

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

MINSUR S.A.
PRIMER TRIMESTRE 2025

Para mayor información por favor visitar www.minsur.com o contactar a:

Gabriel Ayllón
Director de Finanzas
Email: gabriel.ayllon@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 1T25

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

Resultados Clave	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	8,598	6,388	35%
Oro (Au)	oz	12,533	15,335	-18%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	293.3	197.1	49%
EBITDA	US\$ MM	176.7	104.5	69%
Margen EBITDA	%	60%	53%	7 pp
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	29.1	75.8	-62%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	85.6	50.2	70%

Resumen Ejecutivo del Primer Trimestre:

a. Resultados Operativos

En el 1T25, la producción de estaño refinado fue 8,598 toneladas (+35% vs. 1T24), debido principalmente al mayor volumen de concentrado alimentado a Pisco desde San Rafael (+23% vs. 1T24) y B2 (+44% vs. 1T24), y por la mayor ley de estaño alimentado desde San Rafael (+7% vs. 1T24). Es importante mencionar que Pisco tuvo una parada programada por mantenimiento anual en el 1T24, a diferencia del 2025 que fue programada para el 2T. Por otro lado, la producción de oro fue 12,533 onzas (-18% vs. 1T24), debido principalmente al menor mineral regado en PAD, en línea con el plan de producción.

b. Resultados Financieros

En el 1T25, las ventas fueron US\$293.3 MM (+49% vs. 1T24), debido principalmente al mayor volumen vendido (+24% vs. 1T24) y al mayor precio realizado de estaño (+21% vs 1T24). El EBITDA fue US\$ 176.7 MM (+69% vs. 1T24), producto de las mayores ventas, revertido parcialmente por los mayores costos de ventas, exploraciones y gastos de personal. La utilidad neta fue US\$ 29.1 MM (-\$47 MM vs. 1T24), debido principalmente a la mayor pérdida de resultados en subsidiarias y asociadas (-\$79.3 MM vs. 1T24), explicado por el resultado de la baja contable de la subsidiaria Taboca a raíz de su venta, compensados parcialmente por los mayores resultados de las demás subsidiarias. La utilidad neta ajustada fue US\$85.6 MM, +70% comparado con el mismo periodo del año anterior.

¹ Utilidad Neta Ajustada excluye los resultados en subsidiarias y asociadas, diferencia en cambio y efectos extraordinarios

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

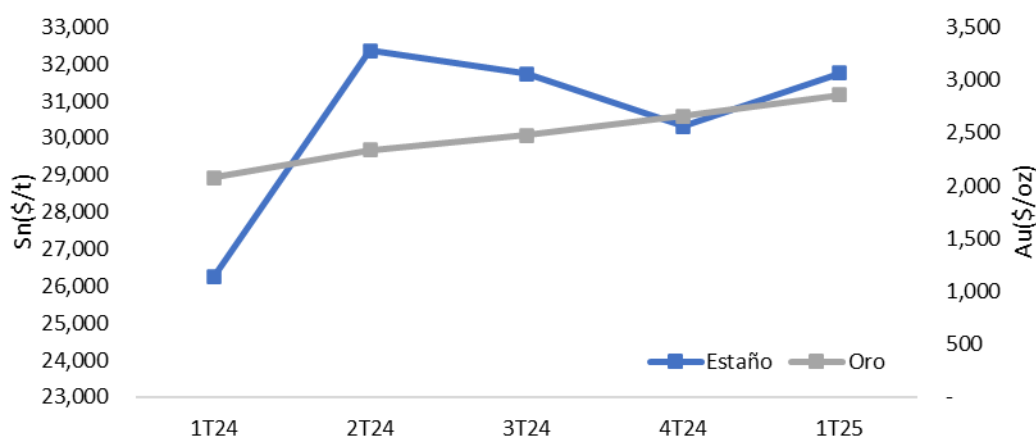
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 1T25 fue US\$ 31,759, +20% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 1T25 fue US\$ 2,858 por onza, +52% respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Estaño	US\$/t	31,759	26,496	20%
Oro	US\$/oz	2,858	1,878	52%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

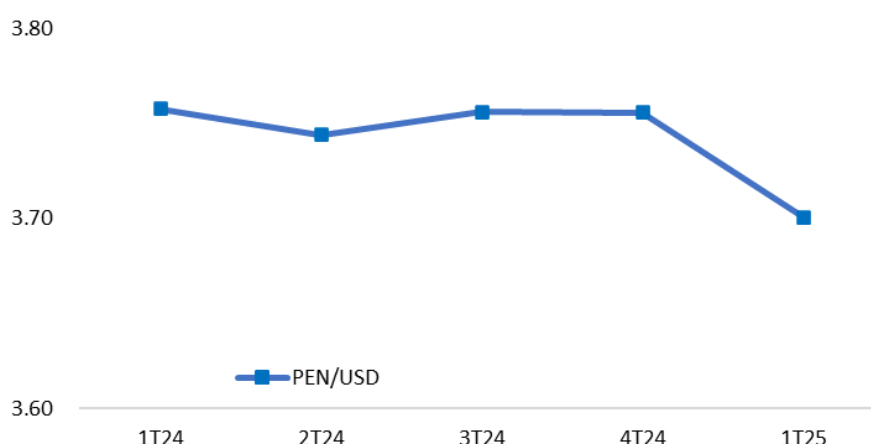
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T25 fue de S/ 3.70 por US\$ 1, -2% vs. 1T24 (S/ 3.76 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
PEN/USD	S/	3.70	3.76	-2%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Mineral Tratado	t	328,014	333,777	-2%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	2.37	2.51	-6%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,221	6,150	1%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,837	1,971	-7%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	8,598	6,388	35%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	123	143	-14%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	7,235	10,955	-34%

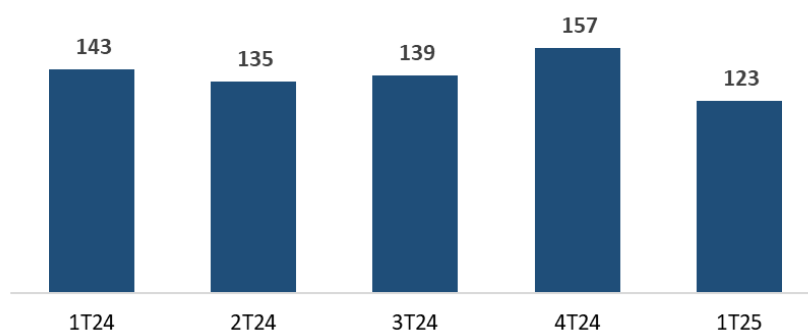
En el 1T25, San Rafael alcanzó una producción de estaño contenido de 6,221 toneladas (+1% vs. 1T24), debido principalmente al mayor mineral tratado en la concentradora (+6% vs. 1T24), revertido parcialmente por la menor ley alimentada (-6% vs. 1T24). B2 tuvo una producción de 1,837 toneladas (-7% vs. 1T24), debido principalmente al menor mineral tratado en la planta (-1% vs. 1T24) y la menor ley alimentada (-1% vs. 1T24). Por otro lado, la producción de estaño refinado en Pisco fue 8,598 toneladas (+35% vs. 1T24), debido principalmente al mayor volumen de concentrado alimentado a Pisco desde San Rafael (+23% vs. 1T24) y B2 (+44% vs. 1T24), y por la mayor ley de estaño alimentado desde San Rafael (+7% vs. 1T24). El mayor concentrado alimentado en Pisco se debe a que la parada de mantenimiento anual del 2025 fue programada para el 2T, a diferencia del 2024 que fue realizada durante el 1T.

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 San Rafael, el costo por tonelada tratada fue US\$ 123 (-14% vs. 1T24), debido a los menores metros de avance de mina por optimizaciones en el diseño y al menor costo de mantenimiento de las plantas.

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



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 7,235 en el 1T25 (-34% vs. 1T24), debido a la mayor producción de estaño refinado (+35% vs. 4T24) y al menor costo (-11% vs. 4T23).

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

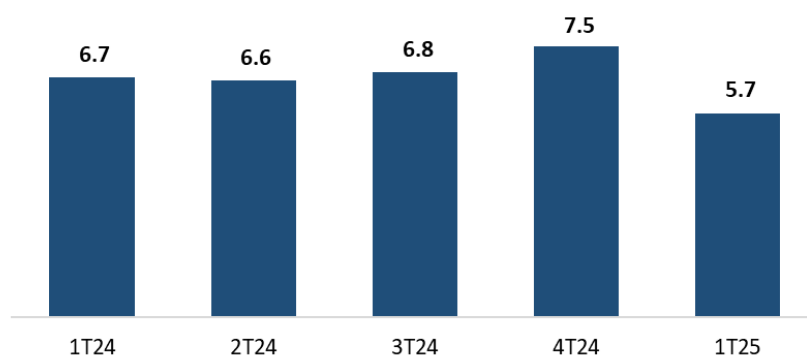
Pucamarca	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,499,626	1,492,233	0%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.33	0.33	1%
Producción Oro (Au)	oz	12,533	15,335	-18%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	5.7	6.7	-15%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	705	664	6%

En el 1T25 se registró una producción de oro de 12,533 onzas (-18% vs. 1T24), debido al menor mineral regado en PAD, en línea con el plan de producción.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.7 en el 1T25 (-15% vs. 1T24), explicado principalmente por el menor costo de mina relacionado a la menor extracción de desmonte.

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 en el 1T25 fue de US\$ 705, +6% por encima de lo registrado en el 1T24 debido principalmente a la menor producción, compensado parcialmente por el menor costo.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

CAPEX	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	6.8	17.2	-60%
Pisco	US\$ MM	0.6	0.3	89%
Pucamarca	US\$ MM	3.5	3.5	-1%
Otros	US\$ MM	1.8	0.2	0%
Total Capex	US\$ MM	12.8	21.3	-40%

En el 1T25 el capex fue US\$ 12.8 MM (-40% vs. 1T24). La ejecución de capex de San Rafael del 1T25 corresponde principalmente al desarrollo de infraestructura y sistema de ventilación de San Germán y la construcción de la relavera B4. Con respecto a Pucamarca, durante el 1T25 se ejecutó la construcción del PAD 5B.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	293.3	197.1	49%
Costo de Ventas	US\$ MM	-112.8	-94.8	19%
Utilidad Bruta	US\$ MM	180.4	102.4	76%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-2.4	-1.3	79%
Gastos de Administración	US\$ MM	-18.8	-14.2	32%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-13.6	-6.6	106%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-0.9	-2.2	-58%
Utilidad Operativa	US\$ MM	144.8	78.0	85%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.7	-5.4	6%
Resultados de las Asociadas	US\$ MM	-53.8	25.4	-
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-2.7	0.1	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	82.5	98.2	-16%
Impuesto a las ganancias corriente	US\$ MM	-63.1	-29.3	116%
Impuesto a las ganancias diferido	US\$ MM	9.7	6.8	41%
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	29.1	75.8	-62%
Margen Neto	%	10%	38%	-29 pp
EBITDA	US\$ MM	176.7	104.5	69%
Margen EBITDA	%	60%	53%	7 pp
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	85.6	50.2	70%

a. Ventas Netas:

En el 1T25, las ventas netas fueron US\$ 293.3 MM (+49% vs. 1T24), explicado principalmente por el mayor volumen vendido de estaño (+24% vs. 1T24) y el mayor precio realizado de estaño (+21% vs 1T24) y oro (+39%), revertido parcialmente con el menor volumen vendido de oro (-20%).

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

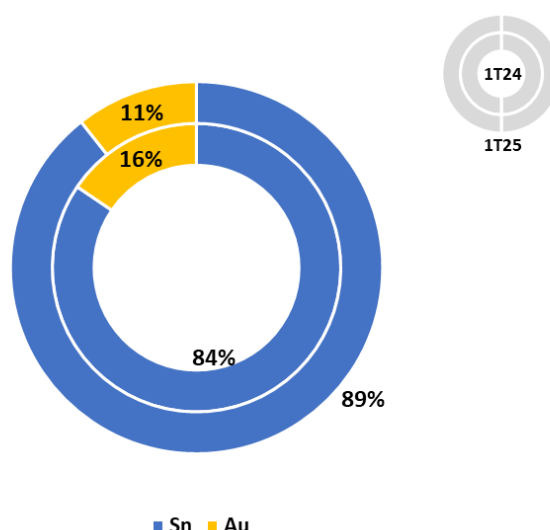
Volumen de Ventas	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Estaño	t	7,685	6,198	24%
Oro	oz	12,595	15,784	-20%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T25	1T24	Var (%)
Estaño	US\$ MM	262.0	166.6	57%
Oro	US\$ MM	31.2	30.6	2%
Total	US\$ MM	293.3	197.1	49%

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	1T25	1T24	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	65.3	75.2	-13%
Depreciación y Amortización	US\$ MM	31.5	26.0	21%
Participaciones	US\$ MM	8.0	3.9	104%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	7.9	-10.4	-
Total	US\$ MM	112.8	94.8	19%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas en el 1T25 fue \$112.8 MM (+19% vs 1T24), debido al consumo de inventarios de concentrado de estaño, a la mayor depreciación debido a la activación de obras en curso relacionado a la relavera B4 y el PAD 5, y las mayores participaciones en línea con los mejores resultados, parcialmente compensado por el menor costo de producción por las optimizaciones en costos de mina y planta.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 1T25 fue US\$ 180.4 MM (+76% vs. 1T24), explicado principalmente por las mayores ventas (+49% vs. 1T24), revertido parcialmente por el mayor costo de venta. Asimismo, el margen bruto fue 62% en 1T25 vs. 52% en el 1T24.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 1T25 fue US\$2.4 MM, (+79% vs. 1T24), debido al mayor volumen vendido de estaño (+24% vs. 1T24).

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T25 fueron US\$18.8 MM (+32% vs. el 1T24), explicado por mayores gastos de personal, producto de la provisión de participaciones en línea con los mejores resultados operativos del trimestre.

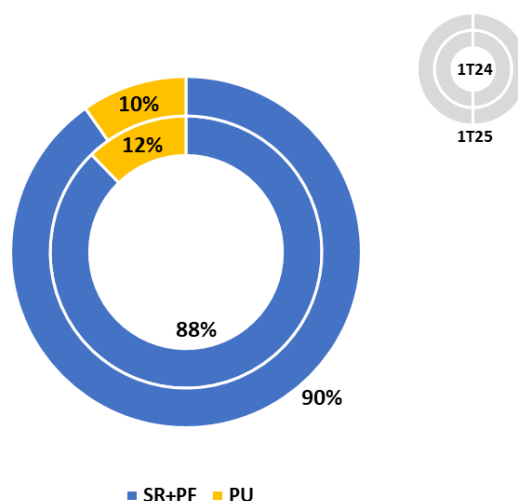
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T25, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$13.6 MM (+106% vs. 1T24), explicado por las mayores exploraciones en San Rafael, Santo Domingo y San Germán, debido al incremento en metros perforados de nuestro programa de exploraciones.

g. EBITDA:

En el 1T25, el EBITDA fue US\$176.7 MM (vs. US\$104.5 MM en el 1T24), debido principalmente a las mayores ventas, revertido parcialmente por el mayor costo de ventas, gastos de exploraciones y administración. El margen EBITDA fue de 60% en 1T25 vs. 53% en el 1T24.

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



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 1T25 fueron US\$ 5.7 MM (vs. US\$ 5.4 MM en 1T24), explicado principalmente por los menores ingresos por intereses financieros generados en el periodo a raíz de la menor tasa de interés.

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 1T25 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron -US\$ 53.8 MM (vs. US\$ 25.4 MM en el 1T24), compuesto del resultado de Cumbres Andinas (+US\$74MM) y de Minera Latinoamérica (-US\$127MM), éste último relacionado principalmente a la baja contable de la subsidiaria Taboca a raíz de su venta (-US\$130MM). Este resultado refleja el impacto contable de la desinversión del

mencionado activo que está compuesto por la operación de venta (+US\$166MM), la baja contable del activo (-US\$141MM), el efecto de traslación por tipo de cambio y otros resultados integrales (-US\$166MM), el resultado de Taboca durante 1T2025 (+US\$14MM), y los gastos asociados a la operación de venta (-US\$3MM).

j. Impuestos:

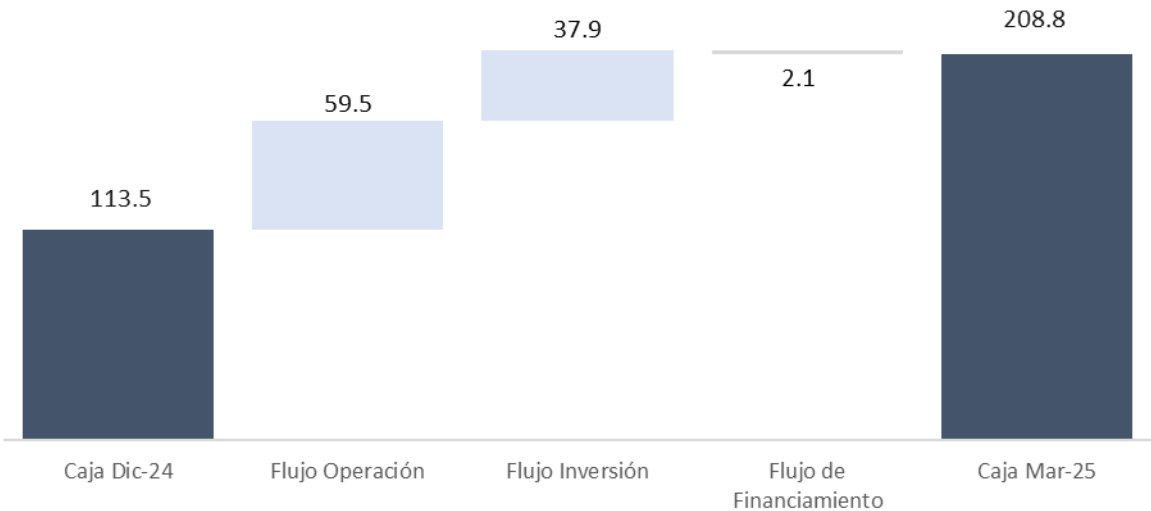
En el 1T25 los impuestos ascendieron a US\$53.4 MM (vs US\$22.4 MM en el 1T24) asociado a la mayor utilidad antes de impuestos del periodo.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 1T25 fue US\$ 29.1 MM (vs. US\$ 75.8 MM en 1T24) debido principalmente a la mayor pérdida de resultados en subsidiarias y asociadas (-US\$79.3 MM vs. 1T24) a raíz del resultado de la baja contable de Taboca a partir de la disposición del activo y el efecto tributario de la venta de acciones de Rimac Seguros y Reaseguros (-US\$4.9MM), compensados parcialmente por los mayores resultados operativos. Sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 1T25 fue US\$ 85.6 MM (vs. US\$ 50.2 MM en 1T24).

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre de marzo 2025, el saldo de caja y equivalentes fue de US\$ 208.8 MM, por encima del saldo al cierre de diciembre 2024 (US\$ 113.5 MM), debido al flujo de operación (+ US\$ 59.5 MM), al flujo de inversión (+US\$ 37.9 MM), revertido parcialmente por el flujo de financiamiento (- US\$ 2.1 MM). El flujo de inversión está compuesto principalmente por flujos provenientes de la venta de acciones de Rimac Seguros y Reaseguros por US\$ 51.5 MM, revertido parcialmente por la inversión en CAPEX por -US\$ 12.8 MM.



Al cierre de marzo 2025, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 490.1 MM, que corresponden al bono emitido con vencimiento al 2031. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) se redujo de 0.9x al cierre del 2024 a 0.8x al cierre del 1T25, explicado principalmente por el mayor EBITDA acumulado en los últimos doce meses.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-25	Dic-24	Var (%)
Obligaciones Financieras Bancarias	US\$ MM	490.1	489.8	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	490.1	489.8	0%
Caja	US\$ MM	208.8	113.5	84%
Deuda Neta	US\$ MM	281.3	376.3	-25%
Deuda / EBITDA	x	0.8x	0.9x	-11%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.4x	0.7x	-34%

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.