

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

**MINSUR S.A.**  
**PRIMER TRIMESTRE 2021**

Para mayor información por favor visitar [www.minsur.com](http://www.minsur.com) o contactar a:

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

Javier La Torre  
Gerente de Finanzas Corporativas  
Email: [javier.latorre@minsur.com](mailto:javier.latorre@minsur.com)  
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con inversionistas  
Email: [contacto\\_IR@minsur.com](mailto:contacto_IR@minsur.com)

## I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 1T21

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

Resultados Clave	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
<b>Producción</b>				
Estaño (Sn)	t	6,336	4,333	46%
Oro (Au)	oz	14,757	19,105	-23%
<b>Resultados Financieros</b>				
Ventas	US\$ MM	196.1	124.9	57%
EBITDA	US\$ MM	118.1	52.5	125%
Margen EBITDA	%	60%	42%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	77.3	-49.1	-
Utilidad Neta Ajustada <sup>1</sup>	US\$ MM	78.1	-4.8	-

### Resumen Ejecutivo del Primer 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. En este contexto, las actividades del personal administrativo se siguen realizando de forma remota.

#### b. Resultados Operativos

Durante el 1T21, la producción de estaño refinado estuvo por encima del mismo período del año anterior debido principalmente a que en el 1T20 la producción fue impactada por la suspensión temporal de las actividades de producción, de acuerdo con las restricciones del gobierno asociadas al COVID-19. Respecto al oro, la producción disminuyó 23% en comparación con el 1T20 por las menores leyes del plan de producción, las cuales se encuentran en línea con nuestro life of mine.

#### c. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 1T21 fueron superiores al 1T20. Las ventas y el EBITDA fueron mayores en 57% y 125%, respectivamente. Las mayores ventas durante el 1T21 se explican por el mayor precio del estaño (+56%) y el mayor volumen vendido de este metal (+3%); en cuanto al oro, el menor volumen vendido (-6%) fue parcialmente compensado por un mayor precio (+14%). Finalmente, la utilidad neta fue US\$ 77.3M y estuvo favorecida por los mejores resultados de nuestras inversiones en subsidiarias y asociadas con respecto al año anterior principalmente por una menor volatilidad en el tipo de cambio del Real Brasileiro (R\$/US\$), y los menores impuestos a las ganancias por la menor tasa anual proyectada.

<sup>1</sup> Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de los metales:

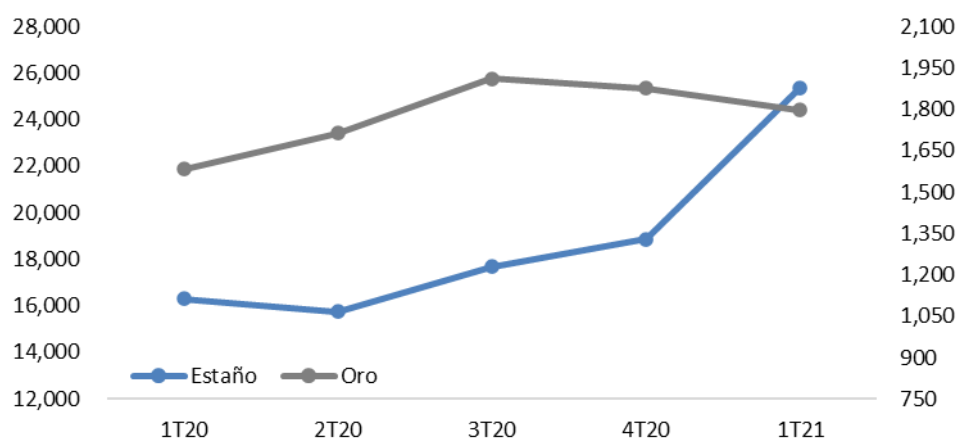
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 1T21 fue US\$ 25,377 por tonelada, lo cual representa un incremento del 56% con respecto al 1T20.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 1T21 fue US\$ 1,797 por onza, lo cual representa un incremento del 14% con respecto al 1T20.

**Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales**

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
Estaño	US\$/t	25,377	16,286	56%
Oro	US\$/oz	1,797	1,582	14%

Fuente: Bloomberg

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



### b. Tipo de cambio:

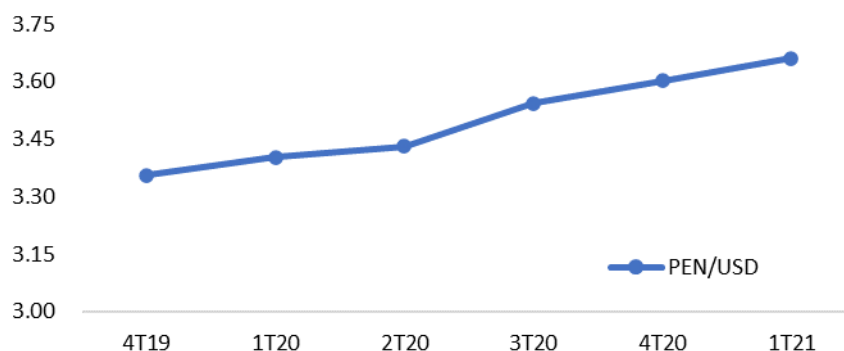
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T21 fue de S/ 3.66 por US\$ 1, 8% por encima de la cotización promedio del 1T20 (S/ 3.40 por US\$ 1).

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.66	3.40	8%

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	1T21	1T20	Var (%)
Mineral Tratado	t	297,893	270,603	10%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.00	1.95	3%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,195	4,365	19%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,240	613	102%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	6,336	4,333	46%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	119	98	21%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	8,254	8,846	-7%

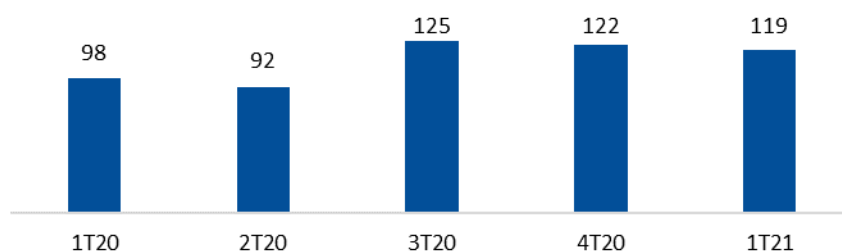
En el 1T21, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 5,195 toneladas, +19% vs. 1T20. La producción de B2 alcanzó 1,240 toneladas de estaño contenido, +102% vs. 1T20. La producción de estaño refinado en Pisco fue de 6,336 toneladas, +46% vs. 1T20. El aumento de producción del 1T21 en todas nuestras unidades operativas se explica principalmente por las restricciones relacionadas al COVID-19 que iniciaron el 18 de marzo de 2020.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 119, +21% vs. 1T20, principalmente por el mayor costo relacionado a protocolos y restricciones de seguridad del COVID-19.

<sup>2</sup> 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)

<sup>3</sup> 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 cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 8,254 en el 1T21, -7% vs. 1T20. La caída se explica por la mayor producción de estaño refinado en Pisco (+46%) debido a la producción continua en todo el trimestre y a la mayor contribución de la planta B2 que, a diferencia del 1T20, se encuentra operando a full capacidad. Este menor costo por el mayor volumen se ha compensado parcialmente por los mayores costos de producción relacionado con los protocolos de salud y seguridad del COVID-19.

**b. Pucamarca (Perú):**

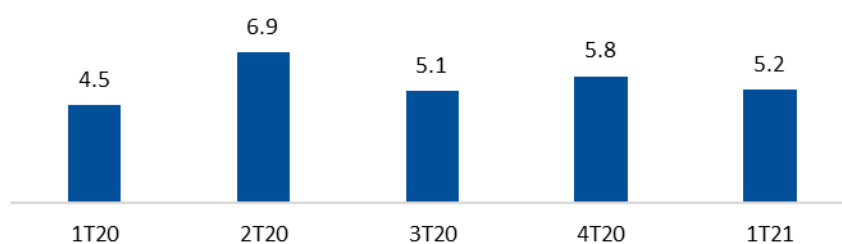
**Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca**

Pucamarca	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,952,604	1,847,206	6%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.49	0.53	-8%
Producción Oro (Au)	oz	14,757	19,105	-23%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	5.2	4.5	15%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	703	449	56%

En el 1T21, la producción de oro fue de 14,757 onzas, -23% vs. 1T20, principalmente por las menores leyes registradas (-8%), y en línea con los niveles esperados de acuerdo con el plan de producción de largo plazo y al agotamiento de las leyes de la mina.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.2 en el 1T21, +15% vs. 1T20 principalmente por la implementación de protocolos relacionados al COVID-19.

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



<sup>4</sup> 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 en el 1T21 fue de US\$ 703, +56% vs. 1T20, debido a los impactos mencionados anteriormente sobre la menor producción y los mayores costos.

#### IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	8.4	6.0	41%
Pisco	US\$ MM	0.5	0.4	26%
Pucamarca	US\$ MM	8.2	0.8	926%
Otros	US\$ MM	0.0	0.2	-100%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>17.2</b>	<b>7.3</b>	<b>134%</b>

En el 1T21, el Capex fue de US\$ 17.2 MM, +134% vs. 1T20. Dentro de los proyectos principales se encuentran nuestros proyectos de sostenimiento en las unidades, la construcción de la presa de relaves B4 en San Rafael + B2 así como la fase 4 del PAD de lixiviación en Pucamarca, y los valores se encuentran en línea con el guidance estimado para el año y el plan trimestral de ejecución.

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

**Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas**

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	196.1	124.9	57%
Costo de Ventas	US\$ MM	-88.0	-79.5	11%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>108.1</b>	<b>45.4</b>	<b>138%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.5	-1.4	10%
Gastos de Administración	US\$ MM	-11.8	-9.3	27%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-2.1	-2.2	-7%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	3.8	-0.1	-
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>96.6</b>	<b>32.4</b>	<b>198%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-7.6	-6.5	17%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-0.9	-44.9	98%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.0	0.6	-97%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>88.1</b>	<b>-18.4</b>	<b>-579%</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-10.8	-30.7	-65%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>77.3</b>	<b>-49.1</b>	<b>-</b>
Margen Neto	%	39%	-39%	-
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>118.1</b>	<b>52.5</b>	<b>125%</b>
Margen EBITDA	%	60%	42%	-
Depreciación	US\$ MM	21.6	20.1	7%
<b>Utilidad Neta Ajustada<sup>5</sup></b>	<b>US\$ MM</b>	<b>78.1</b>	<b>-4.8</b>	<b>-</b>

A efectos comparativos, como resultado de la evaluación contable de la metodología de cálculo del impuesto a las ganancias de acuerdo con NIC 34 "Información Financiera Intermedia" y la evaluación del valor de las inversiones en subsidiarias y asociadas, nuestros estados financieros intermedios del primer trimestre 2020 han sido re-expresados, por lo cual presentan valores distintos respecto a lo reportado en el 1T20, sin embargo no generarán variación en el comparativo anual debido a que las variaciones se darán sólo en los EEFF intermedios.

### a. Ventas Netas:

En el 1T21, las ventas netas alcanzaron US\$ 196.1 MM, +57% vs. 1T20. Este incremento se explica por: i) mayores precios de estaño (+56%), ii) mayor volumen vendido de estaño (+3%) y iii) mayor precio del oro (+14%) compensado por un menor volumen vendido (-6%).

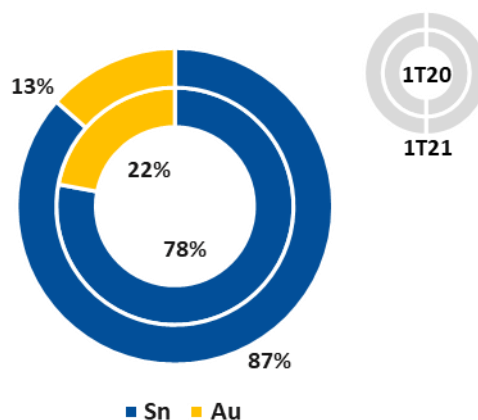
**Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto**

Volumen de Ventas	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
Estaño	t	6,259	6,096	3%
Oro	oz	16,085	17,047	-6%

<sup>5</sup> Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T21	1T20	Var (%)
Estaño	US\$ MM	169.6	97.3	74%
Oro	US\$ MM	26.5	27.5	-4%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>196.1</b>	<b>124.9</b>	<b>57%</b>

**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	1T21	1T20	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	59.4	41.8	42%
Depreciación	US\$ MM	22.8	22.2	3%
Participaciones	US\$ MM	5.0	2.0	155%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	0.8	13.5	-94%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>88.0</b>	<b>79.5</b>	<b>11%</b>

**b. Costo de Ventas:**

El costo de ventas del 1T21 fue US\$ 88.0 MM, +11% vs. 1T20. Este efecto se explica principalmente por: i) implementación de nuevos protocolos de salud y seguridad relacionado al COVID-19 y ii) mayor participación de los trabajadores, impactos negativos que fueron compensados por la venta de inventarios finales, principalmente de estaño refinado, en el 1T20.

**c. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta del 1T21 se incrementó en US\$ 62.7 MM, alcanzando US\$ 108.1 MM, principalmente por el aumento de ventas (57% vs. 1T20). El margen bruto fue 55% en 1T21 vs. 36% alcanzado en el 1T20.



**d. Gasto de Ventas:**

El gasto de ventas en el 1T21 fue US\$ 1.5 MM, +US\$ 0.1 MM vs 1T20 principalmente por el mayor volumen vendido de estaño.

**e. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 1T21 fueron US\$ 11.8 MM, +27% vs. 1T20 por la mayor participación de los trabajadores, y por la postergación de gastos administrativos en el 1T20.

**f. Gastos de Exploración y Proyectos:**

En el 1T21 los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 2.1 MM, en línea con lo reportado en el 1T20.

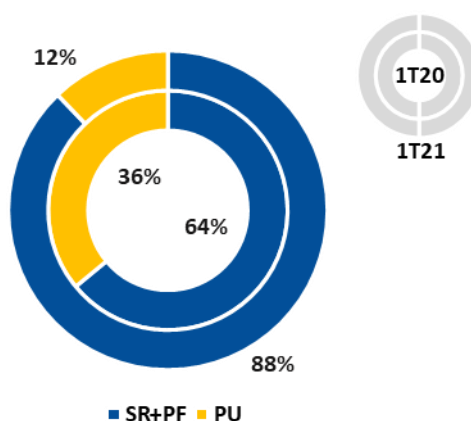
**g. Otros Ingresos Operativos (Gastos), neto:**

En el 1T21 los gastos operativos (neto) fueron US\$ 3.8 MM principalmente como resultado de la venta de activos non-core.

**h. EBITDA:**

El EBITDA en el 1T21 fue de US\$ 118.1 MM, +US\$ 65.6 MM vs. 1T20 respecto al mismo período del año anterior, principalmente por la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA del 1T21 fue de 60%, 18% superior al obtenido en el 1T20.

**Gráfico N°6: Pie de EBITDA en US\$ por Unidad Operativa<sup>6</sup>**



**i. Gastos financieros netos:**

Los gastos financieros netos del 1T21 fueron US\$ 7.6 MM, vs. US\$ 6.5 MM 1T20. La diferencia se

<sup>6</sup> 1T21 incluye SR + FR + B2

explica por el menor interés obtenido en los depósitos a plazo en efectivo de la compañía en el 1T20 por la disminución de las tasas de interés en el mercado internacional.

**j. Resultado en subsidiarias y asociadas:**

En el 1T21 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron -US\$ 0.9 MM, vs. -US\$ 44.9 MM 1T20. La diferencia se explica principalmente por las menores pérdidas por diferencias de cambio en nuestra subsidiaria Taboca. La volatilidad del real vs el dólar fue 8.7% en el 1T21 vs 29.4% en el 1T20. Adicionalmente, nuestras subsidiarias y asociadas tuvieron un mejor desempeño operativo en el 1T21 vs. 1T20.

**k. Impuesto a las ganancias:**

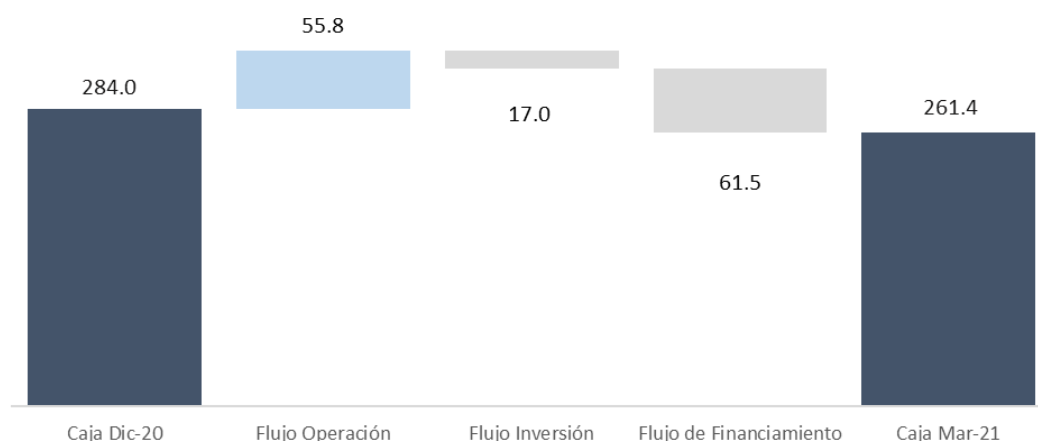
En el 1T21 el gasto por impuesto a la renta fue US\$ 10.8 MM, vs. US\$ 30.7 MM 1T20, debido a las diferencias en las proyecciones de las tasas efectivas contables anuales del impuesto a las ganancias aplicadas sobre los resultados antes de impuestos de ambos trimestres. La proyección en los resultados proyectados del 2021 incluye el efecto de la futura entrada de producción de Marcobre.

**l. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:**

La utilidad neta en el 1T21 fue US\$ 77.3 MM, vs. US\$ -49.1 MM 1T20. El resultado neto se vio favorecido por el mejor desempeño de nuestras subsidiarias y asociadas, así como también por los efectos contables relacionados a la proyección del impuesto a las ganancias que incluye el efecto de la futura entrada de producción de Marcobre. Si se excluyen: i) los efectos extraordinarios, ii) resultados de subsidiarias y asociadas y iii) diferencia de cambio, la utilidad neta ajustada en el 1T21 ascendería a US\$ 78.1 MM vs US\$ -4.8 MM 1T20 principalmente por el mayor EBITDA.

## VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo de 2021, el saldo de caja de la empresa y equivalente de caja fue de US\$ 261.4 MM, -8% vs. 1T20 (US\$ 284.0 MM). La disminución se explica por: flujos de operación por +US\$ 55.8 MM, flujos de inversión por -US\$ 17.0 MM y flujos de financiamiento por -US\$ 61.5 MM. El flujo de financiamiento considera el aporte de capital a nuestra subsidiaria Marcobre por US\$ 61.5 MM.



Al 31 de marzo de 2021, las obligaciones financieras de la compañía ascendieron a US\$ 445.3 MM. La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento al 2024. El ratio de apalancamiento neto fue de 0.6x al 31 de marzo de 2021, mientras que al cierre de 2020 fue de 0.7x.

### Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-21	Dic-20	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	445.3	444.9	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	445.3	444.9	0%
<b>Caja</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>261.4</b>	<b>284.0</b>	<b>-8%</b>
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	190.7	193.4	-1%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	70.7	90.6	-22%
<b>Deuda Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>183.9</b>	<b>160.9</b>	<b>14%</b>
Deuda / EBITDA	x	1.5x	1.9x	-22%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.6x	0.7x	-10%

## **VII. Gestión de riesgos**

La compañía cuenta con un área de reportes financieros y consolidación, 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.