



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

MINSUR S.A.
PRIMER TRIMESTRE 2018

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 DEL 1T18

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

Resultados Clave	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	3,483	3,580	-3%
Oro (Au)	oz	24,159	29,009	-17%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	124.1	121.4	2%
EBITDA	US\$ MM	60.3	55.3	9%
Margen EBITDA	%	49%	46%	7%
Utilidad Neta	US\$ MM	23.1	13.6	70%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	24.1	26.2	-8%

1

Resumen Ejecutivo del Primer Trimestre:

Durante el primer trimestre del año, obtuvimos resultados operativos por debajo de lo alcanzado en el primer trimestre del año anterior; sin embargo, dentro de lo esperado según nuestro plan de producción. En estaño, la producción del 1T18 fue menor (-3%) con respecto al 1T17 debido a la menor alimentación de re-circulantes al horno de fundición dado el incremento en el volumen del concentrado proveniente de la mina; es preciso resaltar que nuestra fundición tuvo paradas por mantenimiento de 25 días tanto en el 1Q18 como en 1Q17. En oro, la producción fue menor en 17% comparado con lo reportado en el 1T17, debido a que en el primer trimestre de 2017 la producción se vio impactada positivamente por un saldo de producción de 7,083 onzas en proceso de fines del 2016 que fue realizado y declarado como producción final en enero 2017.

Por otro lado, la utilidad neta fue US\$ 23.1 MM, es decir, US\$ 9.5 MM por encima de lo logrado en el mismo trimestre del año anterior. La mayor utilidad neta se debe principalmente a las mayores ventas (+2%), al menor costo de ventas (-3%), y al menor impacto de los resultados en subsidiarias y asociadas los cuales fueron -\$11.5M en el 1T17 y -\$0.5M en el 1T18, principalmente debido a la mejora en los resultados de Taboca.

a. Resultados Operativos

Durante el 1T18 alcanzamos una menor producción en estaño (-3%) y en oro (-17%), respecto del 1T17; en ambos casos en línea con el plan de minado de cada unidad.

b. Resultados Financieros

Durante el primer trimestre, la compañía obtuvo resultados financieros por encima de lo reportado en el 1T17, alcanzando ventas y EBITDA mayores en 2% y 9%. Las ventas fueron mayores debido al

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

mayor precio en estaño (+6%) y oro (+9%), así como el mayor volumen vendido de onzas de oro (+2%), parcialmente compensado por el menor volumen de ventas en estaño (-7%). El mayor EBITDA se explica principalmente por la mayor venta (+2%) y el menor costo de ventas (-3%) con respecto a lo reportado en el 1T17. La utilidad neta fue mayor (+70%) debido principalmente a que en el 2017 reportamos una pérdida por subsidiarias y asociadas de US\$ 11.5 MM, la cual no ocurrió en el 1T18 debido a los mejores resultados financieros de Taboca.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

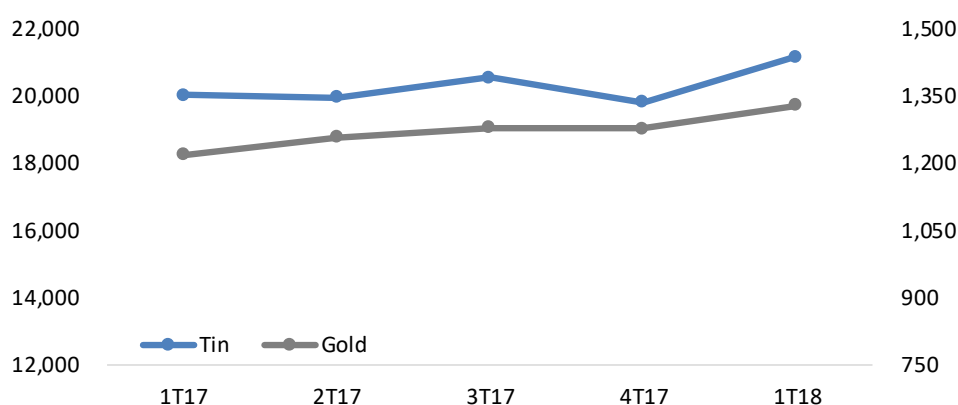
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 1T18 alcanzó los US\$ 21,169 por tonelada, lo cual representa un aumento del 6% con respecto al 1T17.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,330 por onza en el 1T18, 9% por encima de la cotización del 1T17.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
Estaño	US\$/t	21,169	20,043	6%
Oro	US\$/oz	1,330	1,219	9%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

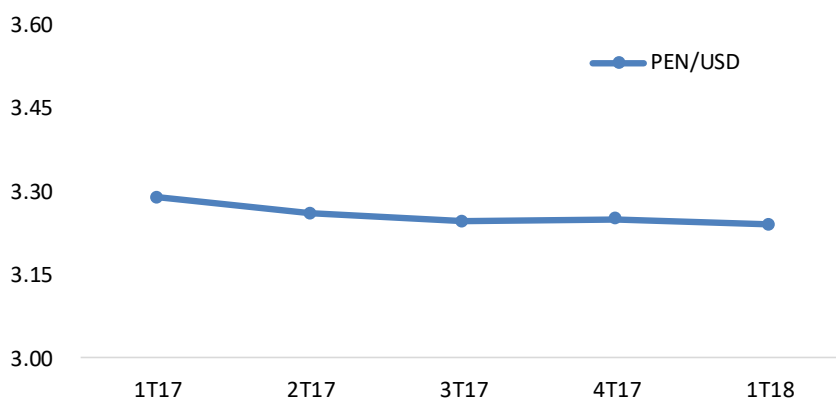
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T18 fue de S/. 3.24 por US\$ 1, lo cual representa una apreciación de 2%, comparada con la cotización promedio del 1T17 (S/. 3.29 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2017, el tipo de cambio estaba en S/.3.24 por US\$ 1, mientras que al cierre del 1T18 estaba en S/. 3.23.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.24	3.29	-2%

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	1T18	1T17	Var (%)
Mineral Tratado	t	285,579	491,266	-42%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.63	1.65	-1%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,062	4,017	1%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	3,483	3,580	-3%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	93	62	50%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	9,268	10,284	-10%

2 3

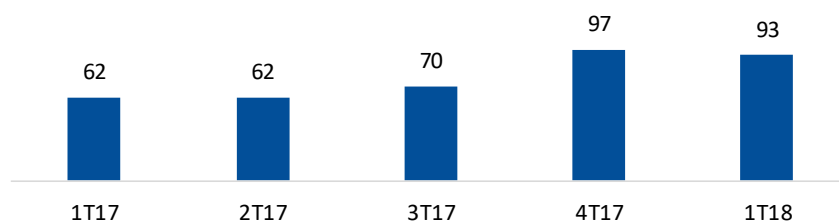
En el 1T18, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco alcanzó 3,483 toneladas, lo que representa una disminución del 3% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta menor producción es explicada principalmente por una menor ley de mineral en el concentrado, lo que provocó postergar el procesamiento de escoria en la fundición; cabe precisar que esta diferencia de volumen será recuperada en los próximos meses. La producción, tanto en la mina como en la fundición, se encuentra dentro del plan esperado.

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)

Antes de revisar los indicadores económicos, es preciso señalar, que el mineral tratado fue impactado por la parada de la planta de pre-concentración por mantenimiento hasta finales de abril, lo cual generó que el procesamiento en el 1T18 sea apenas de 22,225 toneladas, muy por debajo de las 279,036 toneladas, que fue lo procesado por esta planta en el 1T17; sin embargo, cabe mencionar que, excluyendo el efecto de volumen de la planta de Ore-Sorting sobre el cash cost por tonelada tratada, este sería de US\$ 97 vs US\$ 107 del 1T17, debido a la optimización del plan de minado, la cual redujo considerablemente el costo de producción de San Rafael.

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



Respecto al cash cost por tonelada de estaño, en el 1T18 fue de 9,268, 10% menor al 1T17, resultado obtenido por el menor costo de producción de San Rafael (-13%) con respecto al mismo trimestre del año anterior; es preciso resaltar que, a pesar del mantenimiento de la planta de pre-concentración, la mina San Rafael pudo mantener el nivel de producción del 1T17.

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 1T18, 350 kt de mineral con 6.7 kt de finos de estaño contenidos.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

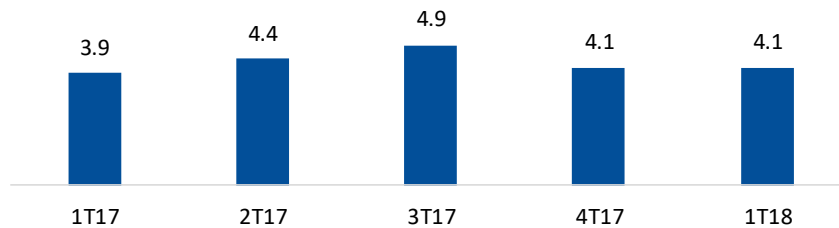
Pucamarca	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,916,488	1,876,212	2%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.49	0.52	-5%
Producción Oro (Au)	oz	24,159	29,009	-17%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.1	3.9	3%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	322	253	27%

En el 1T18, la producción de oro alcanzó 24,159 onzas, lo que representa una reducción del 17% con respecto al mismo periodo del año anterior, esta menor producción se explica por el impacto positivo de onzas que se encontraban en el último proceso de producción al cierre de 2016 y que entraron como producto terminado en los primeros días de 2017; si comparamos la producción con el promedio de los últimos 3 trimestres (2T17, 3T17, y 4T17), habríamos logrado una producción 2% mayor.

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 costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 1T18 alcanzó los US\$ 4.1 vs. US\$ 3.9 en el 1T17, lo que representó un aumento del 3%, debido principalmente al mayor costo de producción (+6%), parcialmente compensado por la mayor alimentación de mineral al Pad de lixiviación (+2%). En términos de costos por onza de oro, en el 1T18 fue \$322 por onza de oro, 27% por encima de lo alcanzado en el 1T17, principalmente debido a la menor producción registrada (-17%) y por el mayor costo de producción (+6%) registrado en el 1T18 con respecto al 1T17.

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



IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	4.4	3.9	12%
B2	US\$ MM	8.1	3.3	143%
Pisco	US\$ MM	0.0	0.8	-100%
Pucamarca	US\$ MM	3.8	2.1	76%
Otros	US\$ MM	0.1	0.0	56%
Total Capex	US\$ MM	16.3	10.3	59%

En el 1T18, el CAPEX fue de US\$ 16.3 MM, lo que representa un aumento de 59% con respecto a lo invertido en el 1T17. Cabe destacar que el principal incremento entre un período y otro, corresponde al proyecto B2, el cual requirió una inversión de US\$ 8.1 MM en el 1T18, mientras que en el 1T17 requirió de US\$ 3.3 MM. Las principales inversiones fueron la ampliación del Pad de lixiviación en Pucamarca, el relleno de la gran cavidad y recrecimiento de relavera en San Rafael, y la fase de ejecución de nuestro proyecto B2.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	124.1	121.4	2%
Costo de Ventas	US\$ MM	-58.8	-60.9	-3%
Utilidad Bruta	US\$ MM	65.3	60.5	8%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.2	-0.9	34%
Gastos de Administración	US\$ MM	-8.5	-7.7	9%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-6.4	-5.4	18%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.0	-2.3	-55%
Utilidad Operativa	US\$ MM	48.2	44.1	9%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-8.8	-5.3	68%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-0.5	-11.5	-96%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.5	-1.1	-52%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	38.4	26.3	46%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-15.3	-12.7	20%
Utilidad Neta	US\$ MM	23.1	13.6	70%
Margen Neto	%	19%	11%	66%
EBITDA	US\$ MM	60.3	55.3	9%
Margen EBITDA	%	49%	46%	7%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	24.1	26.2	-8%

a. Ventas Netas:

En el 1T18, las ventas netas alcanzaron US\$ 124.1 MM, lo cual representó un incremento de US\$ 2.7 MM con respecto a lo reportado en el 1T17. Este incremento se explica por los mayores precios de estaño (+6%) y oro (+9%), y el mayor volumen vendido de onzas de oro (+2%) con respecto al 1T17, parcialmente compensado por el menor volumen de venta de estaño (-7%).

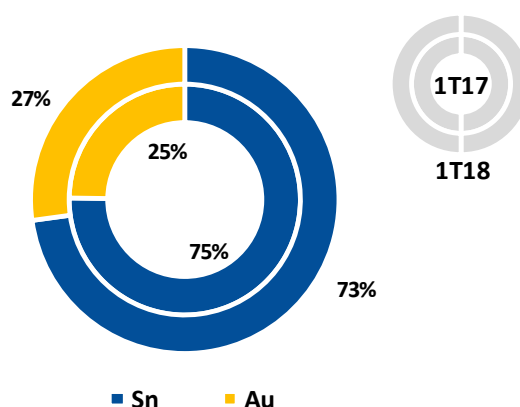
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
Estaño	t	4,168	4,496	-7%
Oro	oz	24,875	24,308	2%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T18	1T17	Var (%)
Estaño	US\$ MM	90.4	91.3	-1%
Oro	US\$ MM	33.7	30.1	12%
Total	US\$ MM	124.1	121.4	2%

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	1T18	1T17	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	41.8	45.3	-8%
Depreciación	US\$ MM	11.4	10.9	4%
Participaciones	US\$ MM	3.2	2.2	47%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	2.4	2.5	-2%
Total	US\$ MM	58.8	60.9	-3%

El costo de ventas del 1T18 fue US\$ 58.8 MM, lo que significó una reducción del 3% con respecto al mismo período del 2017. Este efecto se explica principalmente por el menor costo de producción de nuestras unidades operativas San Rafael (-13%) y Pisco (-1%), logrando tener un costo menor en US\$ 3.5 MM, es decir, 8% por debajo de lo reportado en el 1T17. El menor costo de producción fue parcialmente compensado por la mayor depreciación (US\$ 0.5 MM) y las mayores participaciones (US\$ 1.0 MM).

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 1T18 fue US\$ 65.3 MM, lo que significó un aumento de US\$ 4.8 MM con respecto al mismo período del 2017, principalmente debido a que nuestras ventas fueron mayores en US\$ 2.7 MM y el costo de ventas fue menor en US\$ 2.1 MM. El margen bruto alcanzado en el 1T18 fue 56%,

versus 50% alcanzado en el 1T17.

d. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T18 fueron US\$ 8.5 MM, lo que significó un aumento de US\$ 0.7 MM con respecto al 1T17. Este aumento se debe principalmente a mayor provisión de participaciones (US\$ 0.4 MM) y otros gastos relacionados a personal (US\$ 0.3 MM).

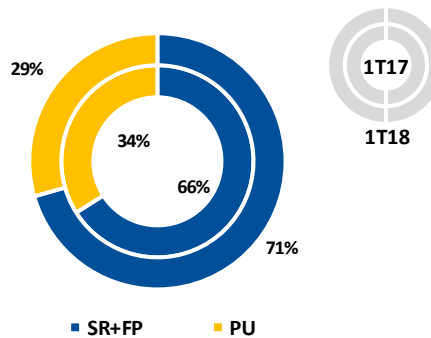
e. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T18, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 6.4 MM, lo que significó un aumento de US\$ 1.0 MM con respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento del gasto se debe principalmente a la intensificación de nuestros programas de exploraciones en los alrededores de San Rafael y Pucamarca, lo que nos permitirá darles continuidad a nuestras operaciones.

f. EBITDA:

El EBITDA en el 1T18 fue de US\$ 60.3 MM, lo que significó un aumento de US\$ 5.0 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la mayor utilidad bruta (US\$ 4.8 MM). El margen EBITDA del 1T18 fue 49%, por encima del margen alcanzado en el mismo período del 2017 que fue 46%, principalmente por el mayor precio de estaño (+6%) y de oro (+9%), así como por los menores costos de producción (-8%).

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



g. Impuesto a las ganancias:

En el 1T18 provisionamos US\$ 15.3 MM de gasto de impuestos a las ganancias, es decir, US\$ 2.6 MM por encima del 1T17; debido principalmente a la mayor utilidad operativa, lo que incrementó nuestra base imponible. Este mayor gasto se debe principalmente al mayor impuesto a la renta (US\$ 3.4 MM), el cual fue parcialmente compensado por las menores regalías (-US\$ 1.4 MM) y el menor impuesto especial a la minería (-US\$ 0.6 MM).

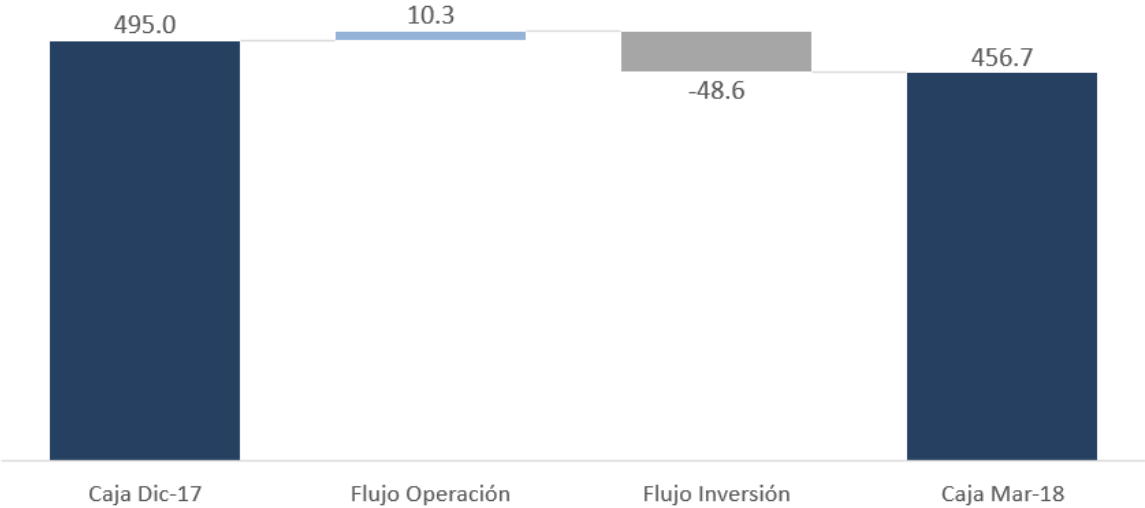
h. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 1T18 fue US\$ 23.1 MM, un aumento de US\$ 9.5 MM con respecto al 1T17. Este

incremento es explicado principalmente por los resultados en subsidiarias y asociadas, el cual fue mayor en US\$ 11.0 MM y la mayor utilidad operativa (S\$ 4.1 MM), parcialmente compensado por los mayores impuestos (US\$ 2.6 MM). Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas, y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 1T18 fue US\$ 24.1 MM, es decir, US\$ 2.1 MM menos que lo reportado en el 1T17, diferencia explicada básicamente por las pérdidas en activos financieros de nuestras acciones de Rímac.

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de marzo de 2018, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 456.7 MM, 8% menor al cierre del 2017 (US\$ 495.0 MM). La variación del efectivo responde a flujos de inversión de US\$ 48.6 MM, parcialmente compensado por flujos operativos de US\$ 10.3 MM.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 31 de marzo de 2017 ascendieron a US\$ 441.0 MM, en línea con el cierre del 2017 (US\$ 440.8 MM), esta deuda proviene del bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.1x al 31 de marzo del 2018 vs. -0.2x al cierre del 2017.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-18	Dic-17	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	441.0	440.8	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	441.0	440.8	0%
Caja	US\$ MM	456.7	495.0	-8%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	325.1	363.3	-11%
Inversiones financieras disp. para venta	US\$ MM	0.0	0.0	0%
Inversiones financieras de largo plazo	US\$ MM	131.6	131.7	0%
Deuda Neta	US\$ MM	-15.7	-54.2	71%
Deuda / EBITDA	x	1.7x	1.8x	-2%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.1x	-0.2x	72%