

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

MINSUR S.A.
SEGUNDO TRIMESTRE 2021

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 2T21

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

Resultados Clave	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	5,322	3,422	56%	11,659	7,755	50%
Oro (Au)	oz	18,346	19,354	-5%	33,103	38,458	-14%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	174.2	81.8	113%	370.3	206.6	79%
EBITDA	US\$ MM	108.2	37.7	187%	226.3	90.2	151%
Margen EBITDA	%	62%	46%	-	61%	44%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	68.3	-7.5	-	145.6	-56.7	-
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	49.2	11.4	333%	127.3	6.5	1844%

Resumen Ejecutivo del Segundo 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 2T21, la producción de estaño refinado estuvo por encima del mismo período del año anterior (+56%) debido principalmente a que en el 2T20 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 5% en comparación con el 2T20 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 2T21 fueron superiores al 2T20. Las ventas y el EBITDA fueron mayores en 113% y 187%, respectivamente. Las mayores ventas durante el 2T21 se explican por el mayor precio del estaño (+98%) y el mayor volumen vendido de este metal (+72%); en cuanto al oro, el menor volumen vendido (-21%) fue parcialmente compensado por un mayor precio (+6%). Finalmente, la utilidad neta del 2T21 fue US\$ 68.3M vs. US\$ -7.5M del 2T20 y estuvo favorecida por los mejores resultados de nuestras operaciones así como de nuestras inversiones en subsidiarias y asociadas con respecto al año anterior principalmente por una apreciación del Real Brasileiro frente al dólar (R\$/US\$).

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

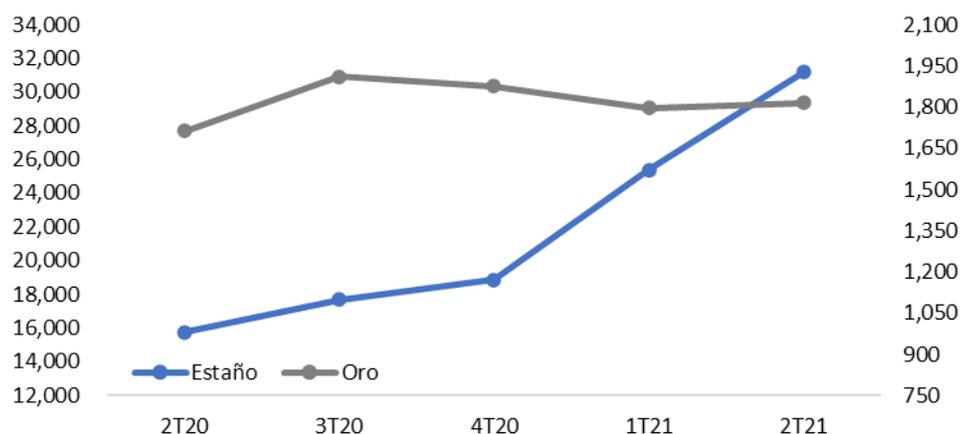
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 2T21 fue US\$ 31,191 por tonelada, lo cual representa un incremento del 98% con respecto al 2T20. En el primer semestre, la cotización promedio fue de US\$ 28,306 por tonelada +77% vs. 6M20.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 2T21 fue US\$ 1,814 por onza, lo cual representa un incremento del 6% con respecto al 2T20. En el primer semestre, la cotización promedio fue de US\$ 1,806 por onza +10% vs. 6M20.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Estaño	US\$/t	31,191	15,760	98%	28,306	16,023	77%
Oro	US\$/oz	1,814	1,714	6%	1,806	1,648	10%

Fuente: Bloomberg

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



b. Tipo de cambio:

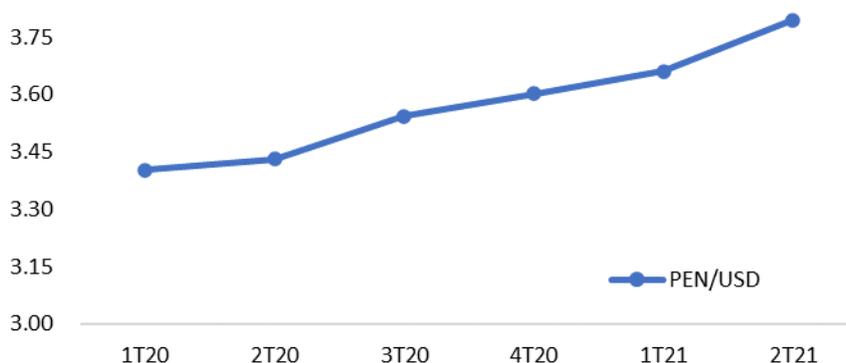
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 2T21 fue de S/ 3.79 por US\$ 1, 11% por encima de la cotización promedio del 2T20 (S/ 3.43 por US\$ 1). En el primer semestre, el tipo de cambio promedio fue de S/3.79 por US\$ 1, +9% vs. 6M20.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
PEN/USD	S./	3.79	3.43	11%	3.73	3.42	9%

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	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Mineral Tratado	t	288,463	145,127	99%	586,356	415,730	41%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	2.13	1.64	30%	2.07	1.82	13%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,582	2,568	117%	10,778	6,933	55%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,262	111	1032%	2,502	725	245%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,322	3,422	56%	11,659	7,755	50%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	141	94	50%	129	97	34%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	11,421	6,251	83%	9,700	7,701	26%

2

En el 2T21, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 5,582 toneladas, +117% vs. 2T20. La producción de B2 alcanzó 1,262 toneladas de estaño contenido, +1032% vs. 2T20. La producción de estaño refinado en Pisco fue de 5,322 toneladas, +56% vs. 2T20. El aumento de producción del 2T21 respecto al estaño se explica por las restricciones relacionadas al COVID-19 que iniciaron el 18 de marzo 2020 así como la mayor ley de mineral del 2T21, +30% vs. 2T20.

El costo por tonelada tratada en San Rafael fue de US\$ 141, +50% vs. 2T20, principalmente por el mayor costo relacionado a protocolos y restricciones de seguridad del COVID-19. Es importante mencionar que, debido a la parada por cuarentena en el 2T20, 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.

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)

En el primer semestre del año la producción de estaño estuvo por encima del periodo del mismo año anterior, principalmente por la paralización de actividades por el COVID-19 en el último periodo en mención. El costo por tonelada tratada fue US\$ 129, 34% vs. 6M20 principalmente por los costos relacionados a protocolos y restricciones de seguridad del COVID-19 comentados anteriormente.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 11,421 en el 2T21, +83% vs. 2T20. Este mayor costo se explica por los mayores costos incurridos en el 2T21 relacionados con protocolos de salud y seguridad del COVID-19, en el 2T20 se reclasificaron costos a gastos debido a la parada en la mina por las restricciones relacionadas al COVID-19 lo cual permitió que la fundición tenga recuperaciones por encima del promedio debido a la alimentación de semielaborados al ciclo productivo.

Por su parte, el mayor costo del 2T21 fue compensado por la mayor producción de estaño refinado en Pisco (+56%) debido a la producción continua en todo el trimestre de la planta B2 que, a diferencia del 2T20, se encuentra operando al 100% de capacidad. De manera acumulada, el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 9,700, +26% vs. 6M20.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,878,515	1,196,860	57%	3,831,119	3,044,066	26%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.55	0.37	48%	0.52	0.47	11%
Producción Oro (Au)	oz	18,346	19,354	-5%	33,103	38,458	-14%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.0	6.9	-12%	5.6	5.4	3%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	638	443	44%	667	446	49%

En el 2T21, la producción de oro fue de 18,346 onzas, -5% vs. 2T20. Esta menor producción se debe a que en abril 2020 se produjo el stock en proceso generado en marzo 2020 por la disrupción del proceso productivo debido a las paralizaciones por COVID-19 y la mayor recuperación obtenida durante el mismo período.

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 cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.0 en el 2T21, -12% vs. 2T20 principalmente por el mayor tonelaje tratado (+57% vs. 2T20) compensado parcialmente por los mayores costos relacionados a la implementación de protocolos del COVID-19.

En el primer semestre, la producción de oro fue de 33,103 onzas, -14% vs. 6M20. El cash cost por tonelada tratada fue de US\$ 5.6, +3% vs. 6M20 por la implementación de protocolos de salud y seguridad por el COVID-19. Este efecto fue parcialmente compensado por el mayor volumen de mineral tratado, +26% vs. 6M20.

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



El costo por onza de oro en el 2T21 fue de US\$ 638, +44% vs. 2T20, debido a los impactos por menor producción y los mayores costos (protocolos COVID-19). De manera acumulada, el costo por onza de oro fue US\$ 667, +49% vs. 6M20.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	17.8	3.0	492%	26.2	5.4	390%
Pisco	US\$ MM	0.5	1.7	-71%	1.0	2.2	-52%
Pucamarca	US\$ MM	13.4	0.6	2009%	21.6	1.4	1406%
Otros	US\$ MM	0.1	0.0	1901%	0.1	0.2	-64%
Total Capex	US\$ MM	31.7	5.4	490%	48.9	9.1	437%

En el 2T21, el Capex fue de US\$ 31.7 MM, +490% vs. 2T20. 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	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	174.2	81.8	113%	370.3	206.6	79%
Costo de Ventas	US\$ MM	-69.2	-53.8	29%	-157.2	-133.2	18%
Utilidad Bruta	US\$ MM	105.0	28.0	275%	213.1	73.4	190%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.1	-0.8	38%	-2.6	-2.2	21%
Gastos de Administración	US\$ MM	-11.1	-6.8	63%	-22.9	-16.1	42%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-3.5	-0.9	302%	-5.6	-3.1	80%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-3.3	4.6	-	0.5	4.5	-
Utilidad Operativa	US\$ MM	86.0	24.1	256%	182.5	56.5	223%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-7.1	-6.8	4%	-14.7	-13.4	10%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	19.7	-18.2	208%	18.8	-63.2	130%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.5	-0.7	-18%	-0.5	0.0	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	98.0	-1.6	-6257%	186.0	-20.1	-1027%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-29.7	-5.9	400%	-40.5	-36.6	10%
Utilidad Neta	US\$ MM	68.3	-7.5	-	145.6	-56.7	-
Margen Neto	%	39%	-9%	-	39%	-27%	-
EBITDA	US\$ MM	108.2	37.7	187%	226.3	90.2	151%
Margen EBITDA	%	62%	46%	-	61%	44%	-
Depreciación	US\$ MM	22.3	13.6	64%	43.8	33.7	30%
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	49.2	11.4	333%	127.3	6.5	1844%

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", nuestros estados financieros intermedios al segundo trimestre 2020 han sido re-expresados, por lo cual presentan valores distintos respecto a lo reportado en el 2T20, 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 2T21, las ventas netas alcanzaron US\$ 174.2 MM, +113% vs. 2T20. Este incremento se explica por: i) mayores precios de estaño (+98%), ii) mayor volumen vendido de estaño (+72%) y iii) mayor precio del oro (+6%) a pesar de la caída en el volumen vendido (-21%).

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

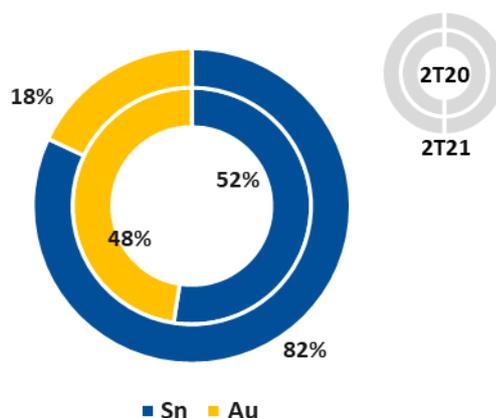
Volumen de Ventas	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Estaño	t	4,327	2,513	72%	10,585	8,610	23%
Oro	oz	18,341	23,314	-21%	34,426	40,362	-15%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Estaño	US\$ MM	142.9	42.9	233%	312.5	140.2	123%
Oro	US\$ MM	31.4	38.9	-19%	57.8	66.4	-13%
Total	US\$ MM	174.2	81.8	113%	370.3	206.6	79%

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	2T21	2T20	Var (%)	6M21	6M20	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	70.3	27.8	153%	130.5	72.1	81%
Depreciación	US\$ MM	22.8	9.3	145%	44.9	29.0	55%
Participaciones	US\$ MM	4.2	-0.1	-	9.2	1.8	399%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-28.1	16.8	-	-27.4	30.2	-
Total	US\$ MM	69.2	53.8	29%	157.2	133.2	18%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas del 2T21 fue US\$ 69.2 MM, +29% vs. 2T20. Este efecto se explica principalmente por: i) implementación de nuevos protocolos de salud y seguridad relacionado al COVID-19, ii) mayor costo por producción continua en el trimestre (2T21), iii) mayor depreciación por las inversiones en B4 y PAD 4 y iv) mayor participación de los trabajadores. Por otro lado, se registró acumulación de inventarios a cierre de trimestre (US\$ 28.1M).

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 2T21 se incrementó en US\$ 77.0 MM, alcanzando US\$ 105.0 MM, principalmente por el aumento de ventas (113% vs. 1T20). El margen bruto fue 60% en 2T21 vs. 34% alcanzado en el 2T20.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 2T21 fue US\$ 1.1 MM, +US\$ 0.3 MM vs. 2T20 debido principalmente a : i) mayor volumen vendido de estaño , ii) fuerte incremento en los fletes de contenedores y iii) mayor costo de seguro crediticio a clientes.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T21 fueron US\$ 11.1 MM, +63% vs. 2T20 por la mayor participación de los trabajadores y el diferimiento de gastos administrativos en el 2T20 como decisión estratégica para preservar liquidez.

f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T21, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 3.5 MM (+US\$ 2.6 MM vs. 2T20). Este incremento se dio por la reactivación de ciertas actividades de exploración que en el 2T20 fueron postergadas para preservar capital luego del inicio del COVID-19.

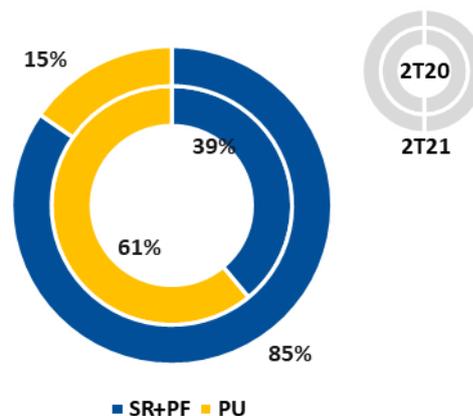
g. Otros Ingresos Operativos (Gastos), neto:

En el 2T21, los gastos operativos (neto) fueron - US\$ 3.3 MM, -US\$ 7.9 MM vs. 2T20, principalmente extornos en el gasto de personal en el 2T20 y ajustes contables en el 2T21.

h. EBITDA:

El EBITDA en el 2T21 fue de US\$ 108.2 MM, +US\$ 70.5 MM vs. 1T20, principalmente por la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba. El margen EBITDA del 2T21 fue de 62%, 16% superior al obtenido en el 2T20.

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



i. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 2T21 fueron US\$ 7.1 MM, vs. US\$ 6.8 MM 2T20. La diferencia se explica principalmente por los mayores niveles de deuda de corto plazo durante el 2T21.

⁶ 2T21 incluye SR + FR + B2

j. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 2T21 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 19.7 MM, vs. - US\$ 18.2 MM 2T20. La diferencia se explica principalmente por las mayores ganancias de diferencia en cambio vs. 2T20 (+US\$ 18M) y por el mejor desempeño de nuestra subsidiaria Taboca (~+US\$ 12M vs. 2T20 neto de diferencia en cambio).

k. Impuesto a las ganancias:

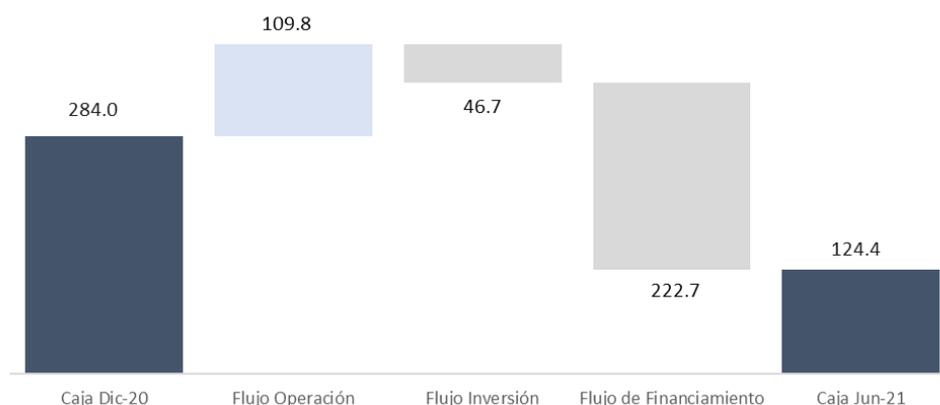
En el 2T21, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 29.7 MM, +400% vs. 2T20, debido principalmente al mayor resultado operativo del periodo y a las diferencias en las proyecciones de las tasas efectivas contables anuales del impuesto a las ganancias aplicadas sobre los resultados antes de impuestos de ambos trimestres. La proyección de los resultados 2021 incluye el efecto de la futura entrada de producción de Marcobre.

l. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 2T21 fue US\$ 68.3 MM, vs. US\$ -7.5 MM 2T20. Si se excluyen: i) los efectos extraordinarios, ii) los resultados de subsidiarias y asociadas y iii) la diferencia de cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T21 ascendería a US\$ 49.2 MM vs. US\$ 11.4 MM 2T20 respaldada por el mayor EBITDA.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio de 2021, el saldo de caja de la empresa y equivalente de caja fue de US\$ 124.4 MM, -56% vs. Dic-2020 (US\$ 284.0 MM). La disminución se explica por: flujos de operación (+US\$ 109.8 MM), flujos de inversión (-US\$ 46.7 MM) y flujos de financiamiento (-US\$ 222.7 MM). El flujo de financiamiento considera lo siguiente: i) aporte de capital a nuestra subsidiaria Marcobre por US\$ 61.5 MM y US\$ 6.2 MM a Cumbres del Sur, ii) incremento de deuda de corto plazo US\$ 95 MM y iii) pago de dividendos US\$ 250 MM.



Al 30 de junio de 2021, las obligaciones financieras de la compañía ascendieron a US\$ 540.6 MM. La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento al 2024 y deuda de corto plazo por US\$ 95.0 MM. El ratio de apalancamiento neto fue de 1.1x al 30 de junio de 2021, mientras que al cierre de 2020 fue de 0.7x.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Jun-21	Dic-20	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	540.6	444.9	22%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	445.6	444.9	0%
Deuda Corto Plazo	US\$ MM	95.0	0.0	0%
Caja	US\$ MM	124.4	284.0	-56%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	53.7	193.4	-72%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	70.7	90.6	-22%
Deuda Neta	US\$ MM	416.2	160.9	159%
Deuda / EBITDA	x	1.4x	1.9x	-23%
Deuda Neta / EBITDA	x	1.1x	0.7x	64%

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.