

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Segundo Trimestre del 2018

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Precios de Venta							
Zinc (USD/TM)	3,404	3,122	2,587	20.7	3,267	2,646	23.5
Plomo (USD/TM)	2,511	2,392	2,133	12.2	2,443	2,202	10.9
Cobre (USD/TM)	6,931	6,896	5,651	22.0	6,909	5,767	19.8
Plata (USD/Oz)	16.7	16.6	17.1	-3.2	16.6	17.4	-4.3
Oro (USD/Oz)	1,330	1,302	1,256	3.6	1,315	1,238	6.2
Resultados Operativos							
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,921	1,915	2,088	-8.3	3,836	4,005	-4.2
Producción Zinc (miles TMF)	58.8	56.4	65.4	-13.8	115.2	124.9	-7.8
Producción Plomo (miles TMF)	12.0	10.8	12.5	-13.2	22.8	23.6	-3.5
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	1.2	1.3	-8.5	2.3	2.4	-5.2
Producción Plata (millones Oz)	4.2	4.3	4.5	-4.9	8.5	8.3	1.9
Producción Oro (miles Oz)	2.5	2.9	1.8	58.3	5.4	3.5	55.3
Costo Unitario (USD/TM)	48.0	47.8	48.5	-1.6	47.9	49.4	-3.0
Inversiones Totales (MM USD)	35.2	44.1	37.9	16.1	79.2	70.3	12.7
Resultados Financieros (MM USD)							
Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	207.5	10.6	449.7	406.6	10.6
Producción Volcan	220.2	229.5	201.6	13.8	449.7	392.4	14.6
Negocio Comercialización	0.0	0.0	5.9	-100.0	0.0	14.2	-100.0
Ajustes sobre ventas	-17.6	-19.4	-5.4	261.5	-36.9	1.0	
Liquidaciones finales	2.6	-5.2	0.1		-2.6	5.1	
Provisión por posiciones abiertas ²	-7.8	-8.6	-5.2	65.9	-16.4	-6.7	144.9
Coberturas	-12.4	-5.6	-0.3		-18.0	2.6	
Ventas después de ajustes	202.6	210.1	202.1	3.9	412.8	407.6	1.3
Utilidad neta antes de excepcionales	24.5	17.9	15.6	15.0	42.4	39.1	8.4
Ajustes excepcionales	-2.3	0.0	0.0		-2.3	0.0	
Utilidad neta después de excepcionales	22.2	17.9	15.6	15.0	40.1	39.1	2.5
EBITDA³	91.8	81.6	73.6	10.9	173.3	153.7	12.8

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

- La Compañía continuó reforzando su cultura preventiva en materia de seguridad y salud ocupacional. En ese sentido, se decidió suspender en dos oportunidades las operaciones en las minas Animón e Islay de la unidad Chungar con el objetivo de asegurar el cumplimiento de los altos estándares de seguridad de la Compañía en estas dos minas subterráneas. Dichas paralizaciones tuvieron una duración total de casi cuatro semanas, tras las cuales ambas minas reiniciaron sus operaciones con normalidad. Es importante señalar que estas políticas de seguridad se vienen aplicando con la misma rigurosidad en todas las minas de la Compañía, y en todas ellas se han obtenido resultados positivos en las evaluaciones realizadas a la fecha.
- Lo anterior es la principal explicación de la reducción del tonelaje de extracción y tratamiento consolidado durante el 2T18, observándose adicionalmente disminuciones en Yauli por la reformulación de los planes de minado y Alpamarca. En términos de finos, la producción de zinc, plomo, plata y cobre disminuyó 13.8%, 13.2%, 4.9% y 8.5%, respectivamente, respecto al 2T17.
- El precio promedio de venta del zinc aumentó de 2,587 USD/TM en el 2T17 a 3,122 USD/TM en el 2T18 (+20.7%), el del plomo de 2,133 USD/TM a 2,392 USD/TM (+12.2%), el del cobre de 5,651 USD/TM a 6,896 USD/TM (+22.0%) y el del oro de 1,256 USD/Oz a 1,302 USD/Oz (+3.6%). Sin embargo, el precio promedio de la plata disminuyó de 17.1 USD/Oz en el 2T17 a 16.6 USD/Oz en el 2T18 (-3.2%).
- Los mejores precios promedio de los metales permitieron el incremento de las ventas de producción propia en 13.8%, pasando de USD 201.6 MM en el 2T17 a USD 229.5 MM en el 2T18. No hubo ventas de concentrados de terceros durante el 2T18, mientras que en el 2T17 ascendieron a USD 5.9 MM. En consecuencia, las ventas totales antes de ajustes aumentaron 10.6%, de USD 207.5 MM en el 2T17 a USD 229.5 MM en el 2T18.
- Sin embargo, en el 2T18 los ajustes sobre las ventas fueron negativos en USD -19.4 MM, es decir USD -14 MM de mayores ajustes negativos versus los USD -5.4 MM del 2T17. El incremento de los ajustes negativos se explica por la curva descendente de los precios de los metales durante el 2T18 y en especial al cierre del mismo. En el 2T18 los ajustes sobre las ventas estuvieron compuestos por liquidaciones finales negativas por USD -5.2 MM, provisiones relacionadas a los embarques abiertos por USD -8.6 MM, y por un resultado negativo de coberturas de USD -5.6 MM. En consecuencia, las ventas después de ajustes aumentaron 3.9%, de USD 202.1 MM en el 2T17 a USD 210.1 MM en el 2T18.
- El costo unitario consolidado se redujo en 1.6%, de 48.5 USD/TM en el 2T17 a 47.8 USD/TM en el 2T18. Esto se explica por menores costos en Yauli, Óxidos y Alpamarca y por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco.

- Las inversiones totales aumentaron 16.1% de USD 37.9 MM en el 2T17, a USD 44.1 MM en el 2T18, debido principalmente a mayores inversiones en las unidades operativas relacionadas a exploraciones, desarrollos, mina e infraestructura.
- El margen bruto creció de 28% en el 2T17 a 38% en el 2T18 y la utilidad neta aumentó 15.0%, de USD 15.6 MM en el 2T17 a USD 17.9 MM en el 2T18. Por su parte, el EBITDA aumentó 10.9%, de USD 73.6 MM en el 2T17 a USD 81.6 MM en el 2T18.
- En términos acumulados (Ene-Jun), las ventas después de ajustes aumentaron de USD 407.6 MM en el 1S17 a USD 412.8 MM en el 1S18, la utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 39.1 MM en el 1S17 a USD 42.4 MM en el 1S18 y el EBITDA aumentó de USD 153.7 MM en el 1S17 a USD 173.3 MM en el 1S18.

2. Resultados Consolidados

2.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,938	1,876	2,093	-10.4	3,814	4,017	-5.1
Mineral polimetálico	1,720	1,648	1,861	-11.5	3,368	3,608	-6.6
Mineral de Óxidos	218	228	231	-1.3	446	409	9.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,921	1,915	2,088	-8.3	3,836	4,005	-4.2
Plantas Concentradoras	1,703	1,687	1,857	-9.1	3,390	3,596	-5.7
Planta de Óxidos de Plata	218	228	231	-1.3	446	409	9.0
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	58.8	56.4	65.4	-13.8	115.2	124.9	-7.8
Plomo (miles TMF)	12.0	10.8	12.5	-13.2	22.8	23.6	-3.5
Cobre (miles TMF)	1.1	1.2	1.3	-8.5	2.3	2.4	-5.2
Plata (millones Oz)	4.2	4.3	4.5	-4.9	8.5	8.3	1.9
Oro (miles Oz)	2.5	2.9	1.8	58.3	5.4	3.5	55.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18, el volumen de extracción de mineral disminuyó 10.4% respecto al mismo trimestre del año anterior, pasando de 2,093 miles de TM en el 2T17 a 1,876 miles de TM en el 2T18. Esta disminución se explica por la paralización en dos oportunidades de las minas Animón e Islay en Chungar por aproximadamente cuatro semanas en total, como medida de precaución para asegurar el cumplimiento de los estándares de seguridad de la Compañía, y por un menor volumen de extracción en Yauli y Alpamarca. De manera similar, el volumen de tratamiento disminuyó 8.3%, pasando de 2,088 miles de TM en el 2T17 a 1,915 miles de TM en el 2T18.

En términos acumulados (Ene-Jun), el volumen de extracción disminuyó 5.1% respecto al mismo período del año anterior, en tanto que el volumen de tratamiento disminuyó 4.2% de 4,005 miles de TM en el 1S17 a 3,836 miles de TM en el 1S18.

Como consecuencia del menor volumen tratado, la producción de zinc disminuyó 13.8%, de 65.4 mil TMF en el 2T17 a 56.4 mil TMF en el 2T18; la de plomo disminuyó 13.2%, de 12.5 mil TMF en el 2T17 a 10.8 mil TMF en el 2T18; la de cobre disminuyó 8.5%, de 1.3 mil TMF en el 2T17 a 1.2 mil TMF en el 2T18; y la de plata disminuyó 4.9%, de 4.5 MM Oz en el 2T17 a 4.3 MM Oz en el 2T18.

2.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	92.7	90.5	101.4	-10.8	183.2	198.2	-7.5
Costo de Mina	48.0	46.2	53.9	-14.4	94.2	106.8	-11.8
Costo de Planta y Otros	44.7	44.4	47.5	-6.6	89.1	91.4	-2.6
Costo Unitario (USD/TM)	48.0	47.8	48.5	-1.6	47.9	49.4	-3.0
Costo de Mina	24.8	24.6	25.8	-4.5	24.7	26.6	-7.1
Costo de Planta y Otros	23.3	23.2	22.8	1.8	23.2	22.8	1.7

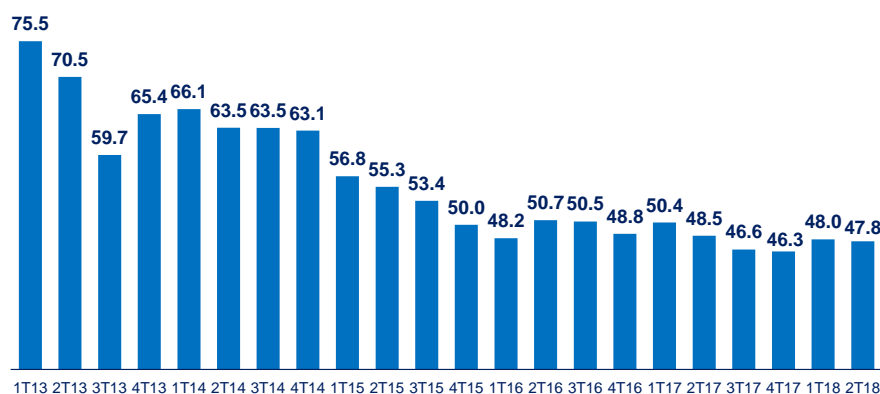
Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción absoluto disminuyó 10.8%, de USD 101.4 MM en el 2T17 a USD 90.5 MM en el 2T18, debido principalmente al menor tonelaje de producción en las minas Animón e Islay en la unidad Chungar.

En el 2T18 el costo unitario consolidado disminuyó 1.6%, de 48.5 USD/TM en el 2T17 a 47.8 USD/TM en el 2T18. Esta reducción se explica principalmente por los menores costos en Yauli, Óxidos y Alpamarca y por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco (16.2 USD/TM en el 2T18).

En términos acumulados, el costo de producción absoluto disminuyó 7.5%, de USD 198.2 MM en el 1S17 a USD 183.2 MM en el 1S18, mientras que el costo unitario en el 1S18 fue 47.9 USD/TM, 3.0% menor que el costo unitario de USD 49.4 USD/TM del 1S17.

La Compañía continúa enfocada en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas, como puede observarse en el gráfico de la evolución del costo unitario desde el año 2013. Resalta la reducción de 36.7% del costo unitario del 2T18 respecto al 1T13.

Gráfico 1: Evolución 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	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Minería	34.0	43.4	37.8	14.9	77.5	69.9	10.8
Unidades Operativas	33.7	43.0	35.6	20.5	76.6	66.2	15.7
Exploración Local	3.8	5.6	4.8	16.4	9.3	6.9	35.4
Desarrollo	18.5	20.5	17.3	18.1	39.0	33.1	17.6
Plantas y Relaveras	4.8	5.8	7.4	-21.0	10.6	12.9	-18.1
Mina e Infraestructura	4.0	8.1	4.6	77.1	12.1	9.9	22.5
Energía en Unidades	1.6	1.4	0.6	141.9	3.0	1.6	81.3
Soporte y Otros	1.0	1.6	1.0	60.4	2.7	1.7	54.2
Exploraciones Regionales	0.1	0.0	1.8	-100.0	0.1	3.3	-97.5
Crecimiento y Otros	0.3	0.5	0.4	26.1	0.8	0.4	85.5
Energía	1.1	0.6	0.1	369.0	1.8	0.4	334.9
Total	35.2	44.1	37.9	16.1	79.2	70.3	12.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el segundo trimestre las inversiones mineras totales crecieron 14.9%, pasando de USD 37.8 MM en el 2T17 a USD 43.4 MM en el 2T18. Las inversiones en las unidades operativas crecieron 20.5%, de USD 35.6 MM en el 2T17 a USD 43.0 MM en el 2T18, debido principalmente a la mayor inversión en exploraciones, desarrollos y mina e infraestructura.

La reducción aparente de las inversiones en exploraciones regionales (greenfield o etapa temprana) se explica porque a partir de este año los desembolsos en exploraciones regionales se reflejan directamente en el estado de resultados como gastos del periodo.

Las inversiones en el negocio de energía pasaron de USD 0.1 MM en el 2T17 a USD 0.6 MM en el 2T18, debido principalmente a la inversión relacionada a la reparación de la central hidroeléctrica Rucuy. Cabe señalar que el ajustador de la compañía de seguros ya ha emitido

un informe favorable sobre el daño material y lucro cesante del siniestro de esta central ocurrido en marzo del año 2017.

En consecuencia, las inversiones totales aumentaron 16.1%, de USD 37.9 MM en el 2T17 a USD 44.1 MM en el 2T18. En términos acumulados, las inversiones totales crecieron 12.7%, de USD 70.3 MM en el 1S17 a USD 79.2 MM en el 1S18.

2.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Estado de Resultados

Estado de Resultados (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	207.5	10.6	449.7	406.6	10.6
<i>Liquidaciones finales</i>	2.6	-5.2	0.1		-2.6	5.1	
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	-7.8	-8.6	-5.2	65.9	-16.4	-6.7	144.9
<i>Coberturas</i>	-12.4	-5.6	-0.3		-18.0	2.6	
Ventas después de ajustes	202.6	210.1	202.1	3.9	412.8	407.6	1.3
Costo de Ventas	-127.9	-131.3	-145.1	-9.5	-259.2	-283.4	-8.5
Utilidad Bruta	74.7	78.8	57.0	38.3	153.5	124.2	23.6
<i>Margen Bruto</i>	37%	38%	28%	9 pp	37%	30%	7 pp
Gastos Administrativos	-12.1	-10.5	-11.6	-9.5	-22.6	-22.1	2.2
Gastos de Ventas	-6.2	-7.0	-7.3	-4.3	-13.2	-15.0	-12.1
Otros Ingresos (Gastos) ¹	-2.9	-15.1	-1.1		-18.0	-2.7	566.0
Utilidad Operativa	53.5	46.1	37.0	24.8	99.7	84.3	18.2
<i>Margen Operativo</i>	26%	22%	18%	4 pp	24%	21%	3 pp
Gastos financieros (neto)	-9.3	-9.8	-7.6	28.5	-19.1	-17.1	12.1
Diferencia en cambio (neto)	0.2	-0.9	1.2		-0.7	1.3	
Regalías	-4.0	-4.9	-3.0	62.4	-8.9	-6.8	31.2
Impuesto a la Renta	-15.9	-12.7	-11.9	6.4	-28.6	-22.6	26.1
Utilidad Neta antes de Excepcionales	24.5	17.9	15.6	15.0	42.4	39.1	8.4
<i>Margen Neto</i>	12%	9%	8%	1 pp	10%	10%	1 pp
Ajustes excepcionales ²	-2.3	0.0	0.0		-2.3	0.0	
Utilidad Neta después de Excepcionales	22.2	17.9	15.6	15.0	40.1	39.1	2.5
EBITDA³	91.8	81.6	73.6	10.9	173.3	153.7	12.8
<i>Margen EBITDA</i>	45%	39%	36%	2 pp	42%	38%	4 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	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Zinc (USD/TM)	3,404	3,122	2,587	20.7	3,267	2,646	23.5
Plomo (USD/TM)	2,511	2,392	2,133	12.2	2,443	2,202	10.9
Cobre (USD/TM)	6,931	6,896	5,651	22.0	6,909	5,767	19.8
Plata (USD/Oz)	16.7	16.6	17.1	-3.2	16.6	17.4	-4.3
Oro (USD/Oz)	1,330	1,302	1,256	3.6	1,315	1,238	6.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 6: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	59.3	56.2	65.1	-13.7	115.5	125.6	-8.1
	Plomo (miles TMF)	10.1	13.9	12.3	12.2	24.0	23.7	1.1
	Cobre (miles TMF)	0.7	1.1	0.7	46.4	1.8	1.5	16.5
	Plata (millones Oz) ¹	3.9	4.8	4.4	7.7	8.7	8.5	1.8
	Oro (miles Oz) ¹	3.1	3.9	2.1	85.0	7.0	4.3	61.9
Negocio de Comerciali- zación	Zinc (miles TMF)	0.0	0.0	0.6	-100.0	0.0	2.2	-100.0
	Plomo (miles TMF)	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	0.2	-100.0
	Cobre (miles TMF)	0.0	0.0	0.5	-100.0	0.0	0.9	-100.0
	Plata (millones Oz)	0.0	0.0	0.2	-100.0	0.0	0.4	-100.0
	Oro (miles Oz)	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	0.1	-100.0
Total	Zinc (miles TMF)	59.3	56.2	65.7	-14.4	115.5	127.9	-9.7
	Plomo (miles TMF)	10.1	13.9	12.4	11.3	24.0	23.9	0.2
	Cobre (miles TMF)	0.7	1.1	1.2	-8.8	1.8	2.4	-26.0
	Plata (millones Oz)	3.9	4.8	4.6	3.3	8.7	8.9	-2.8
	Oro (miles Oz)	3.1	3.9	2.2	80.5	7.0	4.4	58.9

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	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Producción Volcan	Zinc	139.7	127.2	114.5	11.2	266.9	224.0	19.1
	Plomo	21.4	28.2	21.2	32.6	49.6	40.7	21.9
	Cobre	3.2	4.5	2.5	82.6	7.8	4.7	63.6
	Plata	53.2	66.0	62.1	6.2	119.2	120.1	-0.7
	Oro	2.6	3.6	1.3	176.1	6.2	2.8	120.9
	Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	201.6	13.8	449.7	392.4	14.6
	Liquidaciones finales	2.6	-5.2	-1.6	225.2	-2.6	3.0	
	Prov. por posiciones abiertas	-7.8	-8.6	-5.8	47.8	-16.4	-8.6	90.6
	Coberturas	-12.3	-5.7	-0.3		-17.9	1.8	
Ventas después de ajustes	202.8	210.1	193.9	8.3	412.8	388.6	6.2	
Negocio de Comercialización	Zinc	0.0	0.0	1.2	-100.0	0.0	4.8	-100.0
	Plomo	0.0	0.0	0.2	-100.0	0.0	0.4	-100.0
	Cobre	0.0	0.0	1.8	-100.0	0.0	3.6	-100.0
	Plata	0.0	0.0	2.7	-100.0	0.0	5.4	-100.0
	Oro	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.0	-100.0
	Ventas antes de ajustes	0.0	0.0	5.9	-100.0	0.0	14.2	-100.0
	Liquidaciones finales	0.0	0.0	1.7	-100.0	0.0	2.1	-100.0
	Prov. por posiciones abiertas	0.0	0.0	0.6	-100.0	0.0	1.9	-100.0
	Coberturas	-0.1	0.0	0.0	26.2	-0.1	0.7	
Ventas después de ajustes	-0.1	0.0	8.3	-99.5	-0.1	19.0		
Total	Zinc	139.7	127.2	115.7	10.0	266.9	228.8	16.7
	Plomo	21.4	28.2	21.4	31.3	49.6	41.1	20.6
	Cobre	3.2	4.5	4.3	5.7	7.8	8.4	-7.5
	Plata	53.2	66.0	64.8	1.8	119.2	125.5	-5.0
	Oro	2.6	3.6	1.3	174.5	6.2	2.8	118.3
	Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	207.5	10.6	449.7	406.6	10.6
	Liquidaciones finales	2.6	-5.2	0.1		-2.6	5.1	
	Prov. por posiciones abiertas	-7.8	-8.6	-5.2	65.9	-16.4	-6.7	144.9
	Coberturas	-12.4	-5.6	-0.3		-18.0	2.6	
Ventas después de ajustes	202.6	210.1	202.1	3.9	412.8	407.6	1.3	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 229.5 MM, mayores en 10.6% respecto a los USD 207.5 MM del 2T17, como consecuencia de los mayores precios del zinc, plomo y cobre. El efecto de los mejores precios de los metales fue parcialmente contrarrestado por el menor volumen de ventas de producción propia de zinc, debido principalmente por la menor producción en Chungar a causa de la paralización de casi cuatro semanas de las minas de Animón e Islay, y por la ausencia de ventas de concentrados de terceros, que en el 2T17 ascendieron a USD 5.9 MM.

En el 2T18 los ajustes sobre las ventas fueron negativos en USD -19.4 MM, mientras que en el 2T17 los ajustes fueron negativos en USD -5.4 MM, es decir, trimestre contra trimestre se tuvo un mayor efecto negativo de USD -14.0 MM. Los ajustes negativos del 2T18 estuvieron compuestos por provisiones relacionadas a los embarques abiertos de USD -8.6 MM, resultados de coberturas de USD -5.6 MM y liquidaciones finales por USD -5.2 MM, lo cual se explica por la curva descendente de los precios de los metales durante el 2T18, descenso que fue incluso más pronunciado al cierre del trimestre. En consecuencia, las ventas después de

ajustes aumentaron 3.9%, pasando de USD 202.1 MM en el 2T17 a USD 210.1 MM en el 2T18.

En términos acumulados (Ene-Jun), las ventas antes de ajustes crecieron 10.6%, pasando de USD 406.6 MM en el 1S17 a USD 449.7 MM en el 1S18; en tanto que las ventas después de ajustes crecieron 1.3%, de USD 407.6 MM en el 1S17 a USD 412.8 en el 1S18.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 8: Costo de Ventas

Costo de Ventas (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Producción Volcan	125.0	128.6	138.3	-7.0	253.6	269.2	-5.8
Costo Propio de Producción	92.7	90.5	101.4	-10.8	183.2	198.2	-7.5
D&A del Costo de Producción	35.0	29.6	33.7	-12.1	64.6	63.3	2.0
Compra de Mineral	0.0	0.0	1.6	-100.0	0.0	1.6	-100.0
Costos Extraordinarios	0.4	0.4	0.5	-32.9	0.7	1.1	-36.6
Variación de Inventarios	-3.1	8.1	1.0		5.0	4.9	1.9
Negocio de Comercialización	0.0	0.0	5.0	-100.0	0.0	12.1	-100.0
Compra Concentrados	0.0	0.0	4.5	-100.0	0.0	10.9	-100.0
Variación de Inventarios	0.0	0.0	0.6	-100.0	0.0	1.3	-100.0
Participación de Trabajadores	2.9	2.7	1.8	50.7	5.6	2.1	169.5
Total	127.9	131.3	145.1	-9.5	259.2	283.4	-8.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18 el costo de ventas total disminuyó 9.5%, de USD 145.1 MM en el 2T17 a USD 131.3 MM en el 2T18. Esto se explica principalmente por un menor costo de producción de USD 11.0 MM y una menor depreciación y amortización de USD 4.1 MM, debido al menor volumen producido como consecuencia de la paralización de las minas Animón e Islay. Asimismo, la no comercialización de concentrados de terceros en el 2T18 significó USD 5.0 MM menos de costo de ventas respecto al 2T17. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por los menores inventarios de concentrados propios en el 2T18, que generaron un mayor costo de ventas de USD 7.1 MM.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de ventas total pasó de USD 283.4 MM en el 1S17 a USD 259.2 MM en el 1S18.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía aumentó de 28% en el 2T17 a 38% en el 2T18. El crecimiento del margen bruto respondió a los mejores precios de los metales y la no participación del negocio de comercialización de concentrados de terceros en las ventas totales. En consecuencia, la utilidad bruta aumentó 38.3%, de USD 57.0 MM en el 2T17 a USD 78.8 MM en el 2T18.

En términos acumulados (Ene-Jun), el margen bruto creció de 30% en el 1S17 a 37% en el 1S18, mientras que la utilidad bruta aumentó de USD 124.2 MM en el 1S17 a USD 153.5 MM en el 1S18.

- **Gastos Administrativos y Gastos de Venta**

Los gastos administrativos disminuyeron 9.5%, de USD 11.6 MM en el 2T17 a USD 10.5 MM en el 2T18, debido a la menor provisión de gastos de personal y menores gastos en seguros patrimoniales. Estos efectos fueron parcialmente compensados por los mayores gastos de exploración, USD 1.7 MM en el 2T18 vs USD 0.5 MM en el 2T17, debido a que 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. En términos acumulados (Ene-Jun), los gastos administrativos pasaron de USD 22.1 MM en el 1S17 a USD 22.6 MM en el 1S18.

Los gastos de venta en el 2T18 fueron USD 7.0 MM, 4.3% menores respecto a los USD 7.3 MM del 2T17, lo cual se explica por los mayores gastos de transporte en el 2T17 debido a los daños en las vías terrestres ocasionados por el fenómeno climático del Niño Costero. En términos acumulados (Ene-Jun), los gastos de ventas disminuyeron de USD 15.0 MM en el 1S17 a USD 13.2 MM en el 1S18.

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

En el 2T18 el monto neto de otros ingresos/egresos fue negativo en USD -15.1 MM en comparación con un resultado también negativo de USD -1.1 MM en el 2T17. Los mayores otros egresos netos del trimestre se explican principalmente por los costos asociados a la paralización de las minas Animón e Islay (USD -6.3 MM), el ajuste del valor razonable de las acciones de Cementos Polpaico (USD -3.3 MM), menores ingresos por indemnización de seguros (USD -2.2 MM), mayores gastos no deducibles (USD -1.3 MM) y mayores provisiones por contingencias tributarias, laborales y medioambientales (USD -1.1 MM).

En términos acumulados (Ene-Jun), el monto neto de otros ingresos/egresos fue negativo en USD -18.0 MM en el 1S18 en comparación con un resultado también negativo de USD -2.7 MM en el 1S17.

- **Gastos Financieros y Diferencia en Cambio**

En el 2T18, los gastos financieros netos ascendieron a USD 9.8 MM, mayores en 28.5% respecto a los USD 7.6 MM del 2T17, lo cual se explica principalmente por los menores ingresos por préstamos a terceros, parcialmente compensado con la reducción del costo de financiamiento. En términos acumulados (Ene-Jun), los gastos financieros netos ascendieron a USD 19.1 MM en el 1S18, mayores en 12.1% respecto a los USD 17.1 MM del 1S17.

Por otro lado, en el 2T18 se registró una pérdida por variación en el tipo de cambio de USD 0.9 MM, en comparación con la ganancia de USD 1.2 MM obtenida en el 2T17. En términos acumulados (Ene-Jun), se registró una pérdida por variación en el tipo de cambio de USD 0.7 MM en 1S18, en comparación con la ganancia de USD 1.3 MM obtenida en el 1S17.

- **Impuesto a la Renta y Regalías**

Las regalías aumentaron de USD 3.0 MM en el 2T17 a USD 4.9 MM en el 2T18, en tanto el impuesto a la renta pasó de USD 11.9 MM en el 2T17 a USD 12.7 MM en el 2T18, en línea con las mayores utilidades obtenidas.

En términos acumulados (Ene-Jun), las regalías aumentaron de USD 6.8 MM en el 1S17 a USD 8.9 MM en el 1S18, mientras que el impuesto a la renta pasó de USD 22.6 MM en el 1S17 a USD 28.6 MM en el 1S18.

- **Utilidad Neta y EBITDA**

La utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 15.6 MM en el 2T17 a USD 17.9 MM en el 2T18. El EBITDA aumentó 10.9%, pasando de USD 73.6 MM en el 2T17 a USD 81.6 MM en el 2T18.

En términos acumulados (Ene-Jun), la utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 39.1 MM en el 1S17 a USD 42.4 MM en el 1S18. El EBITDA aumentó de USD 153.7 MM en el 1S17 a USD 173.3 MM en el 1S18.

2.5 Liquidez y Solvencia

En el 2T18, la generación de caja de las operaciones mineras y de energía ascendió a USD 77.9 MM. Los desembolsos por inversiones en las operaciones, exploraciones y crecimiento minero fueron USD 38.3 MM, mientras que en otras inversiones se desembolsaron USD 20.1 MM. Se pagaron intereses por USD 2.1 MM y el flujo de financiamiento neto fue negativo en USD 20.0 MM. En consecuencia, el flujo de caja total del 2T18 fue USD -2.7 MM y el saldo de caja al 30 de junio de 2018 fue USD 97.3 MM.

Cuadro 9: Razón Deuda Neta / EBITDA

Razón	Consolidado
Deuda Neta/EBITDA	2T18
Deuda Bruta (MM USD)	795.8
Saldo de Caja (MM USD)	97.3
Deuda Neta (MM USD)	698.5
EBITDA¹ (MM USD)	362.7
Ratio	1.9

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 2T18 fue 1.9, mostrando una reducción respecto al trimestre pasado, principalmente por el mayor EBITDA acumulado en los últimos 12 meses.

3. Resultados por Unidad Operativa

3.1 Resultados Operativos Unidad Yauli

Cuadro 10: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	757	808	877	-7.8	1,565	1,681	-6.9
Tratamiento de mineral (miles TM)	751	823	888	-7.3	1,574	1,693	-7.0
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	33.7	37.7	38.7	-2.5	71.4	71.8	-0.5
Plomo (miles TMF)	4.2	4.6	4.6	-2.0	8.8	8.9	-1.9
Cobre (miles TMF)	0.6	0.8	0.7	17.2	1.4	1.3	7.2
Plata (millones Oz)	1.8	2.2	1.9	12.3	3.9	3.5	11.3
Oro (miles Oz)	1.6	1.9	0.7	187.3	3.5	2.3	55.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18 la extracción de mineral en la unidad Yauli disminuyó 7.8% respecto al mismo trimestre del año anterior, debido a la reformulación de los planes de minado que implican un menor tonelaje de extracción pero con mayores leyes de cabeza. En línea con lo anterior, en el 2T18 el tratamiento de mineral en las plantas concentradoras de Yauli disminuyó 7.3% respecto al mismo periodo del año anterior.

En el 2T18 la producción de finos de plata aumentó 12.3% respecto al 2T17, mientras que la de cobre aumentó 17.2%, debido a la mayores leyes de cabeza en Andaychagua, San Cristóbal y Carahuacra. Mientras que la producción de zinc disminuyó 2.5% y la de plomo 2.0%.

Cuadro 11: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	52.0	53.1	58.4	-9.1	105.1	114.8	-8.5
Costo de Mina	31.2	32.4	35.0	-7.4	63.6	69.5	-8.4
Costo de Planta y Otros	20.8	20.6	23.4	-11.7	41.4	45.3	-8.7
Costo Unitario (USD/TM)	68.9	65.2	66.3	-1.6	67.0	68.1	-1.7
Costo de Mina	41.2	40.1	39.9	0.5	40.7	41.3	-1.6
Costo de Planta y Otros	27.7	25.1	26.3	-4.8	26.3	26.8	-1.8

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 2T18, el costo de producción en términos absolutos disminuyó 9.1%, pasando de USD 58.4 MM en el 2T17 a USD 53.1 MM en el 2T18, lo cual se explica principalmente por el menor tonelaje de producción y eficiencias alcanzadas en las operaciones.

El costo unitario de producción disminuyó 1.6%, pasando de 66.3 USD/TM en el 2T17 a 65.2 USD/TM en el 2T18, 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.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto disminuyó 8.5%, pasando de USD 114.8 MM en el 1S17 a USD 105.1 MM en el 1S18. En tanto, el costo unitario de producción disminuyó 1.7%, de 68.1 USD/TM en el 1S17 a 67.0 USD/TM en el 1S18.

Cuadro 12: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Exploración Local	2.4	3.2	2.7	18.6	5.6	4.2	32.3
Desarrollo	12.0	11.2	13.2	-14.9	23.2	24.7	-5.9
Plantas y Relaveras	1.1	2.0	2.9	-31.6	3.1	4.8	-35.6
Mina e Infraestructura	1.8	1.8	2.3	-20.4	3.6	4.7	-24.5
Energía	0.8	1.2	0.5	135.1	2.1	1.2	73.6
Soporte y Otros	0.5	0.8	0.5	70.4	1.3	0.8	54.8
Total	18.5	20.3	22.1	-8.1	38.8	40.5	-4.0

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 2T18, las inversiones operativas en Yauli fueron USD 20.3 MM, 8.1% menores a los USD 22.1 MM del 2T17. Aumentaron las inversiones en exploraciones y energía, pero disminuyeron las inversiones en desarrollos, plantas/relaveras y mina/infraestructura.

En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones operativas disminuyeron 4.0%, de USD 40.5 MM en el 1S17 a USD 38.8 MM en el 1S18.

3.2 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 13: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	434	301	499	-39.7	735	976	-24.7
Tratamiento de mineral (miles TM)	432	317	486	-34.8	749	959	-21.9
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	19.8	13.7	22.0	-37.6	33.5	43.8	-23.5
Plomo (miles TMF)	5.0	3.6	5.4	-32.5	8.6	10.0	-13.5
Cobre (miles TMF)	0.4	0.3	0.5	-45.2	0.7	0.8	-21.3
Plata (millones Oz)	1.0	0.8	1.0	-23.4	1.8	1.8	-2.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18, el mineral extraído en Chungar disminuyó 39.7% respecto al 2T17. Esta disminución se debe a la paralización de las minas Animón e Islay por aproximadamente cuatro semanas, como medida de precaución para asegurar el cumplimiento de los estándares de seguridad de la Compañía. Por lo mismo, el volumen del mineral tratado en el 2T18 mostró una disminución de 34.8% respecto a similar trimestre del año anterior.

En términos de finos, en el 2T18 la producción de zinc, plata, plomo y cobre se redujo en 37.6%, 23.4%, 32.5% y 45.2%, respectivamente, comparada con el 2T17, en línea con el menor tonelaje de producción.

Cuadro 14: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	25.1	19.8	26.6	-25.8	44.9	52.3	-14.2
Costo de Mina	14.6	11.2	16.3	-31.3	25.8	31.9	-19.1
Costo de Planta y Otros	10.5	8.5	10.3	-17.0	19.0	20.4	-6.7
Costo Unitario (USD/TM)	57.9	64.2	53.9	19.2	60.6	54.0	12.2
Costo de Mina	33.7	37.3	32.7	14.0	35.2	32.7	7.5
Costo de Planta y Otros	24.3	27.0	21.2	27.2	25.4	21.3	19.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18 el costo de producción disminuyó en términos absolutos 25.8%, pasando de USD 26.6 MM en el 2T17 a USD 19.8 MM en el 2T18, debido al menor tonelaje tratado en este período como consecuencia de la paralización de las minas Animón e Islay. Por la misma razón, el costo unitario de producción aumentó 19.2%, pasando de 53.9 USD/TM en el 2T17 a 64.2 USD/TM en el 2T18,

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto disminuyó 14.2%, pasando de USD 52.3 MM en el 1S17 a USD 44.9 MM en el 1S18. En tanto, el costo unitario de producción aumentó 12.2%, de 54.0 USD/TM en el 1S17 a 60.6 USD/TM en el 1S18.

Cuadro 15: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Exploración Local	1.4	1.7	1.8	-6.3	3.1	2.4	28.9
Desarrollo	6.5	9.3	4.2	122.4	15.8	8.5	85.8
Plantas y Relaveras	0.9	1.0	2.5	-60.1	1.8	5.2	-64.7
Mina e Infraestructura	2.2	2.1	1.5	39.6	4.3	3.6	17.9
Energía	0.7	0.2	0.1	210.4	0.9	0.4	100.2
Soporte y Otros	0.2	0.2	0.3	-46.6	0.3	0.4	-26.0
Total	11.8	14.4	10.3	39.5	26.2	20.6	27.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se incrementaron 39.5%, pasando de USD 10.3 MM en el 2T17 a USD 14.4 MM en el 2T18. En este incremento destaca la mayor inversión en desarrollos de mina.

En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones operativas aumentaron 27.1%, de USD 20.6 MM en el 1S17 a USD 26.2 MM en el 1S18, principalmente por la mayor inversión en desarrollos de mina.

3.3 Resultados Operativos Unidad Alpamarca

Cuadro 16: Producción Alpamarca

Producción Alpamarca	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	239	223	244	-8.6	462	483	-4.2
Tratamiento de mineral (miles TM)	229	232	242	-4.0	462	475	-2.9
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	2.4	2.2	2.8	-20.7	4.6	5.6	-16.9
Plomo (miles TMF)	1.8	1.6	1.7	-6.7	3.4	3.3	2.1
Cobre (miles TMF)	0.1	0.1	0.1	-13.9	0.2	0.3	-18.3
Plata (millones Oz)	0.4	0.4	0.5	-20.5	0.8	1.0	-22.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18, el volumen de extracción de mineral en Alpamarca se redujo 8.6% comparado con el mismo periodo del año anterior, en línea con el plan de minado del tajo. El volumen de mineral tratado disminuyó 4.0%, porque el menor volumen proveniente del tajo se compensó parcialmente con mineral de stockpiles.

En términos de finos, durante el 2T18 la producción de zinc, plata, plomo y cobre disminuyó en 20.7%, 20.5%, 6.7% y 13.9%, respectivamente, lo que se explica por el menor volumen de producción y las menores leyes de cabeza de estos metales.

Cuadro 17: Costo de Producción Alparmarca

Costo de Producción Alparmarca	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	3.6	4.0	4.2	-5.9	7.6	9.1	-16.4
Costo de Mina	1.0	1.3	1.3	-4.6	2.2	3.3	-32.6
Costo de Planta y Otros	2.7	2.7	2.9	-6.5	5.4	5.8	-7.0
Costo Unitario (USD/TM)	15.7	17.3	17.3	-0.4	16.5	19.0	-13.5
Costo de Mina	4.1	5.7	5.5	4.4	4.9	6.9	-29.7
Costo de Planta y Otros	11.7	11.5	11.8	-2.6	11.6	12.1	-4.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18, el costo de producción absoluto fue USD 4.0 MM, 5.9% menor a los USD 4.2 MM del mismo periodo del año anterior. Por su lado, el costo unitario se redujo 0.4%, pasando de 17.33 USD/TM en el 2T17 a USD 17.26 USD/TM en el 2T18.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto se redujo en 16.4%, pasando de USD 9.1 MM en el 1S17 a USD 7.6 MM en el 1S18. En tanto, el costo unitario de producción disminuyó 13.5%, de 19.0 USD/TM en el 1S17 a 16.5 USD/TM en el 1S18.

Cuadro 18: Inversiones Operativas Alparmarca

Inv. Operativa Alparmarca (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Exploración Local	0.0	0.5	0.0		0.5	0.0	
Plantas y Relaveras	0.1	0.4	0.7	-42.3	0.5	0.9	-39.7
Mina e Infraestructura	0.0	0.1	0.2	-39.8	0.2	0.3	-42.0
Soporte y Otros	0.2	0.0	0.1	-85.1	0.2	0.2	-7.8
Total	0.3	1.1	1.0	0.9	1.4	1.4	0.9

Las inversiones operativas se incrementaron 0.9%, pasando de USD 1.0 MM en el 2T17 a USD 1.1 MM en el 2T18, debido a las mayores inversiones en exploraciones.

En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones operativas aumentaron 0.9%, de USD 1.38 MM en el 1S17 a USD 1.39 MM en el 1S18.

3.4 Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

Cuadro 19: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	291	315	241	30.7	606	469	29.3
Tratamiento de mineral (miles TM)	291	315	241	30.7	606	469	29.3
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	2.9	2.8	2.0	42.4	5.7	3.8	50.1
Plomo (miles TMF)	1.0	1.0	0.7	44.1	2.1	1.4	43.1
Plata (millones Oz)	0.1	0.1	0.1	40.0	0.2	0.2	28.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18 se trataron 315 mil TM de mineral polimetálico proveniente de stockpiles, un incremento de 30.7% respecto al mismo trimestre del año anterior. En términos de finos, se produjeron 2.8 mil TMF de zinc, 1.0 mil TMF de plomo y 0.1 MM Oz de plata, incrementos de 42.4%, 44.1% y 40.0%, respectivamente, en comparación con la producción del 2T17.

Cuadro 20: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	3.7	5.1	3.4	49.5	8.8	6.4	36.2
Costo de Planta y Otros	3.7	5.1	3.4	49.4	8.8	6.4	36.0
Costo Unitario (USD/TM)	12.6	16.2	14.2	14.3	14.5	13.7	5.4
Costo de Planta y Otros	12.6	16.2	14.2	14.3	14.5	13.7	5.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo absoluto aumentó 49.5%, pasando de USD 3.4 MM en el 2T17 a USD 5.1 MM en el 2T18, debido al mayor tonelaje tratado y a la reclasificación al costo de producción de parte de los costos permanentes de la unidad. Por lo mismo, el costo unitario aumentó 14.3%, de 14.2 USD/TM a 16.2 USD/TM.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto se incrementó 36.2%, pasando de USD 6.4 MM en el 1S17 a USD 8.8 MM en el 1S18. En tanto, el costo unitario de producción aumentó 5.4%, de 13.7 USD/TM en el 1S17 a 14.5 USD/TM en el 1S18.

Cuadro 21: Inversión Operativa Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Exploración Local	0.0	0.1	0.2	-52.7	0.1	0.2	-56.6
Plantas y Relaveras	1.3	1.2	1.2	-3.4	2.5	1.8	38.8
Soporte y Otros	0.1	0.5	0.0		0.6	0.0	
Total	1.5	1.7	1.4	21.5	3.2	2.0	57.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se incrementaron 21.5%, pasando de USD 1.4 MM en el 2T17 a USD 1.7 MM en el 2T18. En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones operativas aumentaron 57.7%, de USD 2.0 MM en el 1S17 a USD 3.2 MM en el 1S18.

3.5 Resultados Operativos de la Planta de Óxidos

Cuadro 22: Producción Planta de Óxidos

Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Tratamiento de mineral (miles TM)	218	228	231	-1.3	446	409	9.0
Contenido de Finos							
Plata (millones Oz)	0.9	0.9	1.0	-15.0	1.8	1.8	-0.9
Oro (Oz)	884	1,019	615	65.6	1,903	1,224	55.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T18, el volumen tratado del mineral proveniente de los stockpiles de óxidos disminuyó 1.3% respecto al 2T17.

La producción de onzas plata disminuyó 15.0% debido a las menores leyes de cabeza, pasando de 1.0 MM de Oz en el 2T17 a 0.9 MM de Oz en el 2T18.

Cuadro 23: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	8.3	8.6	8.8	-1.9	16.9	15.6	9.0
Costo de Acarreo	1.2	1.2	1.2	-1.7	2.5	2.1	17.0
Costo de Planta y Otros	7.1	7.4	7.6	-1.9	14.5	13.5	7.7
Costo Unitario (USD/TM)	38.1	37.9	38.1	-0.5	38.0	38.0	0.0
Costo de Mina	5.7	5.4	5.4	-0.4	5.5	5.1	7.3
Costo de Planta y Otros	32.4	32.6	32.7	-0.5	32.5	32.9	-1.1

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 2T18, el costo de producción en términos absolutos disminuyó 1.9%, de USD 8.8 MM en el 2T17 a 8.6 MM de USD en el 2T18, debido principalmente al menor tonelaje tratado y el logro de mayores eficiencias en el proceso. El costo unitario de la operación disminuyó 0.5%, de 38.1 USD/TM en el 2T17 a 37.9 USD/TM en el 2T18.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto se incrementó 9.0%, de USD 15.6 MM en el 1S17 a USD 16.9 MM en el 1S18. En tanto, el costo unitario de la operación se mantuvo en 38.0 USD/TM.

Cuadro 24: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Plantas y Relaveras	1.4	1.3	0.1	1812.0	2.6	0.2	1113.1
Mina e Infraestructura	0.0	4.1	0.6	592.0	4.1	1.2	232.0
Soporte y Otros	0.1	0.2	0.1	59.7	0.3	0.3	1.2
Total	1.5	5.5	0.8	616.7	7.0	1.7	304.8

Fuente: Volcan Cia. Minera

Durante el 2T18 las inversiones operativas fueron USD 5.5 MM, destacando las inversiones realizadas para el desarrollo de los óxidos in situ y la ampliación de la relavera de Ocroyoc. En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones operativas aumentaron 304.8%, de USD 1.7 MM en el 1S17 a USD 7.0 MM en el 1S18.

4. Energía

Cuadro 25: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Producción de Energía	84.0	73.0	82.6	-11.7	157.0	196.2	-19.9
CH's Chungar	40.3	37.9	42.0	-9.7	78.2	85.0	-8.0
CH Tingo	2.2	2.4	2.3	3.7	4.6	4.6	1.1
CH Huanchor	41.5	32.7	38.4	-14.7	74.2	72.1	3.0
CH Rucuy	0.0	0.0	0.0		0.0	34.6	-100.0
Consumo de Energía	174.0	174.6	181.6	-3.9	348.6	347.8	0.2
Compra de Energía	131.4	134.3	139.7	-3.8	265.8	260.5	2.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 2T18 el consumo total de energía de la Compañía fue de 174.6 GWh, con una demanda máxima de 93.3 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 37.9 GWh de energía, el 22% del consumo consolidado, a un costo promedio de 17.9 USD/MWh que incluye los costos de operación, mantenimiento y transmisión. Asimismo, la central hidroeléctrica Tingo generó 2.4 GWh, energía que fue vendida directamente a Chungar.

Para completar su consumo total, la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 134.3 GWh de energía a un costo unitario promedio de 57.6 USD/MWh.

Por otro lado, la central hidroeléctrica Huanchor produjo 32.7 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. Asimismo, es importante indicar que el ajustador de la compañía de seguros ya ha emitido un informe final favorable sobre el daño material y el lucro cesante del siniestro.

5. Comentarios Finales

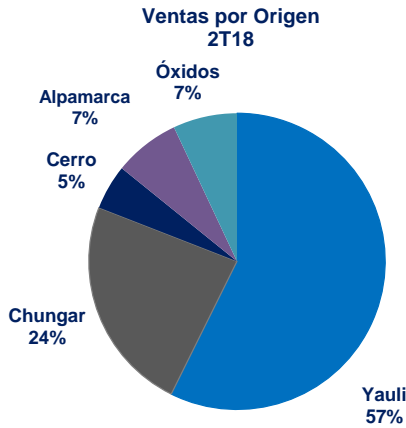
- La Compañía realiza continuamente rigurosas evaluaciones en todas sus operaciones para asegurar el cumplimiento estricto de las políticas corporativas de seguridad. En este contexto, se decidió suspender de manera temporal en dos oportunidades las operaciones en las minas Animón e Islay de la unidad Chungar con el objetivo de reforzar la cultura de prevención y asegurar el cumplimiento de los altos estándares de seguridad de la Compañía en estas dos minas subterráneas. Dichas paralizaciones tuvieron una duración total de casi cuatro semanas, tras las cuales ambas operaciones reiniciaron sus operaciones con normalidad.
- Durante el 2T18, Glencore continuó enviando profesionales para visitar y ayudar en el desarrollo de las diferentes áreas de la Compañía. Estos profesionales altamente calificados vinieron de diferentes países como Australia, Canadá, Sudáfrica, entre otros. Con su colaboración, 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.
- La Compañía sigue enfocada en consolidar las operaciones actuales, invirtiendo en exploraciones para aumentar los recursos de nuestras principales minas, en desarrollarlas y en mejorar su infraestructura. Se busca aumentar el valor del mineral extraído y reducir los costos de producción para mejorar los márgenes y la generación de caja. Sobre esta base se construirá el crecimiento en el mediano plazo, aprovechando la calidad y el potencial de nuestros yacimientos.
- En el 2T18, el EBITDA aumentó 10.9%, pasando de USD 73.6 MM en el 2T17 a USD 81.6 MM en el 2T18. Asimismo, la utilidad neta creció de USD 15.6 MM en el 2T17 a USD 17.9 MM en el 2T18. Los resultados fueron afectados por los ajustes de ventas negativos de USD -19.4 MM, compuestos por provisiones negativas de posiciones abiertas de ventas por USD -8.6 MM, resultados negativos de coberturas de USD -5.6 MM, y liquidaciones finales negativas de USD -5.2 MM, como consecuencia de una curva decreciente de precios durante el 2T18, en especial al final del trimestre.
- En el período enero-junio se han ejecutado más de 86 mil metros de perforación en las operaciones actuales, destinadas principalmente a infill drilling (56 mil metros), recursos (15 mil metros) y potencial (14 mil metros). Por su parte, se han ejecutado 4 mil metros de perforación de exploraciones regionales, principalmente en Palma, Carhuacayán y Zoraida. Es importante destacar que para el año 2018 se ha presupuestado un programa de aproximadamente 284 mil metros de perforación diamantina, muy superior a los 208 mil metros ejecutados en el año 2017.
- 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. A la fecha el ajustador de la compañía de seguros ya ha emitido un informe favorable por el daño material y el lucro cesante del siniestro.

-
- 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 2T18 se invirtieron USD 20.1 MM en este proyecto.

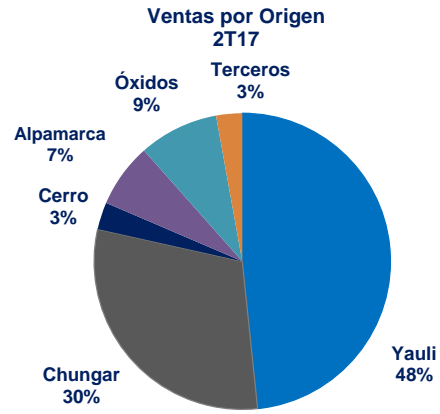
Anexos

Anexo 1: Detalle de Ventas

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



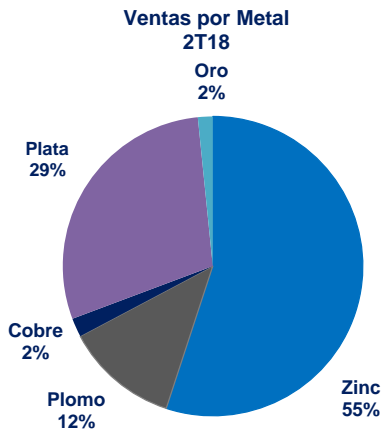
Fuente: Volcan Cía. Minera



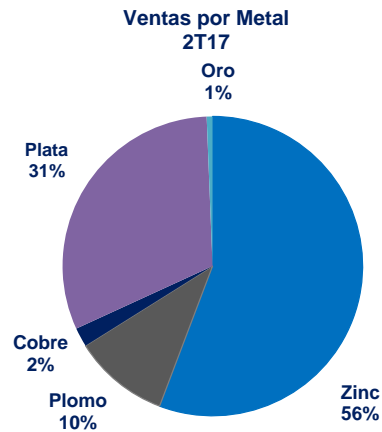
Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por origen refleja un incremento en la participación de Yauli y Cerro en el total de las ventas, en contraste con la reducción en la participación de Chungar y concentrados de terceros.

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 2T18 refleja una disminución en la participación de plata, como consecuencia de la reducción del precio de este metal.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Zinc (USD/TM)	3,422	3,114	2,598	19.8	3,268	2,690	21.5
Plomo (USD/TM)	2,523	2,387	2,165	10.3	2,455	2,222	10.5
Cobre (USD/TM)	6,959	6,872	5,663	21.3	6,915	5,748	20.3
Plata (USD/Oz)	16.8	16.5	17.3	-4.2	16.6	17.3	-4.0
Oro (USD/Oz)	1,331	1,307	1,258	3.9	1,319	1,238	6.5

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Abr-Jun 2017	var %	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2017	var %
Tipo de Cambio (S/ x USD)	3.24	3.26	3.26	-0.1	3.25	3.28	-0.8
Inflación ¹	0.36	1.43	2.73	-47.7	1.43	2.73	-47.7

¹ Inflación de los últimos 12 meses

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene-Mar 2018	Abr-May 2018	Abr-May 2017	var %	Ene-May 2018	Ene-May 2017	var %
Plata (Miles Oz)	32,551	22,554	23,559	-4.3	55,105	56,243	-2.0
Zinc (TMF)	345,966	272,766	249,453	9.3	618,732	582,033	6.3
Plomo (TMF)	67,545	45,119	51,633	-12.6	112,664	123,966	-9.1
Cobre (TMF)	567,502	399,744	401,236	-0.4	967,246	965,261	0.2
Oro (Miles Oz)	1,075	752	786	-4.3	1,827	1,931	-5.4

Fuente: Ministerio de Energía y Minas