

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

Fecha de comité: 2 de diciembre del 2014 con EEFF ¹ al 30 de junio del 2014		Sector Minero, Perú
Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes Serie A	Primera Clase, Nivel 1	Negativa
Acciones Comunes Serie B	Primera Clase, Nivel 1	Negativa
Equipo de Análisis		
Marvin Duran mduran@ratingspcr.com	Fiorella Domínguez S. fdominguez@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Primera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación en Primera Clase, Nivel 1 a las Acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en el inicio de operaciones de Alpamarca, la variedad de concentrados que produce, el esfuerzo de la compañía por el control del costo al presentar un menor cash cost y la continuidad de los ajustes operativos en el proyecto de Óxidos de Plata; sin embargo, la calificación también recoge la reducción de los márgenes así como el descenso del EBITDA que sumado a los mayores préstamos corrientes desmejoran los indicadores del solvencia, los cuales todavía se presentan en niveles adecuados.

La perspectiva se mantiene negativa debido a la volatilidad de la cotización de los minerales, en especial la cotización de la plata (commodity que ha presentado niveles mínimos en su precio), lo que podría afectar aún más los márgenes deteriorados. Asimismo, se toma en consideración la reducción de vida de mina que puede afectar el valor de la acción en el corto plazo debido a los menores flujos futuros esperados.

Resumen Ejecutivo

- **La Unidad Minera (UM) Alpamarca – Río Pallanga trabaja al 100%, mientras que Óxidos de Plata se estabilizará hacia finales del 2014.** Los proyectos han iniciado operaciones en abril 2014. Por un lado, Alpamarca trabaja al 100% procesando 2,300 tpd, lo que le ha permitido producir aproximadamente 300 mil Oz de plata mensuales. Por otro lado, el proyecto de Óxidos de Plata continuará su fase de pruebas a fin de realizar ajustes y lograr alcanzar su capacidad de producción de 2,500 tpd.
- **Reducción del cash cost.** La compañía ha logrado reducir los costos de producción por tonelada métrica (US\$/TM), en sus tres UM y presenta un costo inicial bajo en Alpamarca – Río Pallanga. Esta reducción va en línea con el plan de reducción de costos operativos como los programas de eficiencia energética, reducción de costos de mantenimiento y racionalización de los costos de área de soporte.
- **Fuerte incremento en los costos de ventas reducen los márgenes de la compañía.** Volcan ha venido incrementando las compras de concentrados a terceros durante el año 2013, por lo que para el primer semestre 2014 llegó a representar 25.75% de las ventas. Esto aunado a la caída de los precios de los metales, han presionado a la desmejora del margen operativo de la empresa, lo cual generó la reducción de los niveles de cobertura manteniéndose todavía en niveles adecuados.
- **La variedad de concentrados que produce ha beneficiado a la compañía.** El mejor desempeño del zinc ha ayudado a mitigar en alguna medida los bajos precios de la plata. En tanto, el mercado mundial asigna un mayor múltiplo de valorización a empresas mineras que se enfocan en metales preciosos como la plata en comparación con aquellas que se enfocan principalmente en metales básicos.
- **La vida de mina se redujo de 12 a 8 años, lo que disminuye los flujos futuros esperados.** La reducción responde a la disminución de las reservas debido a la reclasificación de 30.5 MM de toneladas de reservas a recursos en la Unidad de Cerro de Pasco, ya que la compañía no posee el total de la propiedad urbana ubicada sobre las concesiones. En las unidades de Yauli y Chungar se han reducido 22% y 9% respectivamente debido a la aplicación más estricta de JORC. PCR considera que la reducción de vida de mina puede afectar el valor de la acción en el corto plazo debido a los menores flujos futuros esperados.

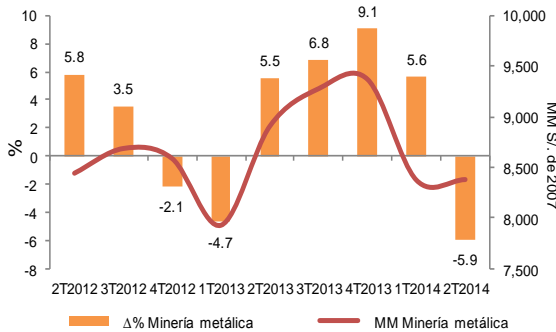
¹ No auditados

Sector

El Perú es un país minero por excelencia y se encuentra dentro de los Top 5 productores de los principales metales a nivel mundial. Además, en el 2013, ocupó el octavo puesto entre los países y regiones de destino en exploración minera según el SNL Minings & Metals y, según el Instituto Fraser, Perú mejoró tres posiciones en el índice mundial de países atractivos para la inversión minera al ubicarse en el puesto 37.

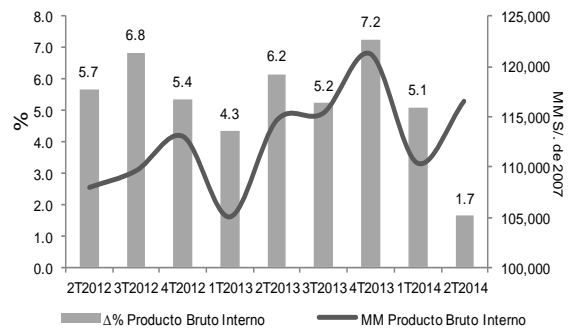
Dado el cambio en el año base para el cálculo del PBI, la mayor participación del sector minería e hidrocarburos, explicará en gran medida la evolución de la economía local, la cual se espera mejore en el segundo semestre del año 2014 y se expanda en el año 2015 ante el inicio de operaciones de grandes proyectos mineros. Sin embargo, los retrasos y complicaciones en las operaciones aunado al menor nivel de inversiones privadas ante la falta de confianza y una menor inversión pública, podrían afectar el comportamiento positivo de la economía. En el segundo trimestre del año 2014, se observa un decrecimiento del sub sector Minería Metálica del 5.90% comparado con el 2T2013, efecto de la menor producción de oro por parte de Yanacocha y la menor producción del mineral dorado en Madre de Dios, a causa de las políticas de interdicción. Además, se ha presentado menores leyes en Antamina, los que ha repercutido en el crecimiento del sub sector. Es importante mencionar que, en el 2014, se esperaba una expansión del sector de 9.10%, pero la proyección del Banco Central de Reserva se reduce a -1.00% debido al menor nivel de producción de cobre, oro y zinc de algunas mineras y el efecto de Madre de Dios.

EVOLUCIÓN DEL PBI MINERO NETO Y VARIACIONES PORCENTUALES



Fuente: BCR/ Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PBI Y VARIACIONES PORCENTUALES

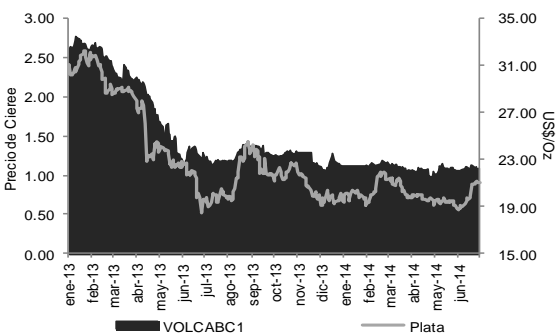


Fuente: BCR/ Elaboración: PCR

Plata

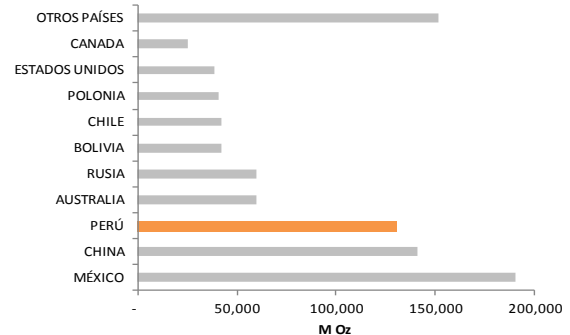
En el 2013, la plata presentó una estrepitosa caída cercana al 36%, esta variación se debió principalmente ante las especulaciones del inicio del retiro monetario por parte de la FED. Durante el 2014, el precio de la plata ha lateralizado entre los US\$ 21 y US\$18 por onza, en donde ha primado su calidad de inversión de refugio, el cual, ante las expectativas de ajuste de las tasas en la economía americana, las fortalezas de las bolsas y la apreciación del dólar; han mantenido al metal precioso en una senda más propicia hacia la baja. Al finalizar el primer semestre del año, el precio se ubicó en US\$ 21.03 Oz.

VOLCABC1 VS. PLATA



Fuente: Bloomberg/ Elaboración: PCR

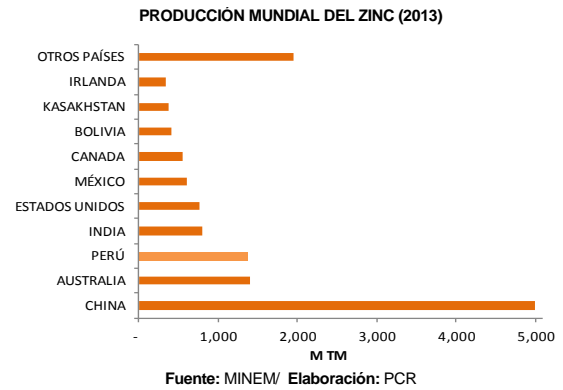
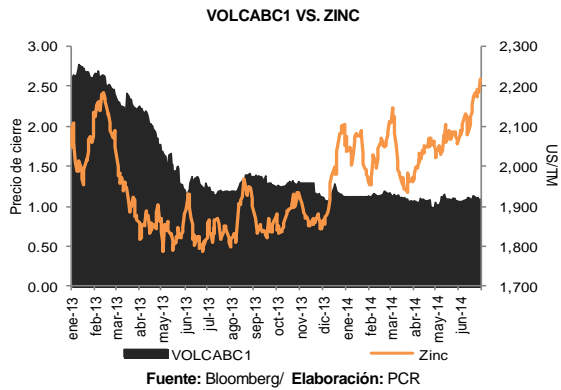
PRODUCCIÓN MUNDIAL DE PLATA (2013)



Fuente: MINEM/ Elaboración: PCR

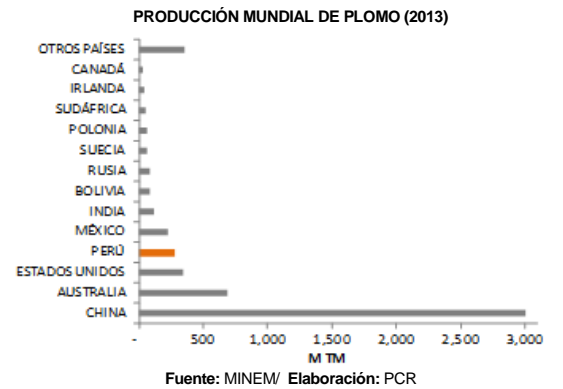
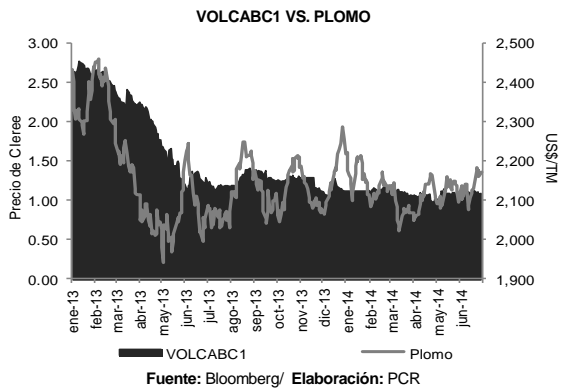
Zinc

El precio del zinc ha mantenido su tendencia creciente iniciada a mediados del 2013, como consecuencia de las expectativas de menor oferta los siguientes 5 años debido al cierre de minas importantes como Century de MMG Limited y a la materialización de menores inventarios en las principales bolsas de metales. Al finalizar el mes de junio de 2014, el precio se ubica en US\$2,217 TM.



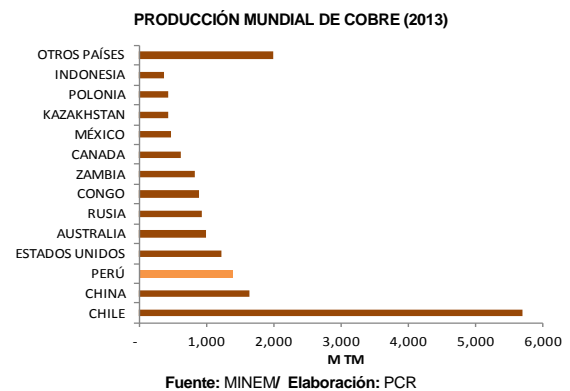
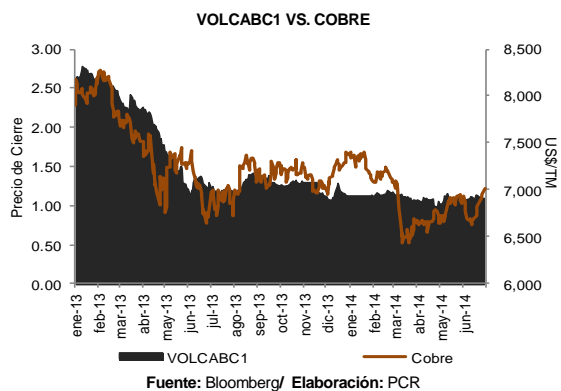
Plomo

Durante el primer trimestre del año, el precio del plomo presentó una senda decreciente ante el nerviosismo por el menor crecimiento de China, el cual, el gobierno oriental ha proyectado en tasa de 7.5%. Durante el segundo trimestre, el exceso de demanda y los mayores niveles de importaciones por parte de China según el ILZSG, han aportado al recorte de pérdidas del metal base. El promedio del precio del plomo durante el segundo trimestre fue de US\$2,054 TM.



Cobre

A finales del primer trimestre del año, se presentó una importante caída del precio del cobre ante la posibilidad de mayores niveles de producción por parte de Glencore Xtrata, pero al no materializarse, el cobre logró reducir parte de sus pérdidas durante el segundo trimestre del año. El precio del metal rojo también estuvo sometido a los menores niveles de inventarios en las bolsas de metales internacionales, pero el temor de liquidación de inventarios por parte de China, el cual compró cobre por el posible superávit, mantuvo al precio presionado. Al 30 de junio, el precio de cobre se ubicó en US\$7,015 TM.



Aspectos Fundamentales

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (En Adelante Volcan) es una empresa minera diversificada y un importante productor global de zinc, plata y plomo la cual inició operaciones en el año de 1943, bajo el nombre Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en el año 1998, cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A, al fusionarse con la empresa Minera Mahr Tunel S.A., propietaria de las operaciones mineras Mahr Túnel, San Cristóbal y

Andaychagua, y de las Plantas Mahr Túnel y Andaychagua. Esta adquisición (1997) marcaría el inicio del proceso de expansión de la Empresa, el cual dio como resultado un crecimiento de 400% en su producción.

Las adquisiciones continuaron en los siguientes años, es así que en el año 1999, adquirió la Empresa Minera Paragsha S.A.C. perteneciente a Centromin Perú por un monto de US\$ 62 MM, la cual incluyó la operación minera Cerro de Pasco y ocho pequeñas centrales Hidroeléctricas: Baños I, II, III, IV y Chicrin I, II, III y IV, las mismas que sumaban 7.5 megavatios. Esta adquisición convirtió a Volcan en la compañía minera de zinc más grande del Perú; Durante el año 2000, adquirió Empresa Administradora Chungar S.A.C., así como la Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C., propietarios de las minas Ánimon y Vinchos, respectivamente. Con esta adquisición se incorporaron dos Centrales Hidroeléctricas adicionales: Francois y San Jose II, con un total de 2.2 MW.

Durante el año 2006 Volcan adquirió la mina Zoraida, de Minera Santa Clara y LLacsacocha S.A. En el 2007 adquirió el 100% de Compañía Minera El Pilar, propietaria de la mina El Pilar contigua a la mina y tajo de Cerro de Pasco. En ese mismo año, inició exploraciones en el proyecto de cobre Rondoni de Compañía Minera Vichaycocha. Finalmente, en el 2010, adquirió también Compañía Minera San Sebastián, cuyas concesiones mineras se ubican en las cercanías de Cerro de Pasco.

El 27 de enero de 2011, la Junta General de Accionistas de Volcan Compañía Minera S.A.A. aprobó la reorganización simple de la Unidad Minera Cerro de Pasco, la cual tuvo como objetivo que cada unidad minera gestione de manera independiente las mejoras en sus resultados operativos a través de la reducción de costos y la búsqueda del crecimiento. Como resultado, Volcan Compañía Minera S.A.A. recibió acciones que representan el 99.99% del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., actualmente subsidiaria de Volcan.

Accionistas, Directorio y Estructura Administrativa

A junio 2014, la composición de accionistas de Volcan S.A.A. perteneciente a la serie "A" se encuentra compuesta mayoritariamente por la familia Letts y en menor medida de la Empresa Minera Paragsha y entre otros. Por otro lado, la composición de accionistas de la serie "B" se encuentra dividida por Empresas Institucionales con participaciones mayores al 5% y por otros accionistas que representan el 60.07%. Así, la serie "A" representa el 40.07% del total acciones de Volcan y el remanente está compuesto por la serie "B".

ACCIONISTAS (JUNIO 2013)						
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación	
Familia Letts	A	46.96%	AFP Integra Fondo 2	B	15.02%	
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.09%	AFP Prima Fondo 2	B	11.56%	
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Integra Fondo 3	B	6.71%	
Sandown Resources S.A.	A	7.80%	AFP Prima Fondo 3	B	6.64%	
Otros	A	25.83%	Otros	B	60.07%	
Total		100.00%	Total		100.00%	

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El 30 de agosto de 2014, acaeció el fallecimiento del señor Felipe Osterling Parodi, vicepresidente del directorio. Es por ello que, el 24 de septiembre de 2014, se designa como director a Felipe Estanislao Osterling Letts. Además, se eligió como Vicepresidente del Directorio a José Ignacio de Romaña Letts. Así, el comité ejecutivo ha quedado conformado por: José Picasso, quien lo presidirá; José Ignacio De Romaña, Christopher Eskdale y José Bayly Letts.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS			
Directorio		Gerencia	
José Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gte. General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Jorge Murillo Núñez	Gte. Central de Finanzas
Christopher Eskdale	Director	Roberto Maldonado Astorga	Gte. Central de Operaciones
José Bayly Letts	Director	José Montoya Stahl	Gte. Central de Planeamiento
Felipe Estanislao Osterling Letts	Director	Cesar Farfan Bernales	Gte. Exploraciones Regionales
Pablo Moreyra Almenara	Director	David Brian Gleit	Gte. de Relaciones con Inversionistas
Madeleine Osterling Letts	Director	Felipe Injoque Espinoza	Gte. de Responsabilidad Social
Irene Letts Colmenares De Romaña	Director	Pedro Martínez Recio	Gte. Corp. de Proyectos e Invest.
Daniel Mate Badenes	Director	Alfonso Rebaza González	Gte. Legal
		Paolo Cabrejos Martin	Gte. Comercial
		Edgardo Zamora Pérez	Gte. Op. Yauli
		Jose Blanco Collao	Gte. Op. Chungar
		Jose Cuadros Obando	Gte. Op. Cerro de Pasco, San Sebastian y Vinchos

Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Desarrollos Recientes

- El 9 de junio de 2014, la empresa Administradora Chungar, subsidiaria de Volcan Compañía Minera, suscribió con Odebrecht Energía del Perú un contrato de compra-venta, mediante el cual ha vendido por el monto de US\$ 31.50 MM el 100% de las acciones de su subsidiaria Compañía Energética del Centro, titular del proyecto "Central Hidroeléctrica Belo Horizonte".
- El 20 de marzo de 2014, en sesión de directorio se acordó el cambio de Gerente General. El señor Juan José Herrera Távara se desempeñó en el cargo hasta el 02 de abril de 2014 y fue reemplazado por el señor Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre, quien se desempeñaba como Gerente General Adjunto desde el 10 de junio de 2010.
- El 20 de marzo de 2014, en la Junta General de Accionistas, se acordó la distribución de utilidades por el ejercicio 2013 por S/.57.78MM como dividendo efectivo a razón de S/.0.015 por cada acción "A" y S/.0.01575 por cada acción case "B".

Además, se acordó la capitalización de S/.336.62 MM incrementándose el número de acciones tipo "A" a 1,633,414,553 y tipo "B" a 2,443,157,622. Los cuales se hicieron efectivo en el mes de abril de 2014.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan se dedica a la exploración, explotación, y beneficio de minerales por cuenta propia y de subsidiarias, correspondiéndoles la extracción, concentración y tratamiento. Así como la comercialización de todos los productos y concentrados.

La empresa opera en la zona central del país, posee 346 mil hectáreas concesionadas, cuatro unidades mineras (Yauli, Cerro de Pasco, Chungar y Alpamarca - Río Pallanga). Esta última inició su fase de prueba en la quincena de marzo del presente año y las operaciones en el mes de abril. Además posee 10 minas, 7 plantas de concentración y una planta de lixiviación (Óxidos de plata). Adicionalmente, la empresa se ha enfocado en integrar las compañías adquiridas, poniendo énfasis en la reducción de los costos y el incremento de sus reservas y recursos. Así ha logrado posicionarse como uno de los principales productores de Zinc, Plomo y Plata en el país.

De las unidades mineras que actualmente mantiene Volcan, **Cerro de Pasco** ha venido reduciendo su producción los últimos años debido a dos causas principalmente. La primera se debe a que en diciembre 2012 se puso fin a la producción del tajo abierto Raúl Rojas dado que no se puede explotar más allá del límite de la Pared Este con la ciudad de Pasco aunado a que los precios de los minerales no posibilitan un desarrollo adicional. El segundo motivo, refiere al agotamiento de los cuerpos mineralizados que presenta la mina subterránea Paragsha, del cual la producción actual proviene principalmente de recuperaciones y remanentes que sin alternativas de exploración adicional genera altos costos operativos sumados a un minado convencional y de mayor riesgo operativo. Es así que la compañía se ha enfocado en nuevos proyectos como la Pared Oeste del Tajo Raúl Rojas y el de Óxidos de Plata. Este último, inició operaciones en el mes de abril de 2014 y la estabilización de planta se extenderá durante los siguientes meses del año 2014, debido a demoras y ajustes que deben de realizar para lograr un producto mejorado; así, produjo 268K OzAg en el 2T 2014. Este proyecto posee una capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd y cuenta con una vida de mina de 16 años y será el principal driver que permitirá el incremento de la producción de plata para la compañía. De igual manera, a mediados de marzo 2014, la compañía culminó la construcción de la planta Alpamarca ubicada en la **Unidad Minera Alpamarca-Río Pallanga** la cual viene trabajando desde la segunda quincena de abril del 2014, al 2T2014, procesa al 115% de su capacidad y a junio (acumulado) presenta 821K OzAg. Alpamarca será en un inicio a tajo abierto y posteriormente subterráneo, mientras que Río Pallanga se trabajará de manera subterránea. La unidad posee vetas de plomo, zinc, plata y cobre, cuenta con una capacidad de 2,000 tdp, expandible a 3,000 tpd y una vida inicial de 11 años.

Por el lado de la energía que utiliza la compañía para soportar sus actividades, la estrategia se encuentra enmarcada en enfocar sus inversiones en proyectos de crecimiento como centrales hidroeléctricas ubicadas cerca a sus operaciones. Es así que, cuenta con 10 centrales hidroeléctricas en Chungar, que en conjunto presentan una potencia instalada de 22 MW y con una Central Hidroeléctrica ubicada en Huanchor con una potencia instalada de 20 MW. En el 2T2014, en línea a la estrategia de la empresa, se realizó la venta del proyecto de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte de 180 MW ubicado en la región de Huánuco por US\$ 31.50 MM, en donde se originó una ganancia neta de US\$ 7.5 MM. Asimismo, Volcan adquirió la Central Hidroeléctrica Tingo de 1.25 MW de potencia y 82 KM de líneas de transmisión de 22.90 y 50 kV a la empresa Trevali Renewable Energy Inc. por US\$ 13.50 MM. En un futuro, esta central, será ampliada a un mínimo de 8.8 MW y abastecerá exclusivamente a la Unidad Alpamarca - Río Pallanga.

UNIDADES OPERATIVAS								
Unidad Minera	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)			Variación
					jun-14	jun-13		
Yauli	San Cristobal	Subterránea	Victoria	10,500	1,867.00	1,819.00	48.00	2.64%
	Andaychagua	Subterránea	Mahr Túnel					
	Ticlio	Subterránea	Andaychagua					
	Carahuacra	Subterránea						
Cerro de Pasco	Carahuacra Norte	Tajo abierto		2,500	379.00	380.00	-1.00	-0.26%
	Paragsha	Subterránea	Paragsha					
Chungar	Raul Rojas	Tajo abierto	San Expedito	5,200	968.00	852.00	116.00	13.62%
	Animon	Subterránea	Animon					
Alpamarca - Río Pallanga	Islay	Subterránea		2,000	182.00	0.00	182.00	-
	Alpamarca	Tajo abierto						
Óxidos de Plata*	Río Pallanga	Subterránea		2,500	62.00	0.00	62.00	-
	Stockpiles		Óxidos					
Total				22,700	3,458.00	3,051.00	407.00	13.34%

*Óxidos de Plata se encuentra dentro de UM Cerro de Pasco, la cual aún no produce a más del 50% de su capacidad
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

En relación al volumen tratado durante el primer semestre, este se incrementó a 3,458.00 MTM (+13.34% A/A), debido a la ampliación de la planta Animon en la UM Chungar al pasar de 4,200tpd a 5,200tpd, el cual se completó el 1T2013 y a las ampliaciones durante el año 2013 de las plantas Victoria y Andaychagua en la UM Yauli. También, se observa el inicio de operaciones de Alpamarca – Río Pallanga, la cual se encuentra operando a 2,300 tpd y Óxidos de Plata, la cual se espera logre trabajar de manera completa a finales del 2014.

El bajo aporte de Cerro de Pasco y su ligera caída (-0.26%), responden a los menores aportes de la mina subterránea Paragsha, de la mina Islay de Chungar y de la mina Vinchos, los que fueron compensados parciamente por el mineral de stockpiles de Cerro de Pasco.

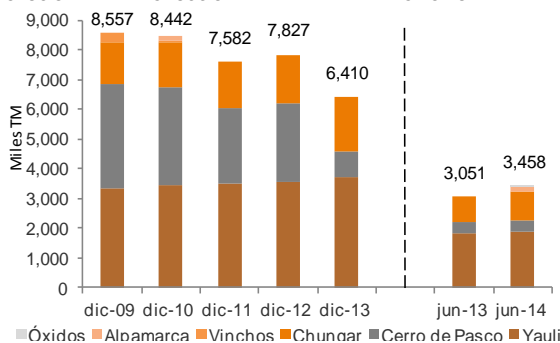
PRODUCCIÓN DE FINOS (Acumulado)

Producto	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca- Río Pallanga		Óxidos de Plata		Total		Variación	
	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13
Zinc (TM)	74,500	74,663	6,900	8,709	49,900	46,609	1,900	-	-	-	133,200	129,981	3,219	2.48%
Plomo (TM)	10,700	15,504	3,000	4,144	13,300	13,284	1,200	-	-	-	28,200	32,932	-4,732	-14.37%
Plata (M Oz)	5,651	5,366	722	1,298	2,929	3,407	821	-	268	-	10,391	10,071	320	3.18%
Cobre (TM)	1,100	872	-	-	600	577	100	-	-	-	1,800	1,449	351	24.22%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

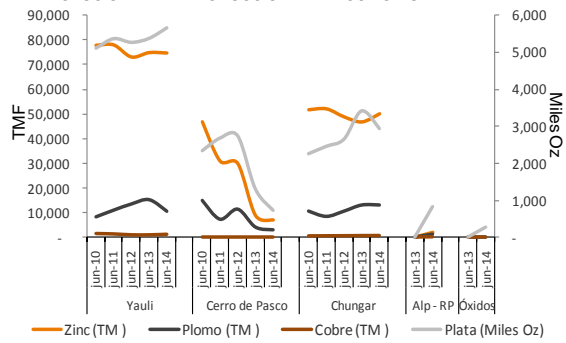
Respecto a la producción de finos, se presenta incrementos en finos de zinc a 133,200 TM (+2.42% A/A), como consecuencia del mayor tonelaje tratado en Chungar y del inicio de operaciones en Alpamarca – Río Pallanga. La producción de finos de plata ascendió a 10,391 MOz (+3.18% A/A), como consecuencia del aporte de Yauli, la recuperación metalúrgica en promedio y, al inicio de operaciones de Alpamarca y Óxidos. La producción de finos de cobre se incrementó a 1,800 TM (+24.22% A/A), debido al mayor volumen tratado y la mejora de la recuperación en Yauli y, al mayor volumen tratado en Chungar. Por último, la producción de finos de plomo se redujo a 28,200 TM (-14.37% A/A), acaecido por la menor producción de Cerro de Pasco y a la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE MINERAL TRATADO POR UNIDAD MINERA

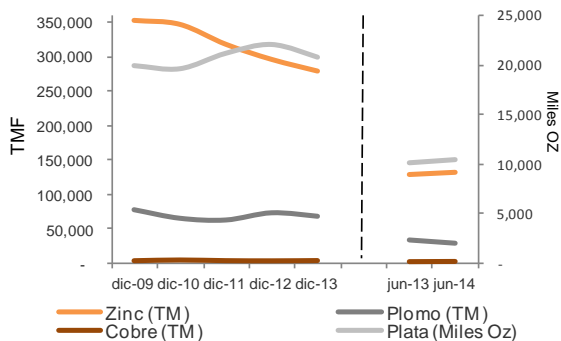


Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS POR UNIDAD MINERA

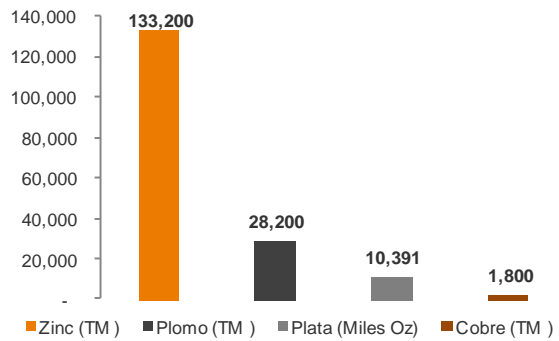


EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

COMPOSICIÓN DE FINOS A JUNIO 2014



Reservas²

De acuerdo con las normas internacionales establecidas por el Joint Ore Reserves Committee³ (JORC) las reservas que presenta Volcan son:

	RESERVAS						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reservas (En miles TMS)	110,320	123,129	140,260	148,429	135,691	109,673	69,417
Vida Útil (años)	13	14	16	18	17	12	8
Ley de Cabeza							
% Cu	0.04	0.05	0.04	0.06	0.05	0.12	0.12
% Pb	1.5	1.3	1.3	1.15	1.12	1.05	0.97
% Zn	4.8	4.2	4	3.85	3.86	3.75	3.93
oz/TM Ag	3.3	3.1	2.9	3.05	3.23	3.23	3.98

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Se presenta una variación negativa de 36.71% A/A en las reservas, debido a dos factores. El primero se circunscribe en la UEA Cerro de Pasco, en donde la compañía no posee la propiedad total del área urbana ubicada en la superficie de las concesiones situada en la pared este del tajo abierto Raúl Rojas, por lo cual se sinceró 30.5 MM de toneladas a recursos. El

² Información actualizada anualmente.

³ JORC es un código para informar sobre Recursos Minerales y Reservas de Mena, el cual establece estándares mínimos, recomendaciones y normas para la información pública de resultados de exploraciones, recursos minerales y reservas de mena.

segundo factor se presenta en las UEA de Yauli y Chungar en donde las reservas se redujeron 22% y 9% respectivamente por la aplicación más estricta del JORC, como la mejora del control de calidad, modelamiento y estimación de los recursos. Es así que, la vida útil de producción de la compañía se reduce a 8 años (-25% A/A).

Es importante mencionar que, de las 346 mil hectáreas concesionadas, solo el 24% concentran las reservas y recursos a diciembre del 2013, restando un buen margen para considerar nuevos proyectos en el futuro de la compañía.

Inversiones

Al finalizar el primer semestre de 2014, las inversiones se han reducido a 195.80MM (-2.30% A/A), debido principalmente a las inversiones operativas como iniciativas de energía, soporte e infraestructura. También, se observa menores inversiones en exploraciones regionales. Estas reducciones van asociadas a la racionalización del gasto para preservar la caja y enfocarse en exploraciones de mayor potencial como Zoraida, Palma y Río Pallanga Noreste en medio de un contexto desfavorable para el precio de los metales.

El mayor componente de las inversiones está enfocado en el crecimiento y otros con US\$ 111.10 MM (+4.03% A/A), pero este es producto de las inversiones en el primer trimestre de 2014 destinadas a la finalización de los proyectos de Óxidos y Alpamarca – Río Pallanga. Por otro lado, es importante detallar que en el 2T14 se realizaron inversiones en el proyecto de la C.H. de Rucuy y en la línea de transmisión de 220 kV Parasha – Francoise.

INVERSIONES (MM US\$)				
Inversiones Consolidadas	jun-14	jun-13	Variación	
Unidades Operativas	82	89.4	-7.4	8.28%
Desarrollo	5.9	7.1	-1.2	-16.90%
Exploración Local y Desarrollo	26.4	26.9	-0.5	-1.86%
Plantas y Relaveras	24.1	23	1.1	4.78%
Mina e Infraestructura	19.4	22.5	-3.1	-13.78%
Energía	3	4.8	-1.8	-37.50%
Soporte y Otros	3.3	5.1	-1.8	-35.29%
Exploraciones Regionales	2.7	4.2	-1.5	-35.71%
Crecimiento y Otros	111.1	106.8	4.3	4.03%
Total	195.8	200.4	4.6	-2.30%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

La compañía presenta una estrategia de crecimiento con nuevos proyectos en búsqueda de incrementar la producción de plata, diversificarse con mayor producción de cobre y oro manteniendo similares niveles de zinc y plomo.

PROYECTOS MINEROS						
	Proyecto	Etapa	Puesta en Marcha	Capex (US\$ MM)	Producción Anual	Metales
Proyectos mineros de CP y LP	Polimetálicos Pared Oeste	Factibilidad	2 años	Por definir	3,000 tpd	37k TM Zn/ 1.2 MM Oz Ag
	Oyama - Yauli	Factibilidad	Por definir	Por definir	1,500 tpd	4k TM Cu / 0.34 MM Oz Ag
	Zoraida - Yauli	Factibilidad	Por definir	Por definir	1,500 tpd	9k TM Zn / 0.64 MM Oz Ag
	Pirritas de Plata - Cerro	Estudios	Por definir	Por definir	Por definir	Por definir

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Adicional a ello, Volcan también contempla proyectos como Islay, Río Pallanga y Oyama, las cuales son de menor envergadura, es por ello, que no se descarta la adquisición de minas con operaciones en marcha, en etapa temprana o realizar Joint Ventures.

PROYECTOS BROWNFIELD Y GREENFIELD EN FASE AVANZADA			
	Proyecto	Etapa	Metales
Brownfield	Islay - Chungar	Avanzado	Ag-Zn-Pb
	Río Pallanga - Alpamarca	Avanzado	Ag-Zn-Pb
	Oyama - Yauli	Avanzado	Cu-Ag
	Zoraida - Yauli	Avanzado	Ag-Zn-Pb
	Alpamarca (profundización)	Avanzado	Ag-Zn-Pb
Greenfield	Palmas - Lima	Avanzado	Ag-Zn-Pb
	Rondoni - Acejar - Huánuco	Avanzado	Cu

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

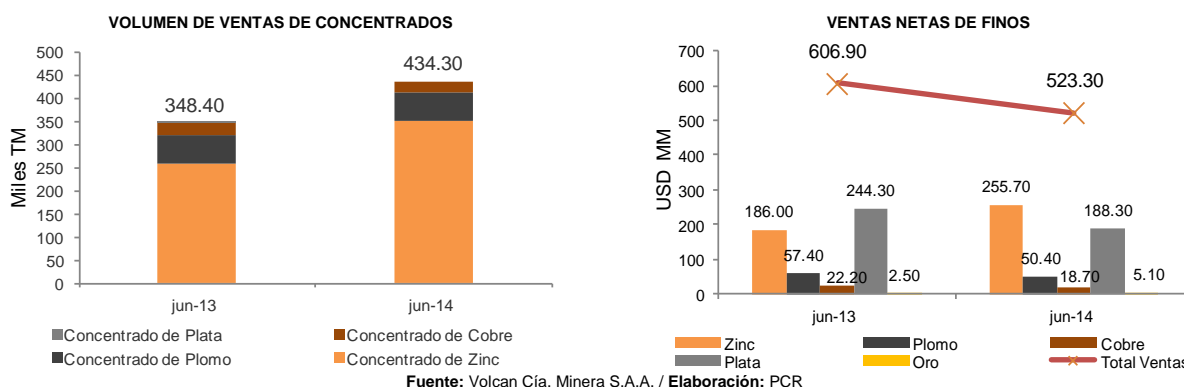
Al finalizar el 1S2014, Volcan presenta una reducción de sus ventas 13.76% A/A (-US\$83.50MM), por lo que los ingresos descendieron a US\$523.38MM debido a dos factores: (i) En el 2T13 se presentaron ingresos de coberturas por US\$110.5 MM, lo que le brindó a junio 2013 ingresos de instrumentos financieros por US\$115.70MM, a diferencia de los US\$12.77MM que presentó al finalizar el primer semestre del 2014 y (ii) la caída de la plata, la cual se redujo a US\$20.1/Oz (-27.4% en promedio A/A).

Referente al ingreso relacionado a la producción propia de Volcan, esta se redujo a US\$373.8MM (-US\$65.6MM; -14.92% A/A), debido a la caída de la plata principalmente. Al momento de agregar las liquidaciones, ajustes y coberturas, las ventas descienden a US\$359.2MM (-US\$162.7MM; -31.17% A/A), ya que por un lado, se presentaron pérdidas por liquidaciones

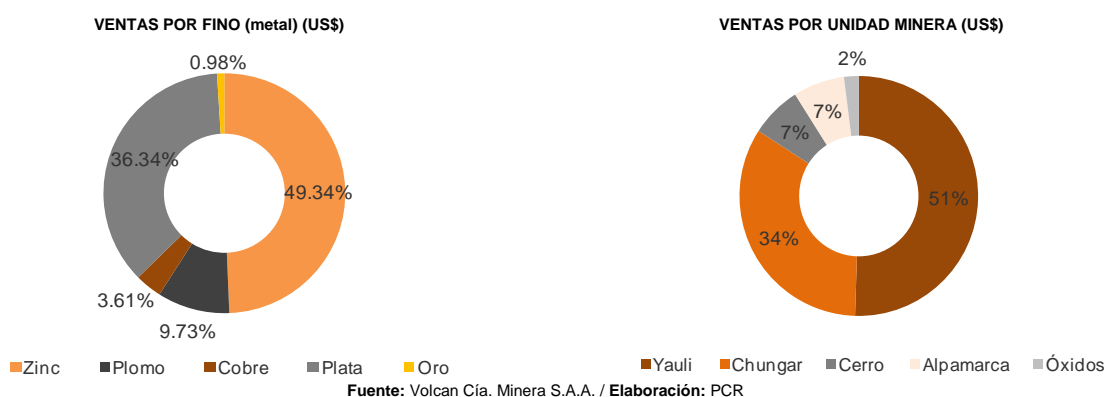
finales en US\$6.0MM y coberturas en US\$6.6MM y se debe hacer mención que, en el primer semestre del año previo, Volcan consignó ingresos por coberturas por US\$102.9MM. Por el lado de la comercialización de concentrados de terceros, se muestra una venta neta de US\$144.4MM (+US\$72.24MM; +100.10% A/A), es decir, un crecimiento del doble en un solo año, el cual al agregarle las liquidaciones, ajustes y coberturas, otorgan unas ventas de US\$164.2MM, crecimiento de 19.77MM, efecto de las coberturas. Entonces, se aprecia que el negocio de trading está relacionado a la compra y venta y una cobertura que garantice la utilidad, aunque es posible que se presenten pérdidas. Es por ello que, el resultado de las coberturas se debe analizar en un periodo más amplio.

Respecto al volumen de ventas de concentrados, este se incrementó en 24.66% a 434.30 M TM, en donde la participación de concentrados propios se elevó ligeramente en 2.08% a 309.5 M TM y la participación de terceros ascendió en 175.50% a 124.8 M TM. El principal impulsor del mayor volumen de concentrado fue el zinc, que se benefició por la consolidación de las ampliaciones en Chungar y Yauli, sumado a la compra de concentrados de terceros; en el resto de concentrados, el volumen se redujo a causa de la menor producción de Cerro de Pasco y, el plomo se incrementó ligeramente en 0.5% efecto de la mayor compra de terceros.

Los concentrados que comercializa la compañía presentan una alta participación de la plata, por el cual Volcan percibe ingresos. Es así que, al finalizar el 1S2014 los ingresos por mineral se distribuyen entre: el zinc aportando 49.34% (36.30% 1S2013), la plata con 33.34% (47.68% 1S2013) y el resto con el 14.32%. Las fuertes variaciones de los aportes de la plata y el zinc responden a la caída del precio de la plata spot en 24.6% respecto al 1S2013, brindando mayor margen de participación al zinc que ha presentado una variación en el precio de +5.9% respecto al mismo periodo del 2013.



De las unidades operativas con las que cuenta Volcan al 1S2014, Yauli es la que aporta más en términos de venta con un 51% (54% 1S2013), le sigue Chungar con el 34% (36% 1S2013), Cerro de Pasco con 7% (11% 1S2013), Alpamarca con 7% y Óxidos con el 2%.



A nivel operativo, el margen se redujo a 11.35% (27.99% 1S2013) y la utilidad a S/.59.38MM (-US\$110.51MM; -65.04% A/A). La disminución se debe principalmente a la reducción de los ingresos (-US\$83.50MM), seguido del incremento del costo de venta a US\$429.41MM (+US\$41.27MM; +10.63% A/A). El **costo de ventas** se apreció principalmente debido a la mayor compra de concentrados de terceros a US\$138.5MM (+US\$74.0MM; +114.75% A/A), y la mayor depreciación a US\$ 67.51MM (+US\$7.58MM; +12.65% A/A), como consecuencia del inicio de operaciones de la UM Alpamarca – Río Pallanga. Es importante anotar que a pesar de disminuir sus compras de minerales a terceros (debido a que ya no son rentables) y presentar menores costos extraordinarios en relación a junio 2013 (los cuales estaban asociados a liquidación de personal y reducción de inventarios), estas medidas no compensaron la mayor compra de concentrados de terceros.

Respecto a la comercialización de concentrados de terceros, se aprecia un margen menor al negocio minero, pero positivo. El margen operativo del primer semestre 2014 es de 11.38% con US\$18.7MM, a diferencia del margen del primer semestre

del 2013 cuando este se ubicó en 18.83% con US\$16.0MM. En términos absolutos, la diferencia año a año es solo de US\$2.7MM a pesar de haber casi duplicado las ventas de trading. Como se mencionó previamente, en este negocio, el factor más determinante son las coberturas, los cuales brindan los resultados adicionales.

A pesar del incremento de los costos, para el primer semestre el costo por tonelada métrica tratada se redujo a 64.6 US\$/TM frente al 73.1 US\$/TM presentado en el 2T13 (-11.58%), con reducciones en las tres UM y un importante costo inicial bajo en Alpamarca - Río Pallanga con 44.6 US\$/TM.

Por otro lado, se exhibió un ligero descenso de 29.20% en los gastos operativos a US\$34.59MM (-US\$14.26MM), como consecuencia del incremento de otros ingresos (neto) a US\$13.85MM, efecto de la venta de la C.H. Belo Horizonte. Además, se presentaron menores gastos administrativos en 15.19% reduciéndose a US\$25.92MM, debido a las medidas implementadas por la empresa para mitigar el impacto de la caída de los precios de los metales como menores asesorías, estudios de abogados, entre otros. Un dato a resaltar, en el 2T14, es el menor gasto de ventas (-4.30%), debido a la mayor proporción de concentrados transportados de las unidades al Callao mediante ferrocarril, lo que se tradujo en una tarifa unitaria menor respecto al transporte en camiones, pero a nivel de acumulado, se presentó un incremento de 14.73% ubicándose en US\$22.50MM. Es así que, se espera menores gastos por este concepto en los siguientes trimestres.

Como consecuencia del menor resultado operativo, el EBITDA se redujo a US\$129.89MM (-US\$103.48MM; -44.34%A/A), a pesar del incremento de la depreciación y amortización que se ubicó en US\$70.50MM (+11.07% A/A), por la puesta en marcha de Alpamarca – Río Pallanga. El inicio de operaciones al 100% de Óxidos de Plata, la compra de concentrados de terceros y, los movimientos del precio de la plata y el zinc, explicarán el comportamiento de los resultados de la compañía hasta finales del 2014 y el 2015.

Rendimiento Financiero

La utilidad neta se ubicó en US\$30.43MM (-US\$85.94MM; -73.85% A/A) y en términos de margen se redujo de 19.18% a 5.81%, como consecuencia del menor resultado operativo y al incremento de otros egresos (neto) a US\$14.01MM (+US\$8.39MM; 149.41% A/A), este último, como consecuencia por la pérdida de tipo de cambio en US\$3.63MM, ante la fortaleza del dólar frente al nuevo sol; los mayores gastos financieros y los menores ingresos financieros relacionados a los saldos de la caja de la compañía. Por otro lado, en términos de rendimiento, el ROE (12 meses) se redujo a 5.87% (15.58% 2T13) y el ROA se redujo a 2.92% (8.25% 2T13), efecto de una reducida utilidad neta anualizada.

Liquidez

El nivel de liquidez se redujo a 1.40 veces en el 2T14 respecto al 4T13, cuando se ubicó en 1.61 veces, como consecuencia del menor activo corriente en 4.51% y la evolución positiva del pasivo corriente en 6.29%. En el primer caso, se han presentado reducciones en caja y bancos por US\$85.55MM, ubicándose en US\$97.31MM (-46.79% vs. Diciembre 2013), principalmente por los desembolsos en el primer trimestre para la culminación de los proyectos de Alpamarca – Río Pallanga y Óxidos de Plata y en menor medida a las inversiones en la C.H. Rucuy y las líneas de transmisión de 220 kV Paragsha - Francoise. También, se presentan variaciones negativas en cuentas por cobrar comerciales en US\$16.31MM, descendiendo a US\$123.60MM (-11.66% vs. Diciembre 2013); en otros activos financieros en US\$8.86MM, reduciéndose a US\$73.94MM (-10.70% vs. Diciembre 2013). Por el lado del pasivo corriente, se presenta una variación positiva de préstamos bancarios en US\$116.33MM, ascendiendo a US\$130.36MM (+116.33MM vs. Diciembre 2013), respecto a este punto, se debe mencionar que en el 1T14 la compañía accedió a un préstamo con el Banco BBVA a un año por US\$50.00MM para capital de trabajo y en el 2T14 se realizó un préstamo con Deutsche Bank por US\$60.00MM a un año para capital de trabajo.

Se debe anotar que, a pesar de la reducción del activo corriente en US\$40.56MM, como consecuencia de lo descrito en el párrafo anterior, la cuenta que redujo el efecto fue **otras cuentas por cobrar**, la cual se incrementó en US\$72.82MM, sumando US\$458.35MM (+18.89% vs. Diciembre 2013). Esta cuenta ha presentado una evolución creciente de manera continua año a año; a junio 2012 se ubicaba en US\$200.89MM y a junio 2013 en US\$319.15MM, la misma que se encuentra compuesta principalmente por el crédito fiscal a favor por IGV (compras fueron mayores a las ventas, excluyendo exportaciones); préstamos a relacionadas para capital de trabajo, los cuales devengan intereses a tasas de mercado; anticipos otorgados a contratistas por los proyectos de la mina y préstamos a terceros, los mismos que devengan intereses a la tasa de mercado. Las **otras cuentas por cobrar** representan el 53.37% del activo corriente y el 15.29% del total activo y son las que soportan el nivel de liquidez de la empresa.

La rotación de cuentas por cobrar se ha reducido ligeramente al pasar de 43 a 41 días en comparación al 4T13. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar se ha reducido al pasar de 113 a 84 días en el 2T14. En cuanto al manejo de sus inventarios, la rotación se ha reducido ligeramente al pasar de 49 a 46 días en comparación a diciembre 2013, debido a la mayor compra de concentrados a terceros. En conclusión, el ciclo operativo de la empresa ha mantenido a niveles bajos, ya que se ubicó en 3 días, pero es importante mencionar que al 4T2013 Volcan presentó un plazo holgado de 21 días.

El capital de trabajo mantiene su tendencia negativa y desciende en US\$97.78MM ubicándose en US\$246MM (-27.57% vs. Diciembre 2013).

Solvencia

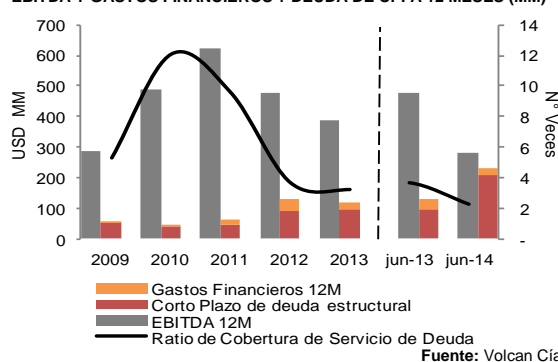
La compañía concentra sus activos en el no corriente con el 71.35% de participación, se ha incrementado ligeramente su participación desde el 4T13, cuando representó el 69.11% efecto de la variación positiva de los activos fijos en US\$113.58MM ascendiendo a US\$1,143.64MM (+38.16% vs. Diciembre 2013), debido principalmente al inicio de las operaciones de Alpamarca – Río Pallanga y en menor medida a los impuestos por renta diferidos en US\$14.49MM ubicándose en US\$33.41MM (+76.62% vs. Diciembre 2013), y activos intangibles que ascendieron en US\$5.60MM terminando en US\$870.66MM (+0.65% vs. Diciembre 2013), efecto de las adiciones en exploraciones y desarrollos.

El pasivo no corriente representa el 59.37% del total pasivo (61.06% 4T13), en el cual se encuentra las obligaciones financieras, con un gran componente de los bonos emitidos el año 2012. Esta cuenta asciende a US\$613.48MM (+US\$1.36MM; +0.17% vs. 4T2013). El 26 de enero de 2012, en el marco de una emisión internacional de bonos bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1933, se llegaron a colocar bonos corporativos bullet hasta por US\$ 600 MM, en un plazo de 10 años y a una tasa de interés fija anual de 5.375%, que paga cada seis meses y se encuentra irrevocable e incondicionalmente garantizada por las subsidiarias Empresa Administradora Chungar S.A.C. y Empresa Administradora Cerro S.A.C. La principal cuenta que ha presentado una variación positiva son otros pasivos financieros por un monto de US\$4.33MM, ubicándose en US\$10.23MM, que corresponde a la parte no corriente de las cuentas por pagar de los instrumentos derivados de cobertura. La empresa posee derivados para reducir el riesgo por fluctuación de los precios de los metales, principalmente coberturas, instrumentos como swaps, opciones de compra y venta y collares de opciones. También, se presenta un incremento de impuestos y participaciones diferidas que sumaron US\$162.28MM (+8.39% vs. 4T2013).

El ratio de cobertura de servicio deuda anual se ha reducido fuertemente a 2.31 veces desde los 3.27 veces que presentó al finalizar el 2013, este comportamiento responde a la reducción del EBITDA (12 meses), que descendió a US\$282.28MM (-41.01% vs 4T2013). Así, la compañía ha reducido su capacidad de cobertura de servicio de deuda. Por el lado del *payback*, deuda financiera/EBITDA (12 meses), este se ha elevado a 2.97 veces (1.87 veces al 4T2013), efecto del menor resultado operativo y el incremento de la deuda financiera.

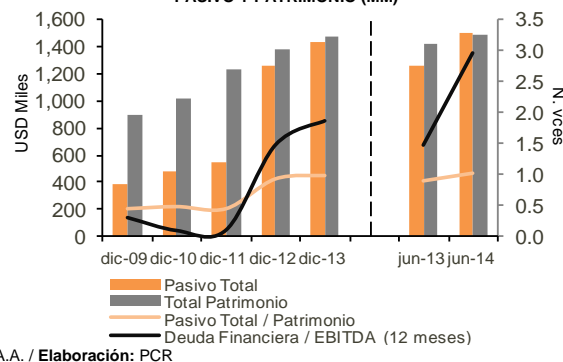
Al finalizar el primer semestre, el patrimonio se elevó a US\$1,489.98 (+US\$14.85MM; +1.01% vs. Diciembre 2013), efecto de la capitalización de utilidades acordado en directorio, lo que logró el incremento del capital social a US\$1,531.74MM (+US\$103.98MM; +7.28% vs. Diciembre 2013). Por otro lado, se presentó una reducción de los resultados acumulados a US\$65.27MM (-US\$94.08MM; -59.04% vs. Diciembre 2013), e incremento de resultados no realizados (Variación neta de pérdidas no realizadas por instrumentos financieros derivados), que se ubicaron en -US\$6.10MM (+98.70% vs. vs. Diciembre 2013).

EBITDA Y GASTOS FINANCIEROS + DEUDA DE CP. A 12 MESES (MM)



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

PASIVO Y PATRIMONIO (MM)



Instrumentos Calificados

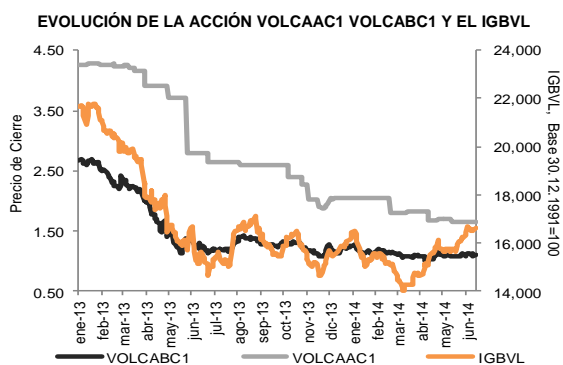
Volcan presenta dos tipos de acciones, la serie A y la serie B, a junio de 2014, el número de acciones en circulación entre los dos tipos ascienden a 3,876,572,175. Es importante mencionar que Volcan a parte de cotizar en la Bolsa de Valores de Lima, también cotiza en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y en la Bolsa de Madrid de Labitex. La compañía presenta los siguientes indicadores históricos respecto a sus acciones y dividendos.

Acción Común Serie A:

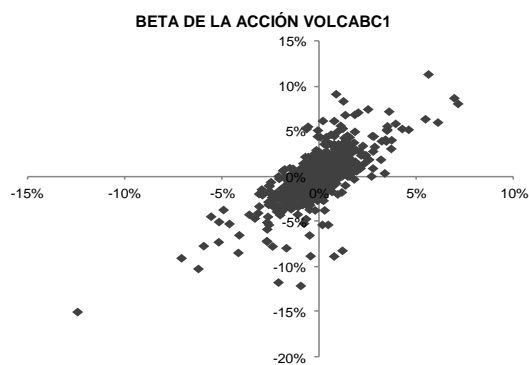
Las acciones de tipo A otorgan el derecho a voto en la junta de accionistas. Al 30 de junio de 2014, el número de acciones en circulación registran 1,633,414,553 acciones y tiene un valor nominal de S/.1.00 cada una. Estas acciones otorgan derecho a voto a sus tenedores. Además, las acciones comunes de clase "A" se cotizan en S/.1.65 (S/.2.80 a junio de 2013). Se debe destacar que la acción es poco líquida, debido a la naturaleza de la acción que recae en el control de la compañía, por ello hallar un beta de la acción no brindaría un efectivo análisis del riesgo.

Acción Común Serie B:

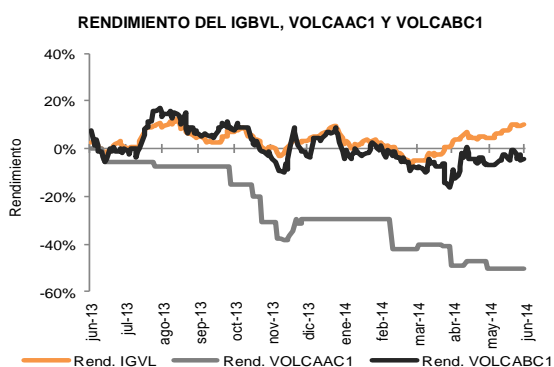
La acción de tipo B no otorgan el derecho a voto, pero sí prelación al momento de recibir dividendos, que no son acumulables. Al 30 de junio de 2014, estas totalizan 2,243,157,622 acciones y tiene un valor nominal de S/. 1.00 cada una. Además, las acciones comunes de clase "B" se cotizan en S/.1.10 (S/. 1.30 a junio de 2013) y presenta un Beta de 1.2554. La acción VOLCABC1 presenta una liquidez del 100% según la Bolsa de Valores de Lima, lo que nos indica que el beta de la acción sí se podría obtener resultados correctos. Los datos nos indican que las acciones de la serie B poseen mayor riesgo que el mercado y presenta una alta correlación con la misma. Se verifica si analizamos los siguientes gráficos:



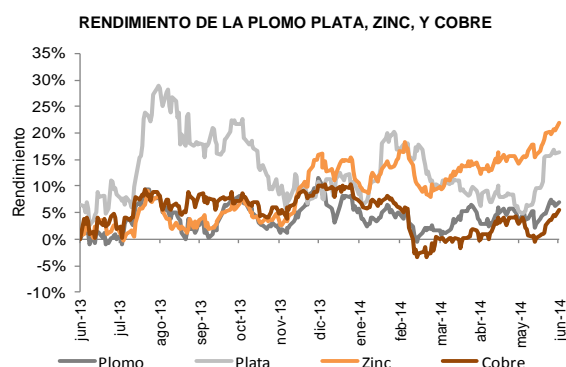
Fuente: BVL / Elaboración: PCR



A mediados del 2013, los precios de los metales que concentra la compañía descendieron en un contexto volátil ante la posibilidad del inicio del *tapering* y debilidad de la economía China. La plata se ve afectada fuertemente al perder su interés como refugio e inversión y ello conlleva a menores ingresos para Volcan. A Junio 2014, las especulaciones por el pronto inicio del crecimiento en las tasas de interés en Estados Unidos, ha provocado un fortalecimiento del dólar, lo que ha debilitado aún más al mineral precioso. A lo mencionado, se le agrega la posibilidad de obtener ganancias (dividendos) en las bolsas, a diferencia de invertir en minerales.



Fuente: BVL / Elaboración: PCR



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

En Junta General de accionistas el 26 de marzo de 1998, se aprobó La política de dividendos de la empresa consiste en distribuir hasta por el 20% de la utilidad de libre disposición del ejercicio, siempre y cuando las disponibilidades de caja de la empresa lo permitan, luego de cumplir los compromisos de inversión asumidos, teniendo en cuenta, además, las limitaciones que pudieran derivarse de los convenios de financiación de la empresa.

Fecha de Entrega	Serie A		Serie B	
	Efectivo S/.	En Acciones	Efectivo S/.	En Acciones
abr-12	0.0571		0.006	
may-12		9.01%		9.01%
nov-12	0.02		0.021	
abr-13	0.003		0.0315	
jun-13		10.00%		10.00%
ene-13	0.001		0.0105	
mar-14	0.015	9.00%	0.01575	9.00%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

VOLCAN COMPANIA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS							
HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14
Acciones Comunes Serie A	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1
Acciones Comunes Serie B	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (Miles USD)							
Balance General	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-13	jun-14
Activo Corriente	353,190	479,358	544,359	1,102,667	899,338	1,030,653	858,784
Activo Corriente Prueba Ácida	275,130	408,430	446,814	983,923	791,103	909,160	753,197
Activo No Corriente	934,872	1,022,208	1,236,438	1,540,546	2,011,908	1,652,952	2,138,401
Activo Total	1,288,062	1,501,566	1,780,797	2,643,213	2,911,246	2,683,605	2,997,185
Pasivo Corriente	207,600	327,986	344,379	427,180	559,164	421,164	612,396
Pasivo No Corriente	183,945	152,824	197,525	839,091	876,955	840,872	894,810
Pasivo Total	391,545	480,810	541,904	1,266,271	1,436,119	1,262,036	1,507,206
Total Patrimonio	896,517	1,020,756	1,238,893	1,376,942	1,475,127	1,421,569	1,489,979
Deuda Financiera	84,674	42,911	60,503	706,145	720,571	705,875	838,073
Corto Plazo	48,674	37,450	45,538	92,903	108,127	93,037	224,593
Largo Plazo	36,000	5,461	14,965	613,242	612,444	612,838	613,480
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)							
Ventas Netas	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823	606,877	523,377
Costo de ventas	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433	388,135	429,405
Utilidad Bruta	300,793	476,832	597,916	441,836	371,390	218,742	93,972
Utilidad Operativa	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933	169,892	59,386
Gastos Financieros	4,573	2,982	19,354	35,444	23,824	12,854	14,623
Utilidad Neta	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360	116,375	30,433
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Total Ingresos (12 meses)	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823	1,245,581	1,079,323
Costos de Ventas (12 meses)	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433	801,967	832,703
Utilidad Neta (12 meses)	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360	221,414	87,418
Margen neto (acum. en el periodo)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	14.91%	19.18%	5.81%
EBIT (12 meses)	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933	347,706	157,427
EBITDA (12 meses)	284,325	490,420	623,732	478,130	385,756	478,547	282,276
Gastos Financieros (12m) + Deuda PC de LP (12 m)	53,247	40,432	64,892	128,347	117,927	128,852	122,069
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	4.08	9.43	7.86	2.78	2.27	2.70	1.29
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	5.34	12.13	9.61	3.73	3.27	3.71	2.31
Solvencia							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.22	0.09	0.11	0.56	0.50	0.56	0.56
Pasivo Total / Patrimonio	0.44	0.47	0.44	0.92	0.97	0.89	1.01
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0.30	0.09	0.10	1.48	1.87	1.48	2.97
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	1.38	0.98	0.87	2.65	3.72	2.64	5.34
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	13.22%	16.88%	18.47%	7.98%	5.95%	8.25%	2.92%
ROE (12 meses)	18.99%	24.83%	26.55%	15.32%	11.75%	15.58%	5.87%
Margen Bruto (12 meses)	45.40%	48.63%	49.35%	37.49%	35.62%	37.49%	31.94%
Margen Operativo (12 meses)	32.82%	38.88%	42.12%	30.31%	27.92%	30.31%	23.04%
Margen Neto (12 meses)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	17.78%	17.90%	14.91%
Liquidez							
Liquidez General	1.70	1.46	1.58	2.58	1.61	2.45	1.40
Prueba Ácida	1.33	1.25	1.30	2.30	1.41	2.16	1.23
Capital de Trabajo	145,590	151,372	199,980	675,487	340,174	609,489	246,388
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar	54	61	38	35	43	35	41
Rotación de cuentas por pagar	34	38	44	91	113	98	84
Rotación de inventarios	40	26	29	58	49	55	46
Ciclo Operativo	60	49	23	2	-21	-8	3
Indicadores de Mercado							
UPA "A"	0.000200	0.000097	0.000105	0.000062	0.000003	0.000046	0.000008
UPA "B"	0.000133	0.000163	0.000176	0.0001035	0.000004	0.000571	0.000014
Precio/UPA "A"	69,147.78	50,258.85	42,671.95	68,337.68	762,649.07	60,652.83	210,177.90
Precio/UPA "B"	26,831.03	23,605.00	16,992.51	2,501.38	254,174.56	2,275.85	81,078.87
Dividendo "A"	0.07	0.0982	0.1142	0.0771	0.04	0.03	0.015
Dividendo "B"	0.0735	0.1031	0.12	0.081	0.042	0.0315	0.01575
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.0051	0.0200	0.0254	0.0182	0.0195	0.0107	0.0091
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.0205	0.0268	0.0401	0.0313	0.0368	0.0242	0.0143
Valor libros a Valor de mercado "A"	0.000025	0.000067	0.000074	0.000080	0.000160	0.000125	0.000185
Valor libros a Valor de mercado "B"	0.000131	0.000114	0.000148	0.001737	0.000383	0.003573	0.000402

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR