

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

MINSUR S.A.
SEGUNDO TRIMESTRE 2020

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

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

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 2T20

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

Resultados Clave	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	3,422	4,699	-27%	7,755	8,587	-10%
Oro (Au)	oz	19,354	27,087	-29%	38,458	51,357	-25%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	81.8	135.7	-40%	206.6	271.0	-24%
EBITDA	US\$ MM	37.8	60.3	-37%	90.3	129.5	-30%
Margen EBITDA	%	46%	44%	-	44%	48%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	-3.0	14.0	-	-44.6	60.0	-
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	15.9	25.4	-37%	19.5	62.3	-69%

1

Resumen Ejecutivo del Segundo Trimestre:

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

De acuerdo a las disposiciones del gobierno, nuestras operaciones reiniciaron actividades productivas de manera gradual durante las primeras semanas de mayo, comenzando con la implementación de protocolos y pruebas para luego movilizar el personal y tener un periodo de ramp-up hasta alcanzar la máxima capacidad de producción. Todas las operaciones están cumpliendo los protocolos establecidos para trabajar de manera segura y cuidar la salud de todos nuestros colaboradores. En línea con lo antes mencionado, también se reiniciaron las actividades de construcción del Proyecto Mina Justa, donde se completó la revisión integral de todos los protocolos y se reforzó el cumplimiento de los mismos. Por último, las actividades realizadas por el personal administrativo se mantienen de forma remota.

b. Resultados Operativos

Durante el 2T20 alcanzamos resultados operativos por debajo del mismo periodo del año anterior, principalmente por el menor tiempo de operación debido a la parada por la cuarentena nacional. La producción de estaño refinado fue 27% menor al 2T19 mientras que la producción de oro fue 29% menor al 2T19. No obstante, es importante mencionar que a la fecha todas nuestras unidades han alcanzado los niveles de producción esperados según nuestro nuevo plan operativo.

c. Resultados Financieros

De similar manera, los resultados financieros obtenidos durante el 2T20 estuvieron por debajo del 2T19 debido al menor volumen de mineral producido, y adicionalmente, por la incertidumbre en el mercado generada por el COVID-19, que tuvo fuerte impacto en los precios de metales básicos, incluido el estaño. Las ventas y el EBITDA fueron menores en 40% y 37%, respectivamente. Las menores ventas durante el 2T20 se deben principalmente al: i) menor volumen vendido de estaño (-51%) y oro (-13%) por la menor producción, y ii) menor precio de estaño (-20%). Estos efectos

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

fueron parcialmente compensados por el mayor precio del oro (+31%). Finalmente, la utilidad neta estuvo impactada adicionalmente por menores resultados de las subsidiarias y asociadas.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

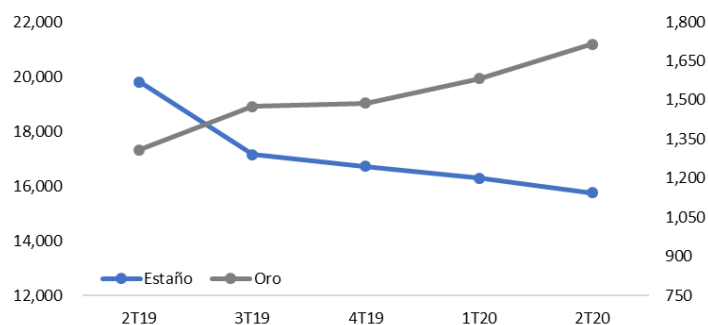
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 2T20 alcanzó los US\$ 15,760 por tonelada, lo cual representa una reducción del 20% con respecto al 2T19. En el primer semestre, la cotización promedio fue de US\$ 16,023 por tonelada, 21% por debajo del mismo periodo 2019.
- **Oro:** La cotización promedio del oro estuvo en US\$ 1,714 por onza en el 2T20, 31% por encima de la cotización del 2T19. En los primeros 6 meses, la cotización promedio fue de US\$ 1,648 por onza, 26% por encima del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Estaño	US\$/t	15,760	19,802	-20%	16,023	20,410	-21%
Oro	US\$/oz	1,714	1,309	31%	1,648	1,306	26%

Fuente: Bloomberg

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



b. Tipo de cambio:

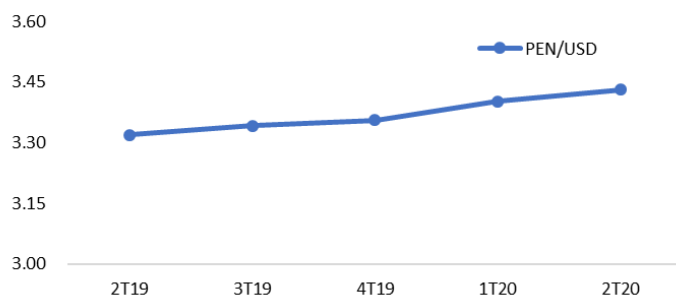
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 2T20 fue de S/ 3.43 por US\$ 1, 3% por encima de la cotización promedio del 2T19 (S/ 3.32 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2019, el tipo de cambio fue de S/3.32 por US\$ 1, mientras que al cierre del 2T20 aumentó a S/ 3.54 por US\$ 1.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.43	3.32	3%	3.42	3.32	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	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Mineral Tratado	t	148,183	518,572	-71%	418,786	983,204	-57%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	1.64	1.82	-10%	1.82	1.86	-2%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	2,568	5,072	-49%	6,933	10,117	-31%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	111	-	-	725	-	-
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	3,422	4,699	-27%	7,755	8,587	-10%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	92	62	49%	96	63	52%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	5,970	8,751	-32%	7,346	8,674	-15%

2 3

En el 2T20, la producción de estaño concentrado en San Rafael alcanzó 2,568 toneladas, lo que representa una disminución de 49% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido al menor mineral tratado (-71%) por el menor tiempo de operación, principalmente de la planta de pre-concentración Ore Sorting, que reinició actividades en la última semana de junio. Por otro lado, la producción de B2 reinició operaciones en la tercera semana de junio, alcanzando 111 toneladas de estaño contenido. Finalmente, la producción de estaño refinado en Pisco fue de 3,422 toneladas, y solo estuvo 27% por debajo del 2T19, debido a que adicionalmente se procesó stocks de concentrado de la fundición.

El costo por tonelada tratada fue de US\$ 92, 49% mayor al 2T19, principalmente por el menor volumen de mineral tratado (-71%), que fue parcialmente compensado por un menor costo de producción. Es importante mencionar, que debido a la parada por cuarentena, los costos fijos indirectos no absorbidos por la producción fueron clasificados directamente al costo de ventas (NIC 2). De esta manera se evitó distorsionar el costo de los inventarios.

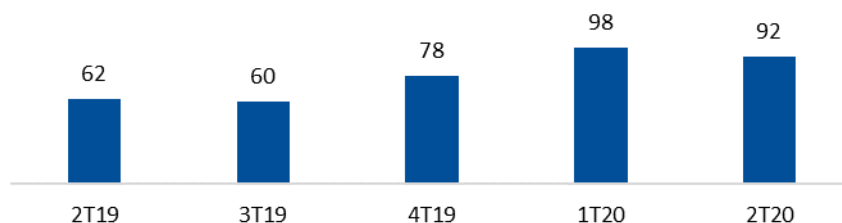
En el primer semestre del año la producción de San Rafael fue 31% menor al mismo periodo del año anterior, principalmente por el menor tiempo de operación. En B2 la producción acumulada

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)

fue de 725 toneladas de estaño contenido. En Pisco la producción de estaño refinado fue solo 10% menor al primer semestre del año anterior debido a que se pudo procesar stocks de concentrado de la fundición. El costo por tonelada tratada fue US\$ 96, 52% por encima de 6M19 debido al menor volumen de mineral tratado.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 5,970 en el 2T20, 32% menor al 2T19, principalmente por la clasificación de los costos fijos no absorbidos por la producción en el costo de ventas. De manera acumulada, el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 7,346, 15% menor al primer semestre del año anterior.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

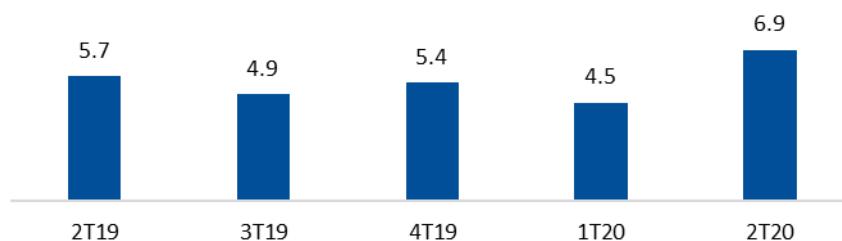
Pucamarca	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,196,860	1,932,950	-38%	3,044,066	3,839,071	-21%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.37	0.60	-38%	0.47	0.60	-23%
Producción Oro (Au)	oz	19,354	27,087	-29%	38,458	51,357	-25%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.9	5.7	21%	5.4	5.8	-7%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	425	406	5%	429	436	-2%

En el 2T20, la producción de oro fue de 19,354 onzas, 29% por debajo de lo reportado en el 2T19. La diferencia se debe principalmente al menor volumen de mineral puesto en el PAD (-38%) debido al menor tiempo de operación frente al 2T19. El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.9 en el 2T20, 21% por encima de lo reportado en el 2T19, debido principalmente al menor volumen mineral puesto en el PAD explicado líneas arriba. Es importante mencionar que en Pucamarca, debido a la naturaleza de su proceso productivo, todos los costos fijos fueron absorbidos por la producción y por ello se encuentran registrados dentro del costo de producción.

En el primer semestre, la producción de oro fue de 38,458 onzas, 25% por debajo de lo alcanzado en el 6M19, debido al menor tiempo de operación. El cash cost por tonelada tratada fue de US\$ 5.4, 7% por debajo del primer semestre del año anterior, principalmente porque en el 2019 se adelantaron trabajos de movimientos de desmonte para optimizar nuestros parámetros geotécnicos. Este efecto fue parcialmente compensado por el menor volumen de mineral tratado en el 2020.

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

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



El costo por onza de oro fina en el 2T20 fue de US\$ 425, 5% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por la menor producción explicada líneas arriba. En los primeros seis meses, el costo por onza de oro fue US\$ 429, 2% por debajo del mismo periodo el año anterior, debido a que los costos del 2019 contienen el adelanto de trabajos de movimiento de desmonte.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	2.0	3.3	-40%	4.2	4.5	-7%
B2	US\$ MM	1.0	0.0	-	1.2	0.0	-
Pisco	US\$ MM	1.7	0.3	596%	2.2	0.5	332%
Pucamarca	US\$ MM	0.6	2.3	-72%	1.4	3.6	-60%
Otros	US\$ MM	0.0	0.2	-99%	0.2	0.5	-65%
Capex Sostenimiento	US\$ MM	5.4	6.0	-10%	9.1	9.1	1%
B2	US\$ MM	0.0	26.1	-100%	0.0	48.2	-100%
Capex Expansión	US\$ MM	0.0	26.1	-100%	0.0	48.2	-100%
Total Capex	US\$ MM	5.4	32.1	-83%	9.1	57.3	-84%

En el 2T20, el Capex fue de US\$ 5.4 MM, lo que representa una disminución del 83% con respecto a lo invertido en el 2T19, cuando el Proyecto B2 se encontraba aún en etapa de construcción. 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	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	81.8	135.7	-40%	206.6	271.0	-24%
Costo de Ventas	US\$ MM	-53.8	-74.9	-28%	-133.2	-141.1	-6%
Utilidad Bruta	US\$ MM	28.0	60.8	-54%	73.4	130.0	-44%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-0.8	-1.8	-53%	-2.2	-2.9	-25%
Gastos de Administración	US\$ MM	-6.8	-9.2	-26%	-16.1	-18.8	-14%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-0.9	-6.9	-87%	-3.1	-11.5	-73%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	4.6	0.7	573%	4.5	0.9	406%
Utilidad Operativa	US\$ MM	24.1	43.6	-45%	56.5	97.6	-42%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-6.8	-1.4	372%	-13.4	-0.1	-
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-18.2	-9.9	84%	-64.0	-4.0	1492%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.7	-1.4	-53%	0.0	1.8	-101%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	-1.6	30.8	-	-20.8	95.3	-122%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-1.4	-16.8	-92%	-23.7	-35.2	-33%
Utilidad Neta	US\$ MM	-3.0	14.0	-	-44.6	60.0	-174%
Margen Neto	%	-4%	10%	-	-22%	22%	-
EBITDA	US\$ MM	37.8	60.3	-37%	90.3	129.5	-30%
Margen EBITDA	%	46%	44%	-	44%	48%	-
Depreciación	US\$ MM	13.7	16.7	-18%	33.8	31.8	6%
Utilidad Neta Ajustada¹	US\$ MM	15.9	25.4	-37%	19.5	62.3	-69%

a. Ventas Netas:

En el 2T20, las ventas netas alcanzaron US\$ 81.8 MM, lo cual representó una disminución de US\$ 53.9 MM con respecto a lo reportado en el 2T19. Esta disminución se explica por las menores ventas de estaño (-57%), que fueron parcialmente compensadas por las mayores ventas de oro (+9%). La venta de estaño fue menor al año anterior debido a un menor volumen vendido (-51%) y precio de estaño (-20%); mientras que las ventas de oro fueron mayores al 2T19 debido a la mayor cotización del oro (+31%), que fue parcialmente compensada por el menor volumen vendido (-13%).

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

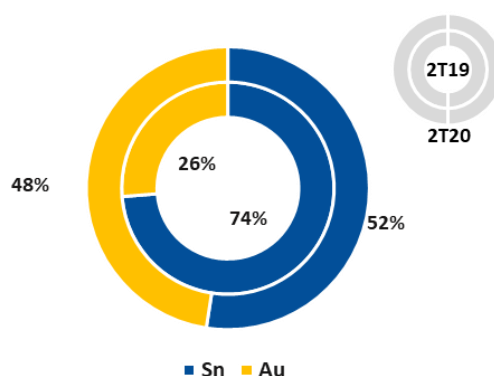
Volumen de Ventas	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Estaño	t	2,513	5,136	-51%	8,610	9,767	-12%
Oro	oz	23,314	26,875	-13%	40,362	51,847	-22%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Estaño	US\$ MM	42.9	100.0	-57%	140.2	202.3	-31%
Oro	US\$ MM	38.9	35.6	9%	66.4	68.7	-3%
Total	US\$ MM	81.8	135.7	-40%	206.6	271.0	-24%

¹ 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	2T20	2T19	Var (%)	6M20	6M19	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	27.8	51.0	-45%	72.1	99.4	-27%
Depreciación	US\$ MM	9.3	16.4	-43%	29.0	31.4	-7%
Participaciones	US\$ MM	-0.1	3.8	-	1.8	7.8	-77%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	16.8	3.7	357%	30.2	2.4	1152%
Total	US\$ MM	53.8	74.9	-28%	133.2	141.1	-6%

El costo de ventas del 2T20 fue US\$ 53.8 MM, lo que significó una reducción del 28% con respecto al mismo período del 2019. Este efecto se explica principalmente por: i) menor volumen vendido de estaño y oro, y ii) menor depreciación debido a la parada por cuarentena nacional. Es importante mencionar que los costos fijos indirectos de la línea estaño que no fueron absorbidos por la producción durante el tiempo de parada, no fueron registrados dentro de “Costo de producción”, sino están clasificados en la categoría “Var. De Inventarios y Otros”.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 2T20 fue US\$ 28.0 MM, lo que significó una disminución de US\$ 32.8 MM con respecto al mismo período del 2019, debido principalmente al menor volumen vendido de estaño y oro. El margen bruto alcanzado en el 2T20 fue 34% versus 45% alcanzado en el 2T19.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 2T20 fue US\$ 0.8 MM, US\$ 0.9 MM menor respecto al año anterior, principalmente por el menor volumen vendido de estaño y oro.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T20 fueron US\$ 6.8 MM, lo que significó una disminución de 26% con respecto al 2T19, debido a una reducción en consultorías y servicios diversos para mitigar el impacto de las menores ventas, así como una menor participación de trabajadores.

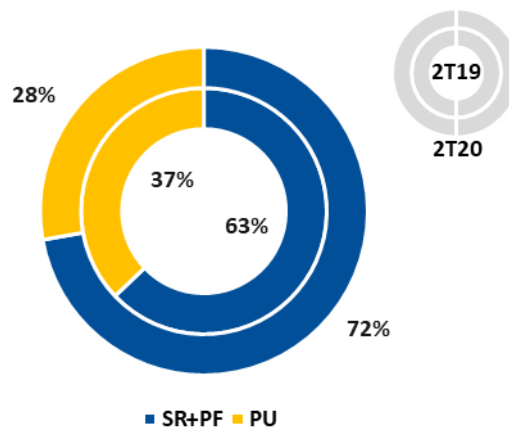
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T20, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 0.9 MM, lo que significó una reducción de US\$ 6.0 MM con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la postergación temporal de algunas actividades de exploración por el COVID-19.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 2T20 fue de US\$ 37.8 MM, lo que significó una disminución de US\$ 22.4 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la menor utilidad bruta explicada líneas arriba, que fue parcialmente compensada por los menores gastos administrativos y exploraciones. El margen EBITDA del 2T20 fue 46%, 2% por encima del margen alcanzado en el mismo periodo del 2019.

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



h. Gastos financieros netos:

En el 2T20 los gastos financieros netos fueron de -US\$ 6.8 MM, mientras que en el 2T19 se registró -US\$ 1.4 MM. La diferencia se explica principalmente porque en el 2019 se capitalizó los gastos financieros asociados al nuestro B2.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 2T20 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron -US\$ 18.2 MM, mientras que en el 2T19 se registró -US\$ 9.9 MM. La diferencia se explica principalmente por las pérdidas cambiarias que registraron las subsidiarias debido a la depreciación de sus monedas locales.

j. Impuesto a las ganancias:

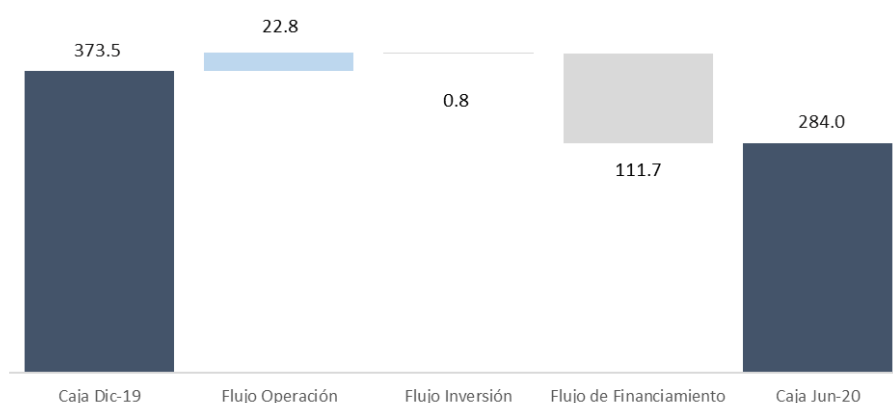
En el 2T20, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 1.4 MM, 92% por debajo del 2T19, debido principalmente al menor resultado operativo del periodo.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 2T20 fue US\$ -3.0 MM, mientras que en el 2T19 se registró US\$ 14.0 MM, debido principalmente a: i) menor EBITDA, ii) menor resultado en subsidiarias y asociadas y iii) mayores gastos financieros netos. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, la diferencia en cambio, y efectos extraordinarios, la utilidad neta ajustada en el 2T20 ascendería a US\$ 15.9 MM, US\$ 9.5 MM por debajo de lo registrado en el 2T19, principalmente por el menor EBITDA.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio de 2020, el saldo de caja y equivalentes de caja fue de US\$ 284.0 MM, 24% menor al cierre del 2019 (US\$ 373.5 MM). Esta variación responde principalmente a la generación de flujos de operación por US\$ 22.8 MM, flujos de inversión por US\$ 0.8 MM y flujos de financiamiento por US\$ 111.7 MM, que corresponden a aportes de capital a nuestra subsidiaria Cumbres Andinas. Es importante mencionar, que el flujo de inversión contiene US\$ 8.4 MM por la venta de acciones de Exsa.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de junio de 2020 ascendieron a US\$ 444.1 MM, ligeramente por encima del cierre del 2019 (US\$ 443.4 MM). La deuda está compuesta únicamente por el bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto fue de 0.8x al 30 de junio del 2020, mientras que al cierre del 2019 fue de 0.3x.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Jun-20	Dic-19	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	444.1	443.4	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	444.1	443.4	0%
Caja	US\$ MM	284.0	373.5	-24%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	223.4	79.4	181%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	60.6	212.7	-72%
Papeles comerciales	US\$ MM	0.0	81.5	-100%
Deuda Neta	US\$ MM	160.2	69.9	129%
Deuda / EBITDA	x	2.2x	1.9x	20%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.8x	0.3x	175%

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.