

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

MINSUR S.A.
TERCER TRIMESTRE 2017

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

En Lima:

Diego Molina
Director de Adm. & Finanzas
Email: diego.molina@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8069

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	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	4,991	5,182	-4%	13,298	14,550	-9%
Oro (Au)	oz	23,123	24,956	-7%	75,427	86,108	-12%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	130.3	126.9	3%	373.5	354.9	5%
EBITDA	US\$ MM	87.3	72.0	21%	201.9	180.9	12%
Margen EBITDA	%	67%	57%	18%	54%	51%	6%
Utilidad Neta	US\$ MM	66.0	9.0	635%	89.4	49.4	81%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	55.4	32.9	68%	108.5	86.6	25%

Resumen Ejecutivo del Tercer Trimestre:

Durante el tercer trimestre del año, obtuvimos resultados operativos por debajo del mismo período del año anterior, sin embargo muy en línea con nuestro plan de producción anual. A pesar de ello, los resultados financieros de la compañía continuaron siendo sólidos debido básicamente al entorno favorable en cuanto al precio del estaño y el riguroso control de los costos de producción y gastos operativos. Asimismo, en el mes de Setiembre se vendieron el 9.5% de las acciones de Rímac, producto de esta venta, a la fecha mantenemos un saldo de 6.5% como parte de nuestro portafolio. Como resultado de esta venta de acciones, obtuvimos una ganancia de US\$ 21.3 MM registradas en nuestro estado de resultados como otros ingresos.

El EBITDA alcanzado en el tercer trimestre fue US\$ 87.3 MM, es decir, 21% mayor al 3T16. Cabe destacar que estos resultados se dan a pesar del menor volumen de ventas y del mayor gasto de exploraciones (US\$ 5.6 MM adicionales a lo gastado en el mismo período del año anterior). Por otro lado, la Utilidad Neta estuvo impactada positivamente por la revalorización del remanente de acciones de Rímac que mantenemos posterior a la venta.

a. Resultados Operativos

Durante el 3T17 se tuvo una menor producción tanto en estaño como en oro respecto del 3T16, principalmente por el menor volumen y ley de mineral alimentado a las plantas en San Rafael y Pucamarca, respecto del 3T16; es importante precisar que en ambas unidades las leyes se encuentran en línea con el plan para alcanzar el guidance de producción definido para el año.

b. Resultados Financieros

Durante el tercer trimestre, la compañía obtuvo resultados financieros muy favorables, alcanzando Ventas, Utilidad Bruta, y EBITDA por encima en 3%, 21%, y 582% a los resultados del mismo trimestre del año anterior. Estos resultados fueron impulsados principalmente por la ganancia por la venta de acciones de Rímac (US\$ 21.3 MM) y los mayores precios de estaño (+10%) registrados

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

en el 3T17 con respecto al 3T16; estos resultados fueron parcialmente compensados por la menor producción de estaño refinado (-4%) y de oro (-7%). La Utilidad Neta fue US\$ 66.0 MM, US\$ 57.0 MM por encima a lo alcanzado en el 3T16, la cual fue favorecida por la actualización del valor de las acciones de Rímac que nos impactó de dos formas: i) ganancia de US\$ 21.3 MM por la venta de acciones, y ii) revalorización del remanente de acciones por US\$ 7.0 MM. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, la Utilidad Neta ajustada alcanza US\$ 55.4 MM versus los US\$ 32.9 MM alcanzados en el 3T16.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

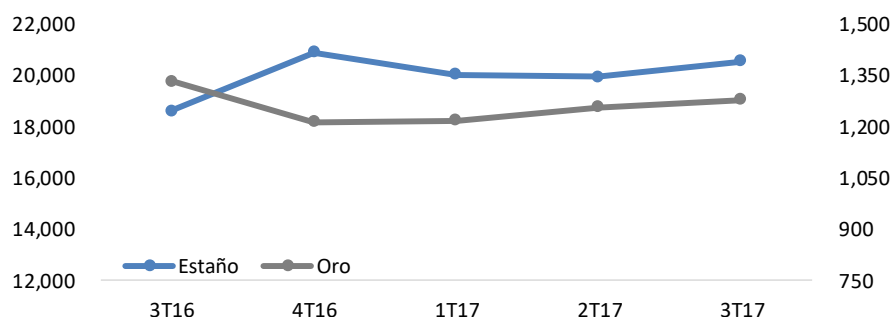
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 3T17 alcanzó los US\$ 20,568 por tonelada, lo cual representa un aumento del 10% con respecto al 3T16.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,279 por onza en el 3T17, 4% por debajo de la cotización del 3T16

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Estaño	US\$/t	20,568	18,629	10%	20,193	17,047	18%
Oro	US\$/oz	1,279	1,335	-4%	1,252	1,259	-1%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

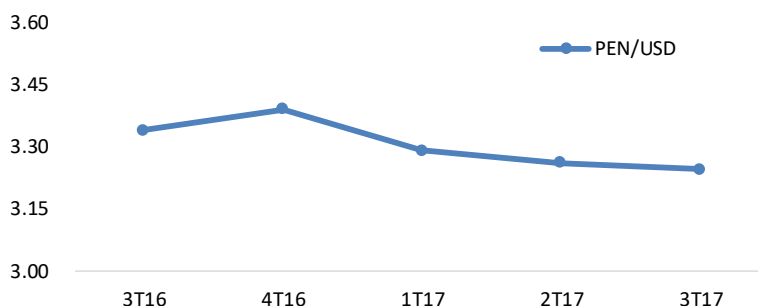
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 3T17 fue de S/. 3.25 por US\$ 1, lo cual representa una apreciación de 3%, comparada con la cotización promedio del 3T16 (S/. 3.34 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2016, el tipo de cambio estaba en S/.3.36 por US\$ 1, mientras que al cierre del 3T17 estaba en S/. 3.27.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.25	3.34	-3%	3.27	3.37	-3%

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

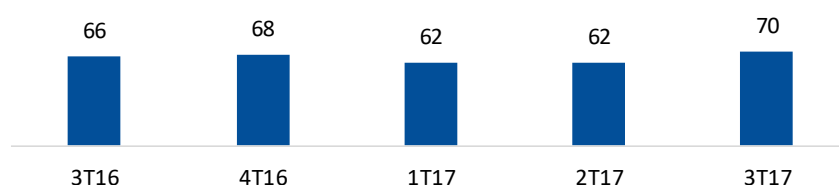
San Rafael - Pisco	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Mineral Tratado	t	436,072	448,690	-3%	819,873	752,984	9%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.86	2.01	-8%	1.79	2.04	-12%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,844	5,114	-5%	13,655	13,961	-2%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	4,991	5,182	-4%	13,298	14,550	-9%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	70	66	6%	65	89	-27%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,190	7,583	8%	8,865	7,888	12%

2 3

En el 3T17, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco alcanzó 4,991 toneladas, lo que representa una disminución del 4% 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%), parcialmente compensada por una mayor recuperación en el proceso.

El cash cost por tonelada tratada de San Rafael en el 3T17 alcanzó los US\$ 70 vs. US\$ 66 en el 3T16, lo que representó un aumento del 6%. Cabe mencionar que el cash cost por tonelada de ambos período considera mineral de baja ley (251,185 toneladas) que es alimentado a la planta de pre-concentración (Ore-Sorting) y las toneladas tratadas en concentración provenientes directamente de la mina (184,887 toneladas). El cash cost por tonelada tratada se encuentra en línea con el estimado anual de US\$ 70 - US\$ 80.

Gráfico N°3: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada - San Rafael



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)

El cash cost por tonelada de estaño refinado en el 3T17 alcanzó los US\$ 8,190 vs. US\$ 7,583 en el 3T16, lo que representó un aumento del 8%, debido principalmente a la menor producción (-5%) en el 3T17 respecto a 3T16, y al mayor costo de producción (+3%).

Finalmente, es importante resaltar que se viene llevando a cabo una campaña de perforaciones con miras a la reposición de recursos, lográndose identificar durante el 3T17, 395 kt de mineral con 6.8 kt de finos de estaño contenidos, y en el acumulado 9M17, hemos identificado 1,100 kt de mineral con 19.9 kt de finos de estaño contenidos.

b. Pucamarca (Perú):

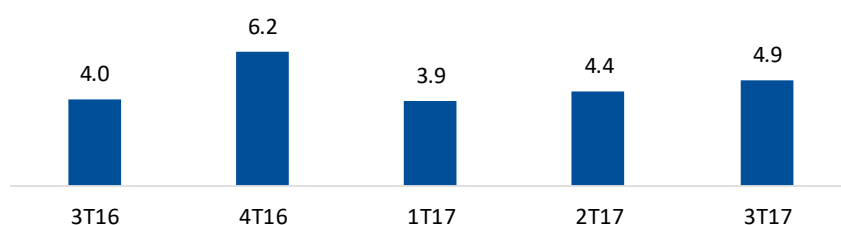
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,950,764	2,046,546	-5%	5,775,737	6,208,714	-7%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.51	0.52	-2%	0.49	0.50	-1%
Producción Oro (Au)	oz	23,123	24,956	-7%	75,427	86,108	-12%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.9	4.0	21%	4.4	3.9	15%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	413	331	24%	338	278	22%

En el 3T17, la producción de oro alcanzó 23,123 onzas, lo que representa una reducción del 7% con respecto al mismo periodo del año anterior; sin embargo, en línea con lo esperado para alcanzar la producción anual estimada de entre 90,000 y 100,000 onzas. Esta variación es explicada principalmente por el menor volumen de mineral alimentado al Pad (-5%). Cabe resaltar que de acuerdo con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.51 g/t el 3T17, 2% menor al 3T16.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 3T17 alcanzó los US\$ 4.9 vs. US\$ 4.0 en el 3T16, lo que representó un incremento del 21%, debido principalmente al menor tonelaje tratado (-5%) y por los mayores costos de producción en el trimestre (+15%). Cabe resaltar que del incremento en costos de producción, 57% corresponde a costos asociados a estudios y optimizaciones para buscar alternativas para optimizar el largo plazo. 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.

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



El cash cost por onza de oro en el 3T17 fue US\$ 413, lo cual representó un aumento del 24% comparado al 3T16. Este aumento se dio por la menor producción de oro (-7%), y el mayor cash

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

cost por tonelada tratada en el 3T17 con respecto al 3T16 (+21%).

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	11.5	5.7	103%	24.0	20.0	20%
Pisco	US\$ MM	0.2	1.8	-90%	1.4	1.9	-26%
Pucamarca	US\$ MM	13.1	3.0	340%	21.6	5.8	270%
Otros	US\$ MM	0.0	0.1	-100%	0.0	1.8	-98%
Total Capex	US\$ MM	24.8	10.5	135%	47.0	29.6	59%

En el 3T17, el CAPEX fue de US\$ 24.8 MM, lo que representa un aumento de US\$ 14.3 MM con respecto a lo presentado en el 3T16. 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	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	130.3	126.9	3%	373.5	354.9	5%
Costo de Ventas	US\$ MM	-58.8	-55.7	6%	-176.7	-171.7	3%
Utilidad Bruta	US\$ MM	71.5	71.2	0%	196.9	183.3	7%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-0.9	-1.0	-12%	-2.7	-3.3	-17%
Gastos de Administración	US\$ MM	-8.6	-7.5	14%	-22.9	-21.6	6%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-7.2	-1.7	335%	-20.5	-8.7	135%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	19.4	-1.6	-	15.6	-3.4	-
Utilidad Operativa	US\$ MM	74.2	59.4	25%	166.337	146.2	14%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	2.3	-6.2	-138%	-8.9	-21.7	-59%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	11.3	-23.2	-	-17.3	-36.8	-53%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.7	-0.7	-1%	-1.8	-0.4	355%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	87.1	29.3	198%	138.3	87.3	58%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-21.1	-20.3	4%	-48.9	-38.0	29%
Utilidad Neta	US\$ MM	66.0	9.0	635%	89.4	49.4	81%
Margen Neto	%	51%	7%	616%	24%	14%	72%
EBITDA	US\$ MM	87.3	72.0	21%	201.9	180.9	12%
Margen EBITDA	%	67%	57%	18%	54%	51%	6%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	55.4	32.9	68%	108.5	86.6	25%

a. Ventas Netas:

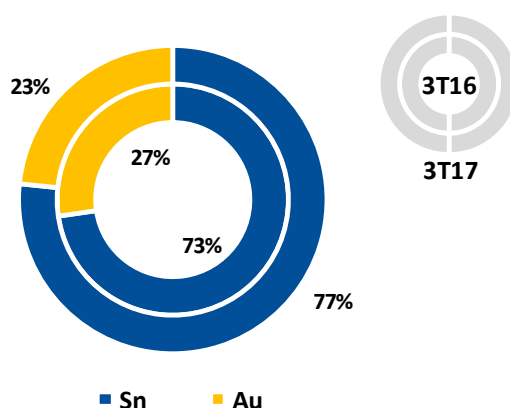
En el 3T17, las ventas netas alcanzaron US\$ 130.3 MM, un aumento del 3% (US\$ 3.4 MM) con respecto al mismo período del año anterior. Este ligero aumento se explica por la mayor cotización de estaño (+10%), el cual es compensado por un menor volumen de ventas de oro (-8%).

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

Volumen de Ventas	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Estaño	t	4,716	4,721	0%	13,688	14,066	-3%
Oro	oz	23,426	25,600	-8%	71,304	82,767	-14%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Estaño	US\$ MM	99.9	92.3	8%	282.8	250.4	13%
Oro	US\$ MM	30.4	34.6	-12%	90.7	104.6	-13%
Total	US\$ MM	130.3	126.9	3%	373.5	354.9	5%

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	3T17	3T16	Var (%)	9M17	9M16	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	47.1	44.7	5%	138.9	127.8	9%
Depreciación	US\$ MM	12.6	12.7	-1%	34.6	34.0	2%
Participaciones	US\$ MM	3.4	3.3	1%	8.6	8.2	5%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-4.3	-5.1	-15%	-5.4	1.8	-
Total	US\$ MM	58.8	55.7	6%	176.7	171.7	3%

El costo de ventas del 3T17 fue US\$ 58.8 M, lo que significó un aumento del 6% con respecto al mismo período de 2016. Este efecto se explica principalmente por el mayor costo de producción producto del incremento en costos de nuestras unidades operativas en el 3T17, el cual fue 5% mayor al 3T16.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 3T17 fue US\$ 71.5 M, lo que significó un aumento del US\$ 0.3 M con respecto al mismo período de 2016. Si bien nuestras ventas fueron mayores por el mayor precio del estaño (+10%), esta mayor venta fue compensada con el mayor costo de ventas (+6%) debido principalmente al incremento del costo de producción de nuestras unidades debido a la inversión en optimizaciones que venimos realizando en nuestras operaciones.

d. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T17 fueron US\$ 8.6 MM, lo que significó un aumento del 14% (US\$ 1.0 MM) con respecto al mismo período del año anterior. Este aumento se debe

principalmente a un mayor gasto en consultorías estratégicas.

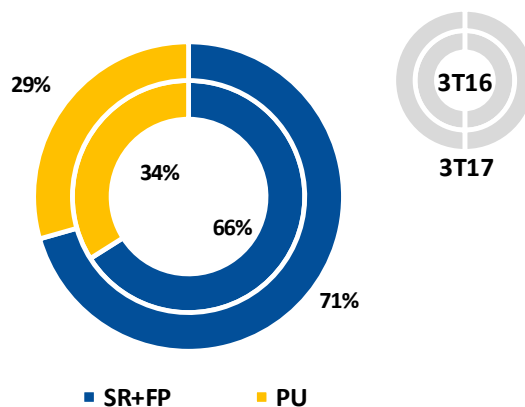
e. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T17, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 7.2 MM, lo que significó un aumento de US\$ 5.6 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 los alrededores de San Rafael (+US\$ 6.3 M) y al inicio de las exploraciones en los alrededores de Pucamarca (+US\$ 0.2 M), lo que nos permitirá darle continuidad a las operaciones.

f. EBITDA:

El EBITDA en el 3T17 fue de US\$ 87.3 MM, lo que significó un aumento del 21% (US\$ 15.3 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido principalmente a la ganancia por la venta de acciones de Rímac, lo cual generó otros ingresos operativos por US\$ 21.3 MM, este indicador también fue influenciado por la mayor cotización del precio del estaño, parcialmente compensado por la menor venta de oro y los mayores gastos de exploración. Excluyendo el efecto de la venta de las acciones de Rímac, el EBITDA hubiera alcanzado US\$ 66.0 MM. El margen EBITDA del período fue 67%, por encima del margen alcanzado en el mismo período de 2016 que fue 57%.

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



g. Impuesto a las ganancias:

En el 3T17 provisionamos US\$ 21.1 MM de gasto de impuestos a las ganancias, es decir, US\$ 0.9 MM por encima del 3T16; debido principalmente a la mayor utilidad bruta. Cabe resaltar que la ganancia por la revalorización de las acciones de Rímac, no es tributable por lo cual no forma parte de este cálculo de impuestos.

h. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La Utilidad Neta en el 3T17 alcanzó US\$ 66.0 MM, un incremento de US\$ 57.0 MM con respecto al 3T16. Esta diferencia es explicada principalmente por los resultados negativos en subsidiarias y asociadas que se tuvo en el 3T16, los mismos que fueron positivos por US\$ 11.3 MM en el presente

ejercicio. Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas, y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 3T17 fue US\$ 55.4 MM, 68% mayor a la del 3T16.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de septiembre de 2017, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 577.2 MM, 14% mayor al cierre del 2016 (US\$ 506.8 MM). La variación del efectivo responde principalmente a un flujo operativo positivo de US\$ 85.1 MM, y a los ingresos por la venta de acciones de Rímac (US\$ 61.4 MM), los cuales fueron parcialmente compensados por desembolsos por inversiones de capital de US\$ 36.9 M.

En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de septiembre de 2017 ascendieron a US\$ 440.6 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 -0.6x al 30 de septiembre del 2017 vs. -0.3x al cierre de 2016.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Set-17	Dic-16	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	440.6	440.1	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	440.6	440.1	0%
Caja	US\$ MM	577.2	506.8	14%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	407.4	341.1	19%
Inversiones financieras disp. para venta	US\$ M	169.8	165.7	2%
Deuda Neta	US\$ MM	-136.5	-66.7	-105%
Deuda / EBITDA	x	1.9x	2.1x	-9%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.6x	-0.3x	-86%