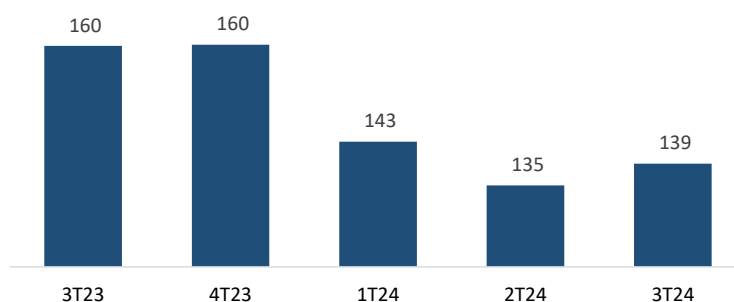
En el 3T24, San Rafael y B2 alcanzaron una producción de estaño contenido de 6,348 toneladas (en línea con el 3T23) y 1,960 toneladas (+22% vs. 3T23) respectivamente. La mayor producción en B2 es explicada principalmente por la mayor ley del mineral tratado (+19% vs. 3T23), debido al minado de zonas más profundas del depósito, en línea con el plan. Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue 8,107 toneladas (+5% vs. 3T23), principalmente por el mayor volumen de estaño contenido alimentado proveniente de B2.

En San Rafael, el costo por tonelada tratada fue US\$ 139 (-13% vs. 3T23), debido al menor costo de producción (-8% vs. 3T23) relacionado principalmente a los menores metros de avance, así como al mayor mineral tratado (+7% vs. 3T23).

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)

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



El costo por tonelada de estaño fue de US\$ 8,634/t en el 3T24 (-12% vs. 3T23), debido al menor costo (-7% vs. 3T23) y a la mayor producción de estaño refinado (+5% vs. 3T23).

b. Pucamarca (Perú):

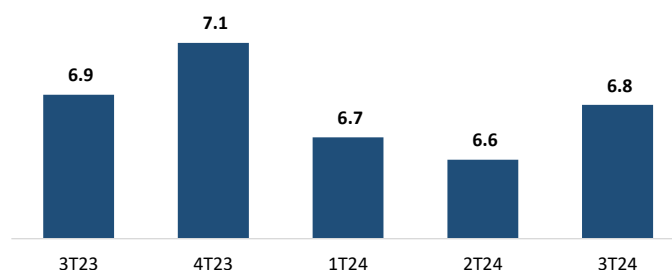
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,484,421	1,995,079	-26%	4,540,236	5,779,449	-21%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.38	0.39	-2%	0.37	0.34	7%
Producción Oro (Au)	oz	13,368	15,959	-16%	43,070	48,512	-11%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.8	6.9	-1%	6.7	6.3	6%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	771	870	-11%	719	765	-6%

En el 3T24 se registró una producción de oro de 13,368 onzas, -16% menor en comparación con el 3T23. Esta disminución se explica por el menor mineral colocado en PAD (-26% vs. 3T23) y menor ley (-2% vs. 3T23) en línea con el plan de minado, parcialmente compensados por iniciativas orientadas al incremento en la recuperación.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.8/t en el 3T24 (-1% vs. 3T23), debido principalmente al menor costo en el periodo y el menor mineral puesto en PAD.

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



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 fue de US\$ 771 en el 3T24 (-11% vs. 3T24), debido principalmente al menor costo de producción (-26% vs. 3T23), revertido parcialmente por la menor producción (-16% vs. 3T24).

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

CAPEX	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	13.1	21.4	-39%	44.0	52.5	-16%
Pisco	US\$ MM	0.5	1.3	-59%	1.8	3.5	-48%
Pucamarca	US\$ MM	7.2	0.5	1270%	17.8	2.6	594%
Otros	US\$ MM	1.5	0.0	0%	2.1	0.2	1088%
Total Capex	US\$ MM	22.3	23.3	-4%	65.8	58.7	12%

En el 3T24, el capex fue US\$ 22 MM, -4% vs. 3T23. La ejecución del capex de San Rafael durante el tercer trimestre 2024 corresponde principalmente a la construcción de la presa de relaves B4, así como al sistema de ventilación de San Germán y la ampliación de la desmontera Larancota. Con respecto a Pucamarca, durante el tercer trimestre se continuó con la construcción del PAD 5A.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	272.3	239.5	14%	726.7	544.1	34%
Costo de Ventas	US\$ MM	-111.2	-122.1	-9%	-308.2	-307.6	0%
Utilidad Bruta	US\$ MM	161.0	117.4	37%	418.5	236.5	77%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.9	-1.8	8%	-4.8	-5.1	-6%
Gastos de Administración	US\$ MM	-19.6	-19.4	1%	-55.2	-48.5	14%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-11.8	-5.5	114%	-27.7	-11.9	133%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-3.9	-4.4	-11%	-7.0	-8.5	-17%
Utilidad Operativa	US\$ MM	123.8	86.3	43%	323.7	162.4	99%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-4.3	-5.6	-23%	-12.8	-17.0	-25%
Resultados de Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	61.7	32.7	89%	126.8	193.1	-34%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.9	-1.7	-	-0.1	-1.9	-97%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	182.1	111.7	63%	437.7	336.6	30%
Impuestos	US\$ MM	-42.1	-31.0	36%	-122.0	-68.1	79%
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	140.0	80.7	73%	315.7	268.5	18%
Margen Neto	%	51%	34%	18 pp	43%	49%	-6 pp
EBITDA	US\$ MM	156.3	119.3	31%	415.1	244.7	70%
Margen EBITDA	%	57%	50%	8 pp	57%	45%	12 pp
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	77.4	49.7	56%	188.9	77.3	144%

a. Ventas Netas:

En el 3T24, las ventas netas alcanzaron US\$ 272 MM, +14% encima del 3T23 explicado por los mayores precios del estaño (+18% vs. 3T23) y oro (+28% vs. 3T23), revertido parcialmente por el menor volumen vendido de estos metales (-6% y -1% respectivamente vs. el 3T23), debido la menor producción de oro y a una mayor acumulación de inventario de estaño refinado en el trimestre debido a dificultades logísticas temporales.

⁵ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

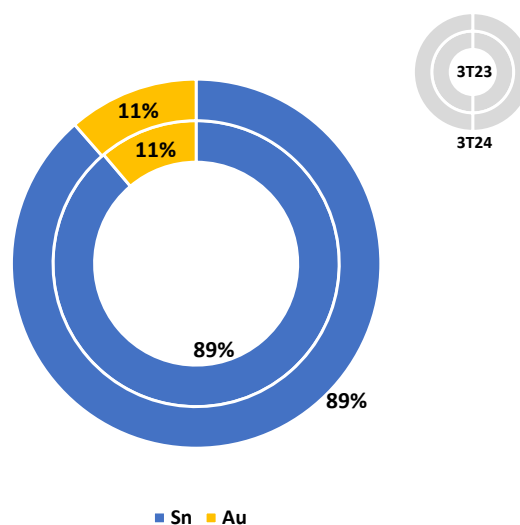
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Estaño	t	7,419	7,897	-6%	20,668	17,109	21%
Oro	oz	14,713	14,844	-1%	43,866	42,493	3%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Estaño	US\$ MM	241.2	212.6	13%	638.1	468.0	36%
Oro	US\$ MM	31.1	26.8	16%	88.6	76.1	16%
Total	US\$ MM	272.3	239.5	14%	726.7	544.1	34%

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	3T24	3T23	Var (%)	9M24	9M23	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	78.7	87.5	-10%	237.3	195.4	21%
Depreciación y Amortización	US\$ MM	32.0	32.6	-2%	90.1	75.8	19%
Participaciones	US\$ MM	7.7	4.8	59%	17.9	10.6	69%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-7.2	-2.9	151%	-37.1	25.8	-244%
Total	US\$ MM	111.2	122.1	-9%	308.2	307.6	0%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas en el 3T24 fue de 111 MM (-9% vs. 3T23), explicado principalmente por el menor costo de producción explicado previamente y una mayor acumulación de inventarios, parcialmente revertido por las mayores participaciones en línea al mayor resultado operativo.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 3T24 fue US\$ 161 MM (+37% vs. 3T23), explicado principalmente por las mayores ventas (+14% vs. 3T23) y al menor costo de ventas explicado anteriormente (-9% vs. 3T23). Asimismo, el margen bruto fue 59% en 3T24 vs. 49% en el 3T23.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 3T24 fue -US\$ 1.9 MM, mayor en 8% respecto al 3T23, explicado principalmente por mayor gasto en fletes y en seguros de crédito.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T24 fueron US\$ 19.6 MM (vs. US\$ 19.4 MM en el 3T23), debido a las mayores provisiones de gastos de personal.

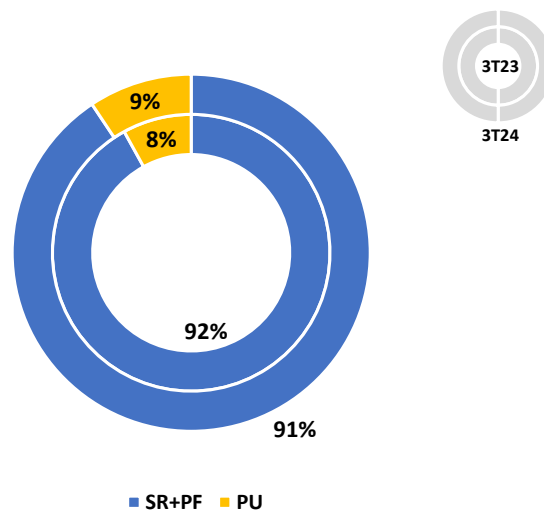
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T24, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 11.8 MM (vs. US\$ 5.5 MM en el 3T23), explicado principalmente por mayores exploraciones en proyectos greenfield y exploraciones brownfield en San Rafael.

g. EBITDA:

En el 3T24 se registró un EBITDA de US\$ 156.3 MM vs. US\$ 119.3 MM en el 3T23, principalmente por la mayor utilidad bruta generada, revertida parcialmente por mayores gastos de exploración y proyectos. El margen EBITDA fue de 57% en 3T24 vs. 50% en el 3T23.

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



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos fueron US\$ 4.3 MM en 3T24 vs. US\$ 5.6 MM en 3T23, explicado principalmente por un mayor ingreso financiero asociado al mayor saldo de caja durante el periodo y a la mayor tasa de interés.

⁶ Incluye SR + FR + B2

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 3T24 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 61.7 MM (+89% vs 3T23). La diferencia se explica principalmente por un mayor resultado de las subsidiarias Taboca y Marcobre, a través de Minera Latinoamericana y Cumbres Andinas respectivamente.

j. Impuestos:

En el 3T24 los impuestos ascendieron a US\$ 42.1 MM vs US\$ 31.0 MM en el 3T23, asociado al mayor resultado del periodo.

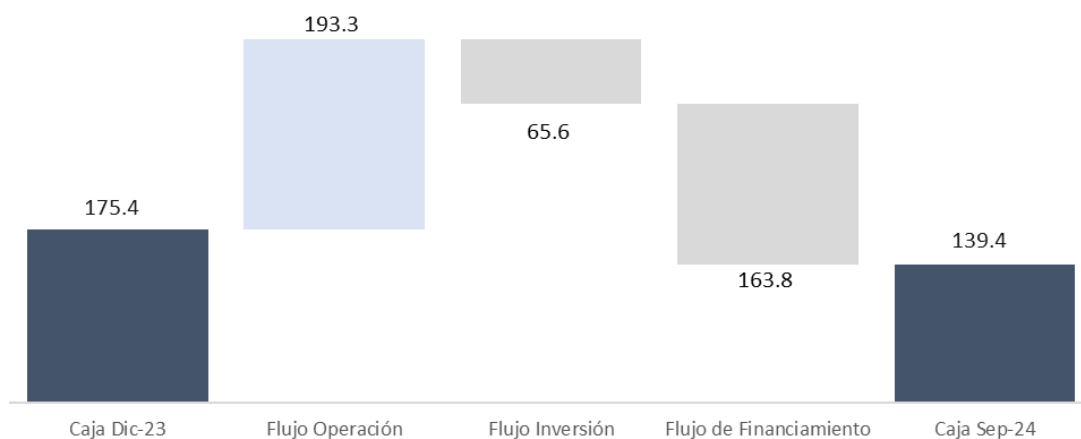
k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 3T24 fue US\$ 140.0 MM vs. US\$ 80.7 MM en 3T23, debido principalmente al mejor resultado operativo, así como un mayor resultado en subsidiarias y asociadas, parcialmente revertido por mayores impuestos. Sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 3T24 fue US\$ 77.4 MM vs. US\$ 49.7 MM en 3T23.

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre de septiembre 2024, el saldo de caja y equivalentes fue de US\$ 139.4 MM, por debajo del saldo al cierre de diciembre 2023 (US\$ 175.4 MM) debido al flujo de operación (+ US\$ 193.3 MM), al flujo de inversión (- US\$ 65.6 MM) y al flujo de financiamiento (- US\$ 163.8 MM) relacionado a los dividendos pagados (- US\$ 240.0 MM) y a los aportes realizados por -US\$ 34.1 MM a nuestra subsidiaria Taboca (- US\$ 30.0 MM) y Cumbres del Sur (- US\$ 4.1 MM), compensado parcialmente por los dividendos recibidos de Marcobre por +US\$ 108.0 MM, a través de nuestra subsidiaria Cumbres Andinas.

Gráfico N°7: Flujo de Caja (US\$M)⁷



⁷ Gráfico elaborado considerando criterios de flujo de caja de gestión

Al cierre de septiembre 2024, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 489.4 MM correspondientes al bono emitido con vencimiento al 2031. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta/ EBITDA) se redujo de 0.9x al cierre del 2023 a 0.7x al cierre 3T24, explicado principalmente por el mayor EBITDA acumulado en los últimos doce meses, compensado parcialmente por el menor saldo de caja.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Set-24	Dic-23	Var (%)
Obligaciones Financieras Bancarias	US\$ MM	489.4	488.6	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	489.4	488.6	0%
Caja	US\$ MM	139.4	175.4	-21%
Deuda Neta	US\$ MM	350.1	313.2	12%
Deuda / EBITDA	x	1.0x	1.4x	-33%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.7x	0.9x	-25%

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.