

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Primer Trimestre del 2018

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Precios de Venta			
Zinc (USD/TM)	3,404	2,708	25.7
Plomo (USD/TM)	2,511	2,276	10.3
Cobre (USD/TM)	6,931	5,882	17.8
Plata (USD/Oz)	16.7	17.7	-5.4
Oro (USD/Oz)	1,330	1,221	9.0
Resultados Operativos			
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,921	1,917	0.2
Producción Zinc (miles TMF)	58.8	59.5	-1.2
Producción Plomo (miles TMF)	12.0	11.2	7.4
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	1.1	-1.4
Producción Plata (millones Oz)	4.2	3.8	10.0
Producción Oro (miles Oz)	2.5	1.6	52.0
Costo Unitario (USD/TM)	48.0	50.4	-4.6
Inversiones Totales (MM USD)	35.2	32.4	8.7
Resultados Financieros (MM USD)			
Ventas antes de ajustes	220.2	199.1	10.6
Producción Volcan	220.2	190.8	15.4
Negocio Comercialización	0.0	8.4	-100.0
Ajustes sobre ventas	-17.6	6.4	
Liquidaciones finales	2.6	5.0	-48.1
Provisión por posiciones abiertas ²	-7.8	-1.5	416.9
Coberturas	-12.4	2.9	
Ventas después de ajustes	202.6	205.5	-1.4
Utilidad neta antes de excepcionales	24.5	23.5	4.0
Ajustes excepcionales	-2.3		
Utilidad neta después de excepcionales	22.2	23.5	-5.8
EBITDA³	91.8	80.2	14.5

¹ Incluye tonelaje tratado en la Planta de Óxidos

² Las posiciones comerciales abiertas se refieren a los embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales. Las provisiones financieras al cierre del trimestre, derivado implícito y ajuste de ventas, reflejan esta exposición a una determinada curva de precios futura.

³ No considera ajustes excepcionales.

Fuente: Volcan Cía. Minera

1. Resumen Ejecutivo

- El precio promedio de venta del zinc aumentó de 2,708 USD/TM en el 1T17 a 3,404 USD/TM en el 1T18 (+25.7%), el del plomo de 2,276 USD/TM a 2,511 USD/TM (+10.3%), el del cobre de 5,882 USD/TM a 6,931 USD/TM (+17.8%) y el del oro de 1,221 USD/Oz a 1,330 USD/Oz (+9.0%). Sin embargo, el precio promedio de la plata disminuyó de 17.7 USD/Oz en el 1T17 a 16.7 USD/Oz en el 1T18 (-5.4%).
- En 1T18 se observó una disminución del volumen de mineral tratado en Chungar y Yauli como consecuencia de la reformulación de los planes de minado de nuestras operaciones. Esta revisión inicialmente puede significar un menor volumen de extracción en algunas de las minas, pero con mayor ley de cabeza, lo cual permitirá mejorar el valor del mineral extraído y reducir costos, sin afectar la producción de finos. Sin embargo, el volumen total consolidado de mineral tratado aumentó 0.2% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado por el mayor tratamiento de mineral de stockpiles en Cerro de Pasco y en la Planta de Óxidos.
- En el 1T18 la producción de plomo aumentó 7.4%, mientras que la de onzas de plata aumentó 10.0% respecto al 1T17, debido principalmente a las mayores leyes de cabeza en Yauli y Chungar. Por su lado, la producción de zinc disminuyó 1.2% y la de cobre 1.4%.
- El costo unitario consolidado disminuyó 4.6%, de 50.4 USD/TM en el 1T17 a 48.0 USD/TM en el 1T18. Esto se explica por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco y por las eficiencias operativas alcanzadas en Alparmarca.
- Las inversiones totales aumentaron 8.7%, de USD 32.4 MM en el 1T17 a USD 35.2 MM en el 1T18, debido principalmente a mayores inversiones en las unidades operativas en desarrollos y exploraciones locales. También aumentó la inversión en el negocio de energía relacionada a la reparación de la CH Rucuy.
- Los mejores precios promedio de los metales permitieron el incremento de las ventas de producción propia en 15.4%, pasando de USD 190.8 MM en el 1T17 a USD 220.2 MM en el 1T18. Por su lado, no hubo ventas de concentrados de terceros durante el 1T18, mientras que en el 1T17, estas ascendieron a USD 8.4 MM. En consecuencia, las ventas totales antes de ajustes aumentaron 10.6%, de USD 199.1 MM en el 1T17 a USD 220.2 MM en el 1T18.
- Sin embargo, en el 1T18 los ajustes sobre las ventas fueron negativos en USD -17.6 MM, mientras que en el 1T17 estos ajustes fueron positivos en USD 6.4 MM, es decir el efecto total trimestre contra trimestre fue de USD -24 MM. En el 1T18 los ajustes sobre las ventas estuvieron compuestos por un resultado negativo de coberturas de USD -12.4 MM, provisiones relacionadas a los embarques abiertos por USD - 7.8 MM debido a una curva descendente de los precios al cierre del trimestre, y liquidaciones finales positivas por USD 2.6 MM. En consecuencia, las ventas después de ajustes disminuyeron 1.4%, de USD 205.5 MM en el 1T17 a USD 202.6 MM en el 1T18.

- El margen bruto creció de 33% en el 1T17 a 37% en el 1T18 y la utilidad neta antes de excepcionales aumentó 4.0%, de USD 23.5 MM en el 1T17 a USD 24.5 MM en el 1T18. Por su parte, el EBITDA aumentó 14.5%, de USD 80.2 MM en el 1T17 a USD 91.8 MM en el 1T18.

2. Resultados Consolidados

2.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,938	1,925	0.7
Mineral polimetálico	1,720	1,746	-1.5
Mineral de Óxidos	218	178	22.3
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,921	1,917	0.2
Plantas Concentradoras	1,703	1,739	-2.1
Planta de Óxidos de Plata	218	178	22.3
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	58.8	59.5	-1.2
Plomo (miles TMF)	12.0	11.2	7.4
Cobre (miles TMF)	1.1	1.1	-1.4
Plata (millones Oz)	4.2	3.8	10.0
Oro (miles Oz)	2.5	1.6	52.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el volumen de extracción de mineral aumentó 0.7% respecto al mismo trimestre del año anterior, pasando de 1,925 MM de TM en el 1T17 a 1,938 MM de TM en el 1T18. Este incremento se explica por la mayor producción proveniente de los stockpiles de mineral polimetálico en Cerro de Pasco y de los stockpiles de óxidos de plata en la Planta de Óxidos. Respecto a la Planta de Óxidos debemos recordar que en el 1T17 estuvo paralizada 17 días debido al bloqueo del acceso a la planta por parte de la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas. El incremento del volumen de producción en Cerro de Pasco y la Planta de Óxidos fue contrarrestado por el menor volumen de extracción en Yauli y Chungar como consecuencia de la implementación de la estrategia para asegurar la rentabilidad de todo el mineral extraído de nuestras minas. Esta estrategia puede significar inicialmente una reducción de tonelaje, pero con un incremento en la ley de cabeza, lo cual permitirá mejorar el valor del mineral extraído y reducir costos sin afectar la producción total de finos.

De manera similar, el volumen de tratamiento aumentó 0.2%, pasando de 1,917 MM de TM en el 1T17 a 1,921 MM de TM en el 1T18.

La producción de plomo aumentó 7.4%, de 11.2 mil TMF en el 1T17 a 12.0 mil TMF en el 1T18, y la producción de onzas de plata aumentó 10.0%, de 3.8 MM Oz en el 1T17 a 4.2 MM Oz en el 1T18, lo que se explica por la mayor ley de cabeza de estos metales en Yauli y Chungar. Por su lado, la producción de zinc disminuyó 1.2%, pasando de 59.5 mil TMF en el 1T17 a 58.8 mil TMF en el 1T18 y la producción de cobre disminuyó en 1.4%, de 1.13 mil TMF en el 1T17 a 1.11 mil TMF en el 1T18.

2.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	92.7	96.8	-4.2
Costo de Mina	48.0	52.9	-9.1
Costo de Planta y Otros	44.7	43.9	1.8
Costo Unitario (USD/TM)	48.0	50.4	-4.6
Costo de Mina	24.8	27.5	-9.8
Costo de Planta y Otros	23.3	22.9	1.6

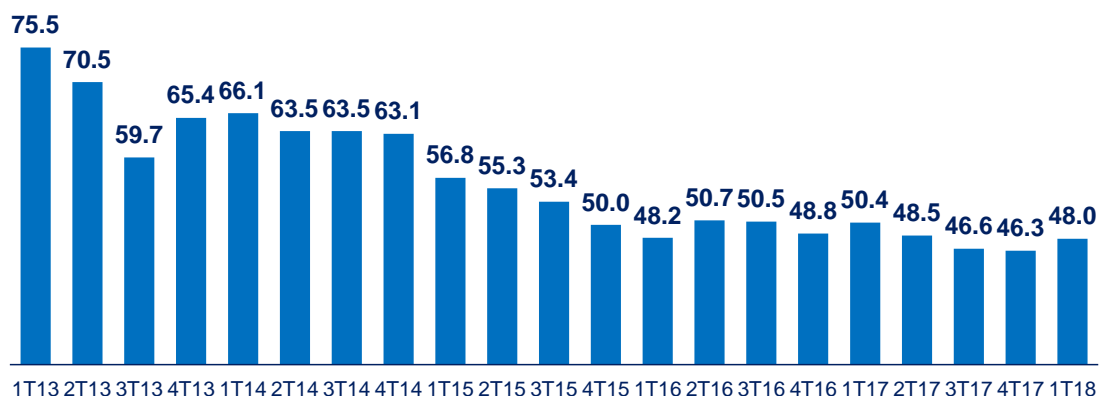
Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción absoluto disminuyó 4.2%, de USD 96.8 MM en el 1T17 a USD 92.7 MM en el 1T18, debido principalmente al menor tonelaje de producción en Yauli y Chungar.

El costo unitario consolidado disminuyó 4.6%, de 50.4 USD/TM en el 1T17 a 48.0 USD/TM en el 1T18. Esta reducción se explica principalmente por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco (12.6 USD/TM en el 1T18) y las eficiencias operativas alcanzadas en Alpamarca.

La Compañía continúa enfocada en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas. Se han identificado oportunidades específicas de mejora relacionadas a las secciones de minado, sostenimiento, mantenimiento, transporte y áreas de soporte, las cuales continuarán implementándose en los siguientes meses.

La evolución del costo unitario desde el año 2013 puede observarse en el gráfico a continuación. Es importante resaltar la reducción de 36.4% del costo unitario en el 1T18 respecto al 1T13.

Gráfico 1: Reducción del Costo Unitario de Producción (USD/TM)

Fuente: Volcan Cía. Minera

2.3 Inversiones Totales

Cuadro 3: Inversión Consolidada

Inversión Consolidada (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Minería	34.0	32.1	6.0
Unidades Operativas	33.7	30.6	10.1
Exploración Local	3.8	2.1	78.3
Desarrollo	18.5	15.8	17.0
Plantas y Relaveras	4.8	5.6	-14.3
Mina e Infraestructura	4.0	5.3	-24.2
Energía en Unidades	1.6	1.1	48.4
Soporte y Otros	1.0	0.7	45.1
Exploraciones Regionales	0.1	1.5	-94.6
Crecimiento y Otros	0.3	0.0	747.5
Energía	1.1	0.3	318.3
Total	35.2	32.4	8.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, las inversiones mineras totales crecieron 6.0%, pasando de USD 32.1 MM en el 1T17 a USD 34.0 MM en el 1T18. Las inversiones operativas crecieron 10.1%, de USD 30.6 MM en el 1T17 a USD 33.7 MM en el 1T18, debido principalmente a mayores exploraciones locales y desarrollos de mina. Por otro lado, se observa una reducción aparente de las exploraciones regionales (greenfield o etapa temprana), pero esto se debe simplemente a una posición más conservadora en la política de registro contable de los desembolsos relacionados a este tipo de exploraciones. Estos desembolsos ahora se reflejan directamente en el estado de resultados como gastos de exploraciones del periodo. Las inversiones en el negocio de energía pasaron de USD 0.3 MM en el 1T17 a USD 1.1 MM en el 1T18, debido principalmente a la inversión relacionada a la reparación de la central hidroeléctrica Rucuy. Respecto a esto último, cabe señalar que a la fecha el ajustador de la compañía de seguros ha emitido un informe final favorable sobre el daño material.

En consecuencia, las inversiones totales aumentaron 8.7%, de USD 32.4 MM en el 1T17 a USD 35.2 MM en el 1T18.

2.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Estado de Resultados

Estado de Resultados (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Ventas antes de ajustes	220.2	199.1	10.6
<i>Liquidaciones finales</i>	2.6	5.0	-48.1
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	-7.8	-1.5	416.9
<i>Coberturas</i>	-12.4	2.9	
Ventas después de ajustes	202.6	205.5	-1.4
Costo de Ventas	-127.9	-138.3	-7.5
Utilidad Bruta	74.7	67.2	11.2
<i>Margen Bruto</i>	37%	33%	4 pp
Gastos Administrativos	-12.1	-10.5	15.3
Gastos de Ventas	-6.2	-7.7	-19.4
Otros Ingresos (Gastos) ¹	-2.9	-1.6	77.2
Utilidad Operativa	53.5	47.4	13.0
<i>Margen Operativo</i>	26%	23%	3 pp
Gastos financieros (neto)	-9.3	-9.4	-1.2
Diferencia en cambio (neto)	0.2	0.1	32.4
Regalías	-4.0	-3.8	6.1
Impuesto a la Renta	-15.9	-10.7	48.0
Utilidad Neta antes de Excepcionales	24.5	23.5	4.0
<i>Margen Neto</i>	12%	11%	1 pp
Ajustes excepcionales ²	-2.3		
Utilidad Neta después de Excep.	22.2	23.5	-5.8
EBITDA³	91.8	80.2	14.5
<i>Margen EBITDA</i>	45%	39%	6 pp

¹ Incluye las ventas y el costo de ventas de la división energía.

² El ajuste excepcional de USD 2.3 MM en el 1T18 está relacionado a la provisión de una cuenta por cobrar antigua en una subsidiaria de Volcan.

³ No considera ajustes excepcionales.

Fuente: Volcan Cía. Minera

- Análisis de Ventas

Cuadro 5: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Zinc (USD/TM)	3,404	2,708	25.7
Plomo (USD/TM)	2,511	2,276	10.3
Cobre (USD/TM)	6,931	5,882	17.8
Plata (USD/Oz)	16.7	17.7	-5.4
Oro (USD/Oz)	1,330	1,221	9.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 6: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	59.3	60.5	-2.1
	Plomo (miles TMF)	10.1	11.4	-10.9
	Cobre (miles TMF)	0.7	0.8	-12.2
	Plata (millones Oz) ¹	3.9	4.1	-4.6
	Oro (miles Oz) ¹	3.1	2.2	39.6
Negocio de Comerciali- zación	Zinc (miles TMF)	0.0	1.6	-100.0
	Plomo (miles TMF)	0.0	0.1	-100.0
	Cobre (miles TMF)	0.0	0.4	-100.0
	Plata (millones Oz)	0.0	0.2	-100.0
	Oro (miles Oz)	0.0	0.0	-100.0
Total	Zinc (miles TMF)	59.3	62.2	-4.7
	Plomo (miles TMF)	10.1	11.5	-11.8
	Cobre (miles TMF)	0.7	1.2	-43.1
	Plata (millones Oz)	3.9	4.3	-9.4
	Oro (miles Oz)	3.1	2.2	37.7

¹ Incluye la venta de la producción de plata y oro de la planta de Óxidos

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 7: Ventas en USD

Ventas (MM USD)		Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Producción Volcan	Zinc	139.7	109.6	27.5
	Plomo	21.4	19.4	10.3
	Cobre	3.2	2.3	42.8
	Plata	53.2	58.0	-8.2
	Oro	2.6	1.5	73.7
	Ventas antes de ajustes	220.2	190.8	15.4
	Liquidaciones finales	2.6	4.6	-43.2
	Prov. por posiciones abiertas	-7.8	-2.8	180.2
	Coberturas	-12.3	2.1	
Ventas después de ajustes	202.8	194.7	4.1	
Negocio de Comerciali- zación	Zinc	0.0	3.6	-100.0
	Plomo	0.0	0.2	-100.0
	Cobre	0.0	1.8	-100.0
	Plata	0.0	2.7	-100.0
	Oro	0.0	0.0	-100.0
	Ventas antes de ajustes	0.0	8.4	-100.0
	Liquidaciones finales	0.0	0.4	-100.0
	Prov. por posiciones abiertas	0.0	1.3	-100.0
	Coberturas	-0.1	0.7	
Ventas después de ajustes	-0.1	10.8		
Total	Zinc	139.7	113.1	23.5
	Plomo	21.4	19.6	9.0
	Cobre	3.2	4.1	-21.3
	Plata	53.2	60.7	-12.2
	Oro	2.6	1.5	70.9
	Ventas antes de ajustes	220.2	199.1	10.6
	Liquidaciones finales	2.6	5.0	-48.1
	Prov. por posiciones abiertas	-7.8	-1.5	416.9
	Coberturas	-12.4	2.9	
Ventas después de ajustes	202.6	205.5	-1.4	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 220.2 MM, mayores en 10.6% respecto a los USD 199.1 MM del 1T17, como consecuencia de los mayores precios del zinc, plomo y cobre. El efecto sobre las ventas de los mejores precios de los metales fue contrarrestado en parte por el menor volumen de ventas de producción propia, que generó mayores inventarios al cierre del 1T18, y por la ausencia de ventas de concentrados de terceros, que en el 1T17 ascendieron a USD 8.4 MM.

En el 1T18 los ajustes sobre las ventas fueron negativos en USD -17.6 MM, mientras que en el 1T17 estos ajustes fueron positivos en USD 6.4 MM, es decir el efecto total trimestre contra trimestre fue de USD -24 MM. En el 1T18 los ajustes sobre las ventas estuvieron compuestos por un resultado negativo de coberturas de USD -12.4 MM, provisiones

relacionadas a los embarques abiertos por USD - 7.8 MM debido a una curva descendente de los precios al cierre del trimestre, y liquidaciones finales positivas por USD 2.6 MM. En consecuencia, las ventas después de ajustes disminuyeron 1.4%, de USD 205.5 MM en el 1T17 a USD 202.6 MM en el 1T18.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 8: Costo de Ventas

Costo de Ventas (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Producción Volcan	125.0	130.9	-4.5
Costo Propio de Producción	92.7	96.8	-4.2
D&A del Costo de Producción	35.0	29.6	18.1
Costos Extraordinarios	0.4	0.6	-40.0
Variación de Inventarios	-3.1	3.9	
Negocio de Comercialización	0.0	7.1	-100.0
Compra Concentrados	0.0	6.4	-100.0
Variación de Inventarios	0.0	0.7	-100.0
Participación de Trabajadores	2.9	0.3	
Total	127.9	138.3	-7.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18 el costo de ventas total disminuyó 7.5%, de USD 138.3 MM en el 1T17 a USD 127.9 MM en el 1T18. Esto se explica principalmente por el menor costo de producción en USD 4.1 MM, porque al cierre del 1T18 se generaron mayores inventarios de concentrados propios con un efecto positivo en el costo de ventas de USD 7.0 MM, y porque en el 1T18 no se realizó compra alguna de concentrados de terceros versus USD 6.4 MM de compras en el 1T17. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestado por una mayor depreciación y amortización de USD 5.4 MM y por un incremento en la provisión de participación de trabajadores de USD 2.6 MM.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía aumentó de 33% en el 1T17 a 37% en el 1T18. El crecimiento del margen bruto respondió a los mejores precios de los metales y la nula participación del negocio de comercialización de concentrados de terceros en las ventas totales. En consecuencia, la utilidad bruta aumentó 11.2%, de USD 67.2 MM en el 1T17 a USD 74.7 MM en el 1T18.

- **Gastos Administrativos y Gastos de Venta**

Los gastos administrativos aumentaron 15.3%, de USD 10.5 MM en el 1T17 a USD 12.1 MM en el 1T18, debido a la mayor participación de trabajadores como consecuencia de la mayor utilidad operativa y porque a partir de este año los desembolsos en exploraciones en etapa temprana o *greenfield* se reflejan como gastos del periodo en esta línea del estado de

resultados. Estos efectos fueron parcialmente compensados por menores gastos de personal administrativo.

Los gastos de venta en el 1T18 fueron USD 6.2 MM, 19.4% menores respecto a los USD 7.7 MM del 1T17, lo cual se explica principalmente por menores gastos de fletes en los contratos de venta.

- **Otros Ingresos y Egresos (sin ajustes excepcionales)**

En el 1T18, el monto neto de otros ingresos/egresos fue negativo en USD - 2.9 MM en comparación con un resultado también negativo de USD -1.6 MM en el 1T17. La variación se explica principalmente por el menor ingreso neto del negocio de energía como consecuencia de la paralización de la CH Rucuy desde marzo de 2017.

- **Gastos Financieros y Diferencia en Cambio**

En el 1T18, los gastos financieros netos ascendieron a USD 9.3 MM, menores en 1.2% respecto a los USD 9.4 MM del 1T17, como consecuencia de la reducción del costo de financiamiento y de los gastos bancarios.

Por otro lado, en el 1T18 se registró una ganancia por variación en el tipo de cambio de USD 0.2 MM, en comparación con la ganancia de USD 0.1 MM obtenida en el 1T17.

- **Impuesto a la Renta y Regalías**

Las regalías aumentaron de USD 3.8 MM en el 1T17 a USD 4.0 MM en el 1T18. Por su lado, el impuesto a la renta pasó de USD 10.7 MM en el 1T17 a USD 15.9 MM en el 1T18, en línea con la mayor utilidad operativa y por el efecto de mayores impuestos diferidos.

- **Utilidad Neta y EBITDA**

La utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 23.5 MM en el 1T17 a USD 24.5 MM en el 1T18. El EBITDA aumentó 14.5%, pasando de USD 80.2 MM en el 1T17 a USD 91.8 MM en el 1T18.

En el 1T18 se registró una provisión excepcional de USD 3.3 MM en una subsidiaria de Volcan relacionada a una cuenta por cobrar. El efecto neto de impuestos de esta provisión fue de USD 2.3 MM, con lo cual la utilidad neta después de excepcionales fue USD 22.2 MM.

2.5 Liquidez y Solvencia

En el 1T18, la generación de caja de las operaciones mineras y de energía ascendió a USD 68.1 MM. Los desembolsos por inversiones en las operaciones, exploraciones y crecimiento minero fueron USD 35.9 MM, se desembolsaron USD 1.5 MM en otras inversiones, se pagaron intereses por USD 16.9 MM y el flujo de financiamiento neto fue negativo en USD 15.6 MM. En consecuencia, el flujo de caja total del 1T18 fue USD -1.9 MM y el saldo de caja al 31 de marzo de 2018 fue USD 100.0 MM.

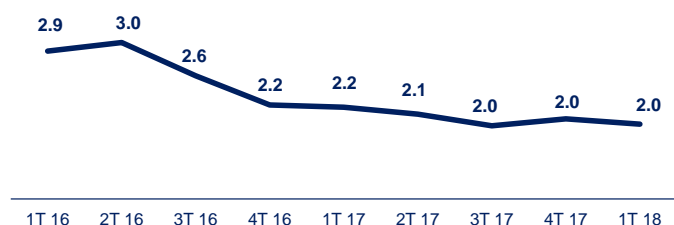
Cuadro 9: Razón Deuda Neta / EBITDA

Razón	Consolidado
Deuda Neta/EBITDA	1T18
Deuda Bruta (MM USD)	800.2
Saldo de Caja (MM USD)	100.0
Deuda Neta (MM USD)	700.3
EBITDA¹ (MM USD)	354.6
Ratio	2.0

¹ Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses.

Fuente: Volcan Cía. Minera

Gráfico 2: Evolución de la razón Deuda Neta / EBITDA



Fuente: Volcan Cía. Minera

La razón deuda neta/EBITDA al cierre del 1T18 fue 2.0, mostrando una reducción respecto a los dos años anteriores, principalmente por la mejora en el EBITDA de la Compañía.

3. Resultados por Unidad Operativa

3.1 Resultados Operativos Unidad Yauli

Cuadro 10: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	757	804	-5.8
Tratamiento de mineral (miles TM)	751	805	-6.7
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	33.7	33.1	1.8
Plomo (miles TMF)	4.2	4.3	-1.9
Cobre (miles TMF)	0.6	0.6	-3.6
Plata (millones Oz)	1.8	1.6	10.1
Oro (miles Oz)	1.6	1.0	56.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18 la extracción de mineral en la unidad Yauli disminuyó 5.8% respecto al mismo trimestre del año anterior debido al menor aporte de la minas Andaychagua, Ticlio y San

Cristóbal, parcialmente contrarrestado por la mayor producción de la mina Carahuacra. La reducción del tonelaje extraído es consecuencia de la reformulación de los planes de minado con la intención de asegurar que toda tonelada extraída de las minas sea económica, lo cual significa inicialmente un menor tonelaje de extracción pero con mayores leyes de cabeza. De igual forma, en el 1T18 el tratamiento de mineral en las plantas concentradoras de Yauli disminuyó 6.7% respecto al mismo periodo del año anterior.

Respecto a los finos, en el 1T18 la producción de finos de zinc aumentó 1.8% respecto al 1T17, mientras que la de plata aumentó 10.1%, debido a la mayores leyes de cabeza en Andaychagua, San Cristóbal y Carahuacra. La producción de plomo disminuyó 1.9% y la de cobre 3.6%.

Cuadro 11: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	52.0	56.4	-7.8
Costo de Mina	31.2	34.4	-9.4
Costo de Planta y Otros	20.8	22.0	-5.4
Costo Unitario (USD/TM)	68.9	70.1	-1.7
Costo de Mina	41.2	42.8	-3.8
Costo de Planta y Otros	27.7	27.3	1.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el costo de producción en términos absolutos disminuyó 7.8%, pasando de USD 56.4 MM en el 1T17 a USD 52.0 MM en el 1T18, lo cual se explica principalmente por el menor tonelaje minado y tratado.

El costo unitario de producción disminuyó 1.7%, pasando de 70.1 USD/TM en el 1T17 a 68.9 USD/TM en el 1T18, lo que se explica por los menores costos de energía y el mayor aporte de Carahuacra, la mina con menor costo de extracción en Yauli .

Cuadro 12: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Exploración Local	2.4	1.5	57.0
Desarrollo	12.0	11.5	4.4
Plantas y Relaveras	1.1	1.9	-41.9
Mina e Infraestructura	1.8	2.5	-28.3
Energía	0.8	0.7	25.6
Soporte y Otros	0.5	0.3	33.1
Total	18.5	18.4	0.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, las inversiones operativas en Yauli llegaron a USD 18.5 MM, similares a las del 1T17 de USD 18.4 MM. Destaca el incremento de 57% de las inversiones en exploraciones.

3.2 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 13: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	434	477	-9.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	432	473	-8.6
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	19.8	21.8	-9.1
Plomo (miles TMF)	5.0	4.6	8.9
Cobre (miles TMF)	0.4	0.4	9.2
Plata (millones Oz)	1.0	0.8	22.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el mineral extraído en Chungar disminuyó 9.0% respecto al 1T17. De manera similar, el volumen del mineral tratado en el 1T18 mostró una disminución de 8.6% respecto a similar trimestre del año anterior.

En términos de finos, en el 1T18 la producción de zinc se redujo 9.1% respecto al 1T17, en línea con el menor tonelaje. Por el contrario, la producción de plata, plomo y cobre aumentaron 22.8%, 8.9% y 9.2%, respectivamente, debido a las mayores leyes de cabeza en la mina Animón.

Cuadro 14: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	25.1	25.7	-2.3
Costo de Mina	14.6	15.6	-6.2
Costo de Planta y Otros	10.5	10.1	3.8
Costo Unitario (USD/TM)	57.9	54.1	7.2
Costo de Mina	33.7	32.7	3.0
Costo de Planta y Otros	24.3	21.4	13.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18 el costo de producción disminuyó en términos absolutos 2.3%, pasando de USD 25.7 MM en el 1T17 a USD 25.1 MM en el 1T18. Por su lado, el costo unitario de producción aumentó 7.2%, pasando de 54.1 USD/TM en el 1T17 a 57.9 USD/TM en el 1T18, debido al menor tonelaje tratado en este período.

Cuadro 15: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Exploración Local	1.4	0.6	139.5
Desarrollo	6.5	4.3	50.5
Plantas y Relaveras	0.9	2.8	-68.8
Mina e Infraestructura	2.2	2.1	2.8
Energía	0.7	0.4	85.5
Soporte y Otros	0.2	0.1	24.0
Total	11.8	10.3	14.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se incrementaron 14.7%, pasando de USD 10.3 MM en el 1T17 a USD 11.8 MM en el 1T18. En este incremento destacan las mayores inversiones en exploraciones locales y desarrollos de mina.

3.3 Resultados Operativos Unidad Alpamarca

Cuadro 16: Producción Alpamarca

Producción Alpamarca	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	239	238	0.2
Tratamiento de mineral (miles TM)	229	234	-1.8
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	2.4	2.7	-13.0
Plomo (miles TMF)	1.8	1.6	11.7
Cobre (miles TMF)	0.1	0.1	-22.5
Plata (millones Oz)	0.4	0.5	-25.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el volumen de extracción de mineral en Alpamarca aumentó 0.2% en comparación a mismo periodo del año anterior, mientras que el volumen de mineral tratado disminuyó 1.8%.

En términos de finos, durante el 1T18 la producción de plomo se incrementó en 11.7%, mientras que la producción de zinc, cobre y plata disminuyeron en 13.0%, 22.5% y 25.0%, respectivamente, lo que se explica por las menores leyes de cabeza de estos metales.

Cuadro 17: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	3.6	4.9	-25.4
Costo de Mina	1.0	2.0	-51.5
Costo de Planta y Otros	2.7	2.9	-7.5
Costo Unitario (USD/TM)	15.7	20.8	-24.3
Costo de Mina	4.1	8.4	-51.6
Costo de Planta y Otros	11.7	12.4	-5.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el costo de producción absoluto fue USD 3.6 MM, 25.4% menor a los USD 4.9 MM del mismo periodo del año anterior. Por otra parte, el costo unitario se redujo 24.3%, pasando de 20.8 USD/TM en el 1T17 a USD 15.7 USD/TM en el 1T18, lo cual se explica por la mayor eficiencia operativa alcanzada en la operación.

Cuadro 18: Inversiones Operativas Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Plantas y Relaveras	0.1	0.2	-29.4
Mina e Infraestructura	0.0	0.1	-47.0
Soporte y Otros	0.2	0.1	134.1
Total	0.3	0.3	0.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se mantuvieron en USD 0.3 MM en el 1T18, asociados principalmente a la inversión en relaveras y áreas de soporte.

3.4 Resultados Operativos Cerro de Pasco

Cuadro 19: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	291	228	27.7
Tratamiento de mineral (miles TM)	291	228	27.7
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	2.9	1.8	58.2
Plomo (miles TMF)	1.0	0.7	42.1
Plata (millones Oz)	0.1	0.1	18.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18 se trataron 291 mil TM de mineral polimetálico proveniente de stockpiles, un incremento de 27.7% respecto al mismo trimestre del año anterior. En términos de finos, se produjeron 2.9 mil TMF de zinc, 1.0 mil TMF de plomo y 0.1 MM Oz de plata, incrementos de 58.2%, 42.1% y 18.3%, respectivamente, en comparación con la producción del 1T17.

Cuadro 20: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	3.7	3.0	21.3
Costo de Planta y Otros	3.7	3.0	20.9
Costo Unitario (USD/TM)	12.6	13.3	-5.0
Costo de Planta y Otros	12.6	13.3	-5.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo absoluto aumentó 21.3%, pasando de USD 3.0 MM en el 1T17 a USD 3.7 MM en el 1T18 debido al mayor tonelaje tratado. Por la misma razón, el costo unitario disminuyó 5.0%, de 13.3 USD/TM a 12.6 USD/TM.

Cuadro 21: Inversión Operativa Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Plantas y Relaveras	1.3	0.6	125.3
Soporte y Otros	0.1	0.0	
Total	1.5	0.6	141.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 1T18, las inversiones operativas fueron USD 1.5 MM, destacando la inversión en la expansión de la relavera Ocroyoc (inversión compartida con la Planta de Óxidos).

3.5 Resultados Operativos de la Planta de Óxidos

Cuadro 22: Producción Planta de Óxidos

Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Tratamiento de mineral (miles TM)	218	178	22.3
Contenido de Finos			
Plata (millones Oz)	0.9	0.8	17.3
Oro (Oz)	884	608	45.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el volumen tratado del mineral proveniente de los stockpiles de óxidos aumentó 22.3% respecto al 1T17, explicado por el efecto de los 17 días de paralización de esta planta durante el 1T17 debido al bloqueo del acceso a la planta por parte de la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas.

La producción de onzas plata aumentó 17.3% debido al mayor tonelaje tratado, pasando de 0.8 MM de Oz en el 1T17 a 0.9 MM de Oz en el 1T18.

Cuadro 23: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	8.3	6.7	23.1
Costo de Acarreo	1.2	0.9	44.2
Costo de Planta y Otros	7.1	5.9	20.0
Costo Unitario (USD/TM)	38.1	37.8	0.6
Costo de Mina	5.7	4.8	17.9
Costo de Planta y Otros	32.4	33.0	-1.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T18, el costo de producción en términos absolutos aumentó 23.1%, de USD 6.7 MM en el 1T17 a 8.3 MM de USD en el 1T18, debido principalmente al mayor tonelaje tratado. El costo unitario de la operación aumentó 0.6%, de 37.8 USD/TM en el 1T17 a 38.1 USD/TM en el 1T18, debido al mayor costo de acarreo del mineral y al mayor consumo de reactivos e insumos químicos.

Cuadro 24: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Plantas y Relaveras	1.4	0.1	805.4
Mina e Infraestructura	0.0	0.6	-96.6
Soporte y Otros	0.1	0.2	-39.4
Total	1.5	1.0	55.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 1T18 las inversiones operativas fueron USD 1.5 MM, destacando la inversión en la expansión de la relavera Ocroyoc (inversión compartida con la unidad Cerro de Pasco).

4. Energía

Cuadro 25: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Producción de Energía	84.0	113.5	-26.0
CH's Chungar	40.3	43.0	-6.3
CH Tingo	2.2	2.2	-1.5
CH Huanchor	41.5	33.7	23.2
CH Rucuy	0.0	34.6	-100.0
Consumo de Energía	174.0	166.1	4.7
Compra de Energía	131.4	120.9	8.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 1T18 el consumo total de energía de la Compañía fue de 174.0 GWh, con una demanda máxima de 92.8 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 40.3 GWh de energía, 23% del consumo total de la Compañía, a un costo promedio de 14 USD/MWh, incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión. Asimismo, la central hidroeléctrica Tingo generó 2.2 GWh, energía que fue vendida directamente a Chungar.

Para completar su consumo total, la Compañía realizó una compra al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) de 131.4 GWh de energía a un costo unitario promedio de 58.2 USD/MWh.

Por otro lado, la central hidroeléctrica Huanchor produjo 41.5 GWh, energía que fue vendida en su totalidad a terceros.

La central hidroeléctrica Rucuy continúa paralizada como consecuencia de los problemas originados en la tubería forzada y la línea de transmisión por el fenómeno del Niño Costero en el mes de marzo de 2017. Los trabajos de reparación de la central se vienen ejecutando según lo planificado y se estima el reinicio de las operaciones durante el segundo semestre del año 2018.

5. Comentarios Finales

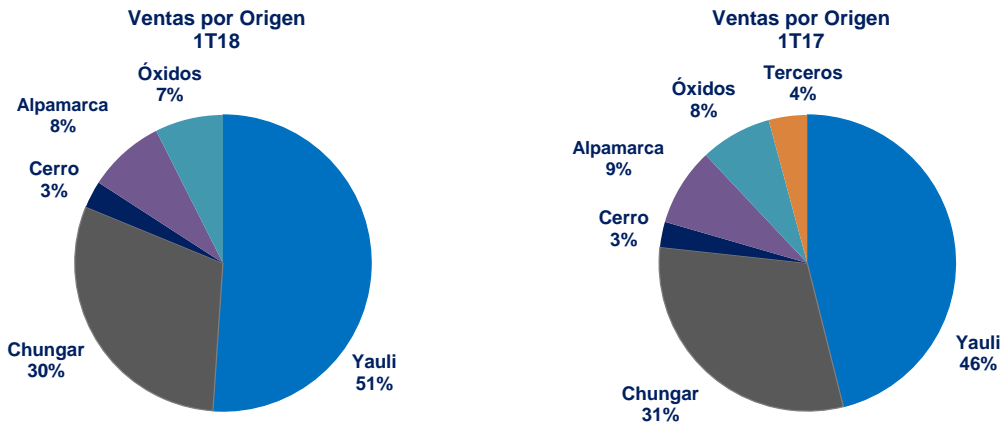
- La Compañía se encuentra enfocada en consolidar las operaciones actuales, invirtiendo en exploraciones para aumentar los recursos de nuestras principales minas, en desarrollarlas y en mejorar su infraestructura. Sobre esta base se construirá el crecimiento en el mediano plazo, aprovechando la calidad y el potencial de nuestros yacimientos.
- Durante el 1T18, la Compañía Glencore continuó enviando profesionales para visitar y ayudar en el desarrollo de las diferentes áreas de la empresa, principalmente operaciones mineras, plantas, geología, seguridad y medio ambiente; estos profesionales altamente calificados vinieron de diferentes países como Australia, Canadá, Sudáfrica, entre otros. Así mismo, se busca optimizar el potencial de las operaciones actuales, priorizar la asignación de recursos en las unidades operativas e identificar posibilidades de sinergias para beneficio de Volcan. También se espera reducir los costos de producción, optimizar todas las variables que impactan en el flujo de caja y aumentar la producción y las reservas de la Compañía.
- De igual manera mediante la reformulación de los planes de minado se busca asegurar la rentabilidad de cada tonelada extraída de las minas, lo que inicialmente puede significar un menor tonelaje de extracción pero con mayores leyes de cabeza. Esta estrategia permite lograr un mayor valor del mineral extraído y reducir los costos, sin afectar la producción de finos.
- Se han incorporado a la Compañía tres ejecutivos que provienen de Glencore: el señor Aldo de la Cruz Peceros como vicepresidente de operaciones, el señor Carlos Francisco Fernández Navarro como vicepresidente ejecutivo y el señor Jorge De Olazabal Angulo como subgerente corporativo de asuntos ambientales.

-
- La Compañía se reafirma en sus esfuerzos para la mejora de la productividad y el control y la reducción de costos operativos, habiéndose identificado importantes oportunidades de mejora relacionadas a las secciones de minado, sostenimiento, mantenimiento y transporte.
 - El EBITDA aumentó 14.5%, pasando de USD 80.2 MM en el 1T17 a USD 91.8 MM en el 1T18. La utilidad neta antes de excepcionales creció de USD 23.5 MM en el 1T17 a USD 24.5 MM en el 1T18. La mejora de los precios de los metales fue contrarrestada negativamente por mayores inventarios al cierre del trimestre, resultados negativos de coberturas (USD -12.4 MM), provisiones negativas por posiciones abiertas de ventas (USD -7.8 MM) como consecuencia de una curva decreciente de precios al final del trimestre, y un mayor impuesto a la renta por efecto de mayores impuestos diferidos.
 - Es importante destacar que para el año 2018 se han presupuestado más de 284 mil metros de perforación diamantina. De este total, 212 mil metros estarán orientados a darle continuidad y crecimiento a las actuales operaciones, aprovechando la geología favorable en las área de operación y la infraestructura existente. Los otros 72 mil metros se ejecutarán en nuestros proyectos más importantes: Romina II, Carhuacayán, Palma, Zoraida, Islay 4, Alpamarca Norte, Shuco, Garhuashmina y Yacucancho.
 - Respecto a la central hidroeléctrica Rucuy, paralizada desde marzo del año 2017 como consecuencia de los problemas originados en la tubería forzada y la línea de transmisión por el fenómeno del Niño Costero, cabe señalar que la reparación viene avanzando según lo planificado y se estima el reinicio de las operaciones durante la segunda mitad del año 2018. Cabe señalar que a la fecha el ajustador de la compañía de seguros ha emitido un informe final favorable sobre el daño material.
 - La Compañía continúa con el desarrollo del proyecto del puerto de Chancay a través de la empresa Terminales Portuarios Chancay S.A.. Asimismo, se continúa con el proceso para la incorporación de un socio estratégico. Cabe mencionar que en el 1T18 se invirtieron USD 1.5 MM en el desarrollo de este proyecto.

Anexos

Anexo 1: Detalle de Ventas

Gráfico 3: Ventas por Origen (porcentaje del valor en USD)

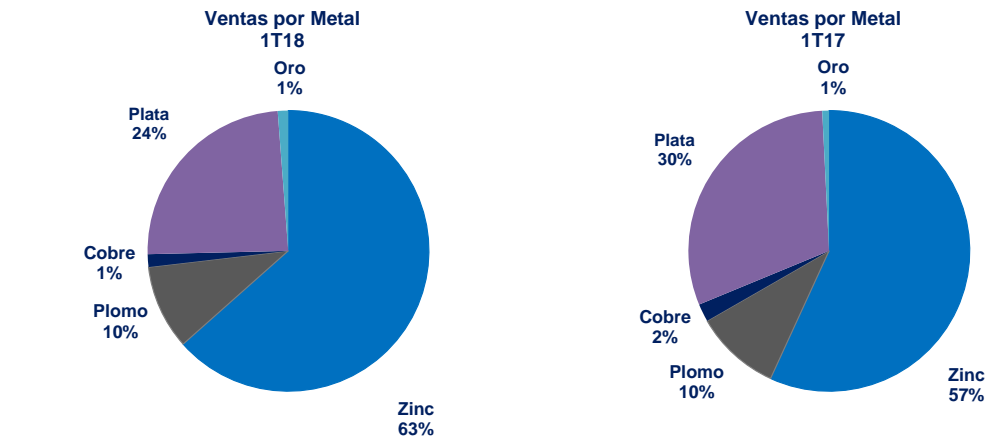


Fuente: Volcan Cía. Minera

Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por origen refleja una reducción en la participación de concentrados de terceros en el total de las ventas, pasando de 4% en el 1T17 a una participación nula en el 1T18.

Gráfico 4: Ventas por Metal (porcentaje del valor en USD)



Fuente: Volcan Cía. Minera

Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por metal en el 1T18 refleja un incremento en la participación de zinc, como consecuencia del incremento del precio de este metal.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Zinc (USD/TM)	3,422	2,781	23.1
Plomo (USD/TM)	2,523	2,279	10.7
Cobre (USD/TM)	6,959	5,834	19.3
Plata (USD/Oz)	16.8	17.4	-3.8
Oro (USD/Oz)	1,331	1,219	9.2

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2018	Ene-Mar 2017	var %
Tipo de Cambio (S/ x USD)	3.24	3.29	-1.5
Inflación ¹	0.36	3.97	-90.9

¹ Inflación de los últimos 12 meses

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Feb 2018	Ene - Feb 2017	var %
Plata (Miles Oz)	20,694	21,131	-2.1
Zinc (TMF)	228,213	222,707	2.5
Plomo (TMF)	44,382	46,425	-4.4
Cobre (TMF)	367,019	374,599	-2.0
Oro (Miles Oz)	716	769	-6.9

Fuente: Ministerio de Energía y Minas