

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

MINSUR S.A.
TERCER 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 3T20

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

Resultados Clave	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	5,699	5,720	0%	13,455	14,307	-6%
Oro (Au)	oz	16,323	25,449	-36%	54,782	76,806	-29%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	135.5	119.8	13%	342.1	390.8	-12%
EBITDA	US\$ MM	68.2	51.2	33%	158.5	180.7	-12%
Margen EBITDA	%	50%	43%	-	46%	46%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	2.5	-7.5	-	-42.0	52.5	-
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	16.2	13.1	23%	35.6	75.4	-53%

1

Resumen Ejecutivo del Tercer 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. Por otro lado, las actividades del personal administrativo se siguen realizando de forma remota.

b. Resultados Operativos

Durante el 3T20, la producción de estaño refinado estuvo en línea con el mismo periodo del año anterior mientras que la producción de oro fue 36% menor al 3T19. Esta menor producción de oro se debe principalmente a las menores leyes de mineral registradas en línea con nuestro plan de producción. Es importante mencionar que a partir de este año la producción anual de Pucamarca será menor a la histórica, lo cual está en línea con el life of mine de la operación. Finalmente, todas nuestras unidades han alcanzado los niveles de producción esperados según nuestro nuevo plan operativo.

c. Resultados Financieros

Los resultados financieros obtenidos durante el 3T20 fueron superiores al 3T19; las ventas y el EBITDA fueron mayores en 13% y 33%, respectivamente. Las mayores ventas durante el 3T20 se deben principalmente al mayor volumen vendido de estaño (+21%) y mejores precios del estaño (+3%). No obstante, el volumen de oro vendido fue menor (-34%) y fue parcialmente compensado por un mayor precio (+30%). Finalmente, la utilidad neta fue US\$ 2.5 MM y estuvo favorecida por mejores resultados de nuestras subsidiarias y asociadas con respecto al año anterior.

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

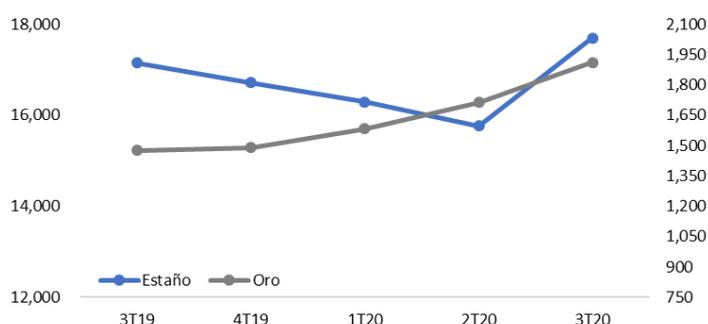
- Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 3T20 alcanzó los US\$ 17,689 por tonelada, lo cual representa un incremento del 3% con respecto al 3T19. En los primeros 9 meses, la cotización promedio fue de US\$ 16,584 por tonelada, 14% por debajo del mismo periodo 2019.
- Oro:** La cotización promedio del oro estuvo en US\$ 1,911 por onza en el 3T20, 30% por encima de la cotización del 3T19. En los primeros 9 meses, la cotización promedio fue de US\$ 1,737 por onza, 27% por encima del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Estaño	US\$/t	17,689	17,146	3%	16,584	19,305	-14%
Oro	US\$/oz	1,911	1,474	30%	1,737	1,363	27%

Fuente: Bloomberg

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



b. Tipo de cambio:

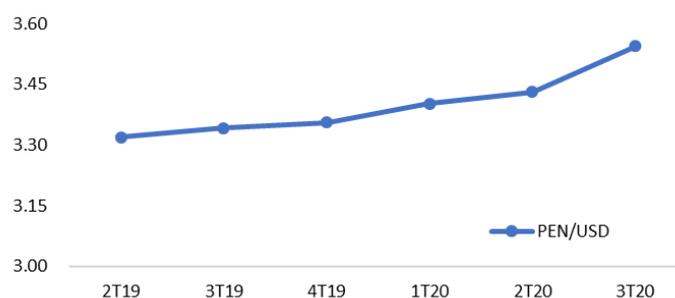
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 3T20 fue de S/ 3.54 por US\$1, 6% por encima de la cotización promedio del 3T19 (S/ 3.34 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 9M20, el tipo de cambio fue de S/3.46 por US\$ 1, 4% por encima de la cotización promedio del mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.54	3.34	6%	3.46	3.33	4%

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	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Mineral Tratado	t	251,674	552,661	-54%	667,404	1,535,865	-57%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	1.93	1.85	4%	1.87	1.86	1%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,093	5,107	0%	12,026	15,225	-21%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,181	-	-	1,905	-	-
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,699	5,720	0%	13,455	14,307	-6%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	125	60	110%	107	62	73%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,535	7,307	17%	8,054	8,590	-6%

2 3

En el 3T20, la producción de estaño contenido en San Rafael alcanzó 5,093 toneladas, similar al volumen del 3T19. La producción de B2 alcanzó 1,181 toneladas de estaño contenido. La producción de estaño refinado en Pisco fue de 5,699 toneladas, similar al 3T19, ya que en dicho periodo se logró tratar stocks y escorias acumuladas.

El costo por tonelada tratada fue de US\$ 125, 110% mayor al 3T19, principalmente por el menor volumen de mineral tratado (-54%) en la planta de preconcentración Ore Sorting y por un mayor costo asociado a la implementación de protocolos para enfrentar la pandemia. El mayor mineral tratado en el 3T19 corresponde a un mineral de baja ley que estuvo almacenado en canchas, cuyo stock se agotó a finales del 2019.

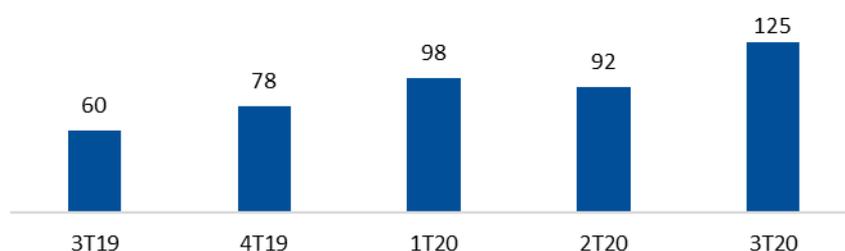
En los primeros nueve meses del año, la producción de San Rafael fue 21% menor al mismo periodo del año anterior, principalmente por el menor tiempo de operación producto de la pandemia. En B2 la producción acumulada fue de 1,905 toneladas de estaño contenido. En Pisco la producción de estaño refinado fue solo 6% menor respecto al 9M19, debido a que la producción de B2 pudo compensar parcialmente la caída en San Rafael. El costo por tonelada tratada fue US\$ 107, 73% por encima de 9M19 debido principalmente al menor volumen de mineral tratado en la planta de Ore

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)

Sorting y a los costos adicionales por la implementación de protocolos de prevención del Covid-19 en nuestras unidades operativas.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 8,535 en el 3T20, 17% mayor al 3T19, principalmente por los costos de los nuevos protocolos de seguridad y salud. Sin embargo, de manera acumulada, el cash cost por tonelada de estaño fue US\$ 8,054, 6% menor con respecto al 3T19.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	2,281,527	2,222,547	3%	5,325,594	6,061,617	-12%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.45	0.61	-26%	0.46	0.60	-24%
Producción Oro (Au)	oz	16,323	25,449	-36%	54,782	76,806	-29%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	5.1	4.9	5%	5.3	5.5	-3%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	737	435	69%	533	444	20%

En el 3T20, la producción de oro fue de 16,323 onzas, 36% por debajo de lo reportado en el 3T19. La diferencia se debe principalmente a las menores leyes registradas (-26%). El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.1 en el 3T20, 5% por encima de lo reportado en el 3T19, debido principalmente a los costos asociados a los nuevos protocolos de seguridad y salud implementados.

En los primeros nueve meses, la producción de oro fue de 54,782 onzas, 29% por debajo de lo alcanzado en 9M19, debido a las menores leyes y menor tiempo de operación. El cash cost por tonelada tratada fue de US\$ 5.3, 3% por debajo del periodo 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 3T20 fue de US\$ 737, 69% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por la menor producción explicada líneas arriba. En los primeros nueve meses, el costo por onza de oro fue US\$ 533, 20% por encima del 9M19.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

Capex	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	10.7	9.2	16%	16.1	13.7	17%
Pisco	US\$ MM	0.2	0.3	-10%	2.4	0.8	217%
Pucamarca	US\$ MM	4.8	0.9	448%	6.2	4.4	40%
Otros	US\$ MM	0.1	0.1	10%	0.3	0.6	-55%
Capex Sostentamiento	US\$ MM	15.9	10.5	51%	25.0	19.6	28%
B2	US\$ MM	0.0	36.4	-100%	0.0	84.6	-100%
Capex Expansión	US\$ MM	0.0	36.4	-100%	0.0	84.6	-100%
Total Capex	US\$ MM	15.9	46.9	-66%	25.0	104.2	-76%

En el 3T20, el Capex fue de US\$ 15.9 MM, lo que representa una disminución del 66% con respecto a lo invertido en el 3T19, cuando el Proyecto B2 se encontraba aún en etapa de construcción. En cuanto a las unidades operativas, la construcción de relaveras y PAD fueron las principales inversiones.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	135.5	119.8	13%	342.1	390.8	-12%
Costo de Ventas	US\$ MM	-78.4	-67.7	16%	-211.7	-208.8	1%
Utilidad Bruta	US\$ MM	57.0	52.1	9%	130.4	182.1	-28%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-0.9	-1.4	-37%	-3.0	-4.3	-29%
Gastos de Administración	US\$ MM	-6.4	-10.1	-37%	-22.5	-28.9	-22%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-1.3	-8.2	-84%	-4.4	-19.7	-78%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-2.7	0.1	-	1.8	1.0	79%
Utilidad Operativa	US\$ MM	45.8	32.5	41%	102.3	130.2	-21%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-7.9	-3.5	125%	-21.3	-3.7	482%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-12.5	-20.6	39%	-76.5	-24.6	-211%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-1.2	-0.1	-	-1.2	1.7	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	24.1	8.4	-	3.3	103.6	-97%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-21.6	-15.9	36%	-45.4	-51.1	-11%
Utilidad Neta	US\$ MM	2.5	-7.5	-	-42.0	52.5	-
Margen Neto	%	2%	-6%	-	-12%	13%	-
EBITDA	US\$ MM	68.2	51.2	33%	158.5	180.7	-12%
Margen EBITDA	%	50%	43%	-	46%	46%	-
Depreciación	US\$ MM	22.4	18.7	20%	56.2	50.5	11%
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	16.2	13.1	23%	35.6	75.4	-53%

a. Ventas Netas:

En el 3T20, las ventas netas alcanzaron US\$ 135.5 MM, lo cual representó un incremento de 13% con respecto a lo reportado en el 3T19. Este incremento se explica por el mayor volumen vendido de estaño (+21%) a un mejor precio. Las ventas de oro fueron menores en comparación con el 3T19 debido al menor volumen vendido de oro (-34%), que fue parcialmente compensado por un mayor precio (+30%).

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

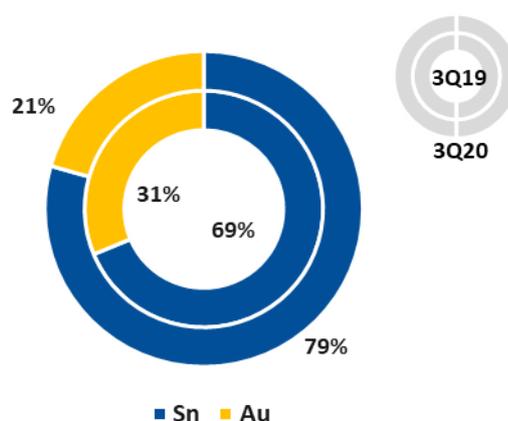
Volumen de Ventas	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Estaño	t	5,942	4,918	21%	14,552	14,685	-1%
Oro	oz	16,413	24,840	-34%	56,775	76,688	-26%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Estaño	US\$ MM	107.6	82.4	31%	247.8	284.7	-13%
Oro	US\$ MM	27.9	37.4	-25%	94.3	106.1	-11%
Total	US\$ MM	135.5	119.8	13%	342.1	390.8	-12%

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



b. Costo de Ventas:

Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas

Costo de Ventas	Unidad	3T20	3T19	Var (%)	9M20	9M19	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	57.2	50.5	13%	129.3	149.9	-14%
Depreciación	US\$ MM	23.7	18.4	29%	52.8	49.8	6%
Participaciones	US\$ MM	4.0	2.0	98%	5.8	9.8	-41%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-6.5	-3.2	106%	23.7	-0.7	-
Total	US\$ MM	78.4	67.7	16%	211.7	208.8	1%

El costo de ventas del 3T20 fue US\$ 78.4 MM, lo que significó un incremento del 16% con respecto al mismo período del 2019. Este efecto se explica principalmente por: i) mayor volumen vendido de estaño, ii) mayor depreciación por el inicio de operaciones de la planta B2 y iii) mayores participaciones. Es importante mencionar que los costos de producción se han visto afectados por los nuevos protocolos de seguridad y salud implementados en el contexto de la pandemia.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 3T20 fue US\$ 57.0 MM, lo que significó un incremento de 9% con respecto al mismo periodo del 2019, debido principalmente al mayor volumen vendido de estaño y mejores precios. El margen bruto alcanzado en el 3T20 fue 42% versus 43% alcanzado en el 3T19.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 3T20 fue US\$ 0.9 MM, 37% menor respecto al año anterior, principalmente por el menor volumen vendido de oro y menores consultorías postergadas por el contexto de la pandemia.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 3T20 fueron US\$ 6.4 MM, lo que significó una disminución de 37% con respecto al 3T19, debido a una reducción en consultorías y servicios diversos para mitigar el impacto de las menores ventas, así como una menor participación de trabajadores.

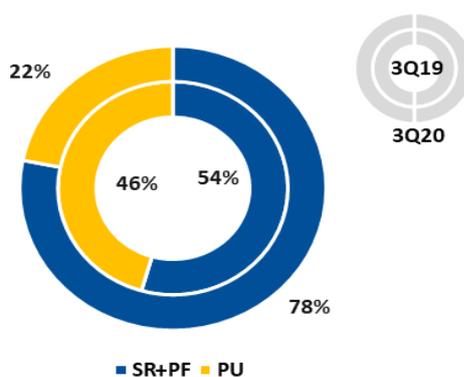
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 3T20, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 1.3 MM, lo que significó una reducción de 84% 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 3T20 fue de US\$ 68.2 MM, lo que significó un incremento de US\$ 17.0 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la mayor utilidad bruta explicada líneas arriba, así como a los menores gastos administrativos y exploraciones. El margen EBITDA del 3T20 fue 50%, 7% por encima del margen alcanzado en el mismo periodo del 2019.

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



h. Gastos financieros netos:

En el 3T20 los gastos financieros netos fueron de -US\$ 7.9 MM, mientras que en el 3T19 se registró -US\$ 3.5 MM. La diferencia se explica principalmente por la suspensión de la capitalización de intereses del financiamiento asociado al proyecto B2 en el año 2020, debido al inicio de operaciones del mismo.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 3T20 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron -US\$ 12.5 MM, mientras que en el 3T19 se registró -US\$ 20.6 MM. La diferencia se explica principalmente por las pérdidas cambiarias en el 3T19 que registraron las subsidiarias debido a la depreciación de sus monedas locales respecto al dólar.

⁶ 3T20 incluye SR + PF + B2

j. Impuesto a las ganancias:

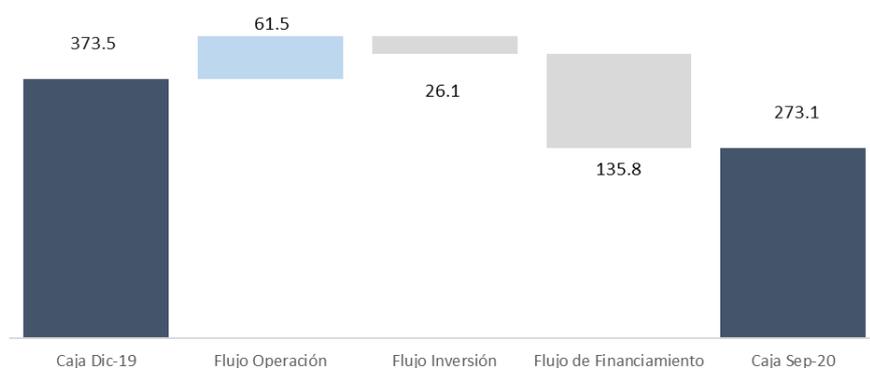
En el 3T20, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 21.6 MM, 36% por encima del 3T19, debido principalmente al mayor resultado operativo del periodo.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 3T20 fue US\$ 2.5 MM, mientras que en el 3T19 se registró US\$ -7.5 MM, debido principalmente a un mayor EBITDA. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, la diferencia en cambio, y efectos extraordinarios, la utilidad neta ajustada en el 3T20 ascendería a US\$ 16.2 MM, US\$ 3.1 MM por encima de lo registrado en el 3T19, principalmente por el mayor EBITDA.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de septiembre de 2020, el saldo de caja y equivalentes de caja fue de US\$ 273.1 MM, 27% menor al cierre del 2019 (US\$ 373.5 MM). Esta variación responde principalmente a la generación de flujos de operación por US\$ 61.5 MM, flujos de inversión por US\$ 26.1 MM y flujos de financiamiento por US\$ 135.8 MM que corresponden a aportes de capital a nuestra subsidiaria Cumbres Andinas.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de septiembre de 2020 ascendieron a US\$ 446.2 MM. La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto fue de 0.8x al 30 de septiembre del 2020, mientras que al cierre del 2019 fue de 0.3x.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Set-20	Dic-19	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	446.2	443.4	1%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	446.2	443.4	1%
Caja	US\$ MM	273.1	373.5	-27%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	157.5	79.4	98%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	115.6	212.7	-46%
Papeles comerciales	US\$ MM	0.0	81.5	-100%
Deuda Neta	US\$ MM	173.1	69.9	148%
Deuda / EBITDA	x	2.1x	1.9x	11%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.8x	0.3x	173%

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.