

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Tercer Trimestre del 2018

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Precios de Venta								
Zinc (USD/TM)	3,404	3,122	2,549	2,892	-11.9	3,007	2,731	10.1
Plomo (USD/TM)	2,511	2,392	2,123	2,320	-8.5	2,334	2,246	3.9
Cobre (USD/TM)	6,931	6,896	6,123	6,373	-3.9	6,580	6,017	9.4
Plata (USD/Oz)	16.7	16.6	15.0	16.9	-11.1	16.1	17.2	-6.5
Oro (USD/Oz)	1,330	1,302	1,215	1,287	-5.6	1,279	1,257	1.8
Resultados Operativos								
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,921	1,915	2,110	2,149	-1.8	5,946	6,154	-3.4
Producción Zinc (miles TMF)	58.8	56.4	65.3	66.3	-1.4	180.6	191.2	-5.6
Producción Plomo (miles TMF)	12.0	10.8	12.1	13.9	-13.1	34.9	37.6	-7.1
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	1.2	1.3	1.5	-18.4	3.5	3.9	-10.3
Producción Plata (millones Oz)	4.2	4.3	4.4	4.4	-1.7	12.8	12.8	0.7
Producción Oro (miles Oz)	2.5	2.9	3.1	2.1	50.2	8.5	5.6	53.4
Costo Unitario (USD/TM)	48.0	47.8	45.8	46.6	-1.7	47.2	48.4	-2.6
Inversiones Totales (MM USD)	35.2	44.1	45.6	52.4	-13.0	124.8	122.7	1.7
Resultados Financieros (MM USD)								
Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	202.5	226.6	-10.6	652.2	633.2	3.0
Producción Volcan	220.2	229.5	202.5	221.3	-8.5	652.2	613.7	6.3
Negocio Comercialización	0.0	0.0	0.0	5.3	-100.0	0.0	19.5	-100.0
Ajustes sobre ventas	-17.6	-19.4	-13.2	5.9		-50.2	6.9	
Liquidaciones finales	2.6	-5.2	-11.8	2.2		-14.4	7.4	
Provisión por posiciones abiertas ²	-7.8	-8.6	-5.4	5.1		-21.8	-1.5	
Coberturas	-12.4	-5.6	4.0	-1.4		-14.0	1.1	
Ventas después de ajustes	202.6	210.1	189.3	232.5	-18.6	602.1	640.1	-5.9
Utilidad neta antes de excepcionales	24.5	17.9	1.3	30.1	-95.8	43.6	69.2	-37.0
Ajustes excepcionales	-2.3	0.0	0.0	0.0		-2.3	0.0	
Utilidad neta después de excepcionales	22.2	17.9	1.3	30.1	-95.8	41.3	69.2	-40.3
EBITDA³	91.8	81.6	64.6	100.8	-35.9	238.0	254.5	-6.5

¹ Incluye tonelaje tratado en la Planta de Óxidos

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

³ No considera ajustes excepcionales.

Fuente: Volcan Cia. Minera

1. Resumen Ejecutivo

- En el 3T18 la producción de la Compañía de finos de todos los metales fue mayor que las del primer y segundo trimestre de este año. Sin embargo, la caída pronunciada de los precios de los metales en el 3T18 tuvo un impacto importante en los resultados. Los menores precios no solamente se tradujeron en menores ventas brutas, sino que también significaron ajustes negativos sobre las ventas de USD -13.2 MM en el 3T18. Lo anterior, sumado a provisiones especiales de gastos de personal por USD 3.6 MM y un mayor impuesto a la renta diferido por ajustes puntuales de USD 3.5 MM, determinó que la utilidad neta del 3T18 sea USD 1.3 MM.
- Comparando el 3T18 con el mismo periodo del año anterior, podemos indicar que el precio promedio de venta del zinc disminuyó de 2,892 USD/TM en el 3T17 a 2,549 USD/TM en el 3T18 (-11.9%), el del plomo de 2,320 USD/TM a 2,123 USD/TM (-8.5%), el del cobre de 6,373 USD/TM a 6,123 USD/TM (-3.9%), el de la plata de 16.9 USD/Oz a 15.0 USD/Oz en el 3T18 (-11.1%), y el del oro de 1,287 USD/Oz a 1,215 USD/Oz (-5.6%).
- El volumen del mineral tratado disminuyó 1.8% en el 3T18 respecto al mismo periodo del año anterior. De igual manera, en este trimestre la producción de finos de zinc disminuyó 1.4%, la de plomo 13.1%, la de cobre 18.4%, y la de plata 1.7%, respecto al 3T17.
- El costo unitario consolidado se redujo 1.7%, de 46.6 USD/TM en el 3T17 a 45.8 USD/TM en el 3T18. Esto se explica principalmente por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco.
- Las inversiones totales disminuyeron 13.0% de USD 52.4 MM en el 3T17, a USD 45.6 MM en el 3T18, debido principalmente a menores inversiones en relaveras y a que desde este año las exploraciones regionales se reportan como gastos del periodo y ya no se capitalizan.
- La disminución de los precios promedio de los metales y el menor volumen de ventas de producción propia de zinc, plata y plomo generaron la disminución de las ventas de producción propia en 8.5%, pasando de USD 221.3 MM en el 3T17 a USD 202.5 MM en el 3T18. Asimismo, no hubo ventas de concentrados de terceros durante el 3T18, mientras que en el 3T17 ascendieron a USD 5.3 MM. En consecuencia, las ventas totales antes de ajustes disminuyeron 10.6%, de USD 226.6 MM en el 3T17 a USD 202.5 MM en el 3T18.
- En el 3T18 los ajustes sobre las ventas fueron negativos en USD -13.2 MM versus los USD 5.9 MM positivos del 3T17, es decir, un impacto negativo de USD -19.1 MM trimestre contra trimestre. El incremento de los ajustes negativos se explica por la curva descendente de los precios de los metales durante el 3T18, en especial al cierre del mismo. En el 3T18 los ajustes sobre las ventas estuvieron compuestos por liquidaciones finales negativas por USD -11.8 MM, provisiones relacionadas a los embarques abiertos por USD -5.4 MM, y un resultado positivo de coberturas de USD 4.0 MM.

- En consecuencia, las ventas después de ajustes disminuyeron 18.6%, de USD 232.5 MM en el 3T17 a USD 189.3 MM en el 3T18. Por su parte, el EBITDA disminuyó 35.9%, de USD 100.8 MM en el 3T17 a USD 64.6 MM en el 3T18. En términos acumulados (Ene-Sep), la utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 69.2 MM en el 2017 a USD 43.6 MM en el 2018 y el EBITDA disminuyó de USD 254.5 MM en el 2017 a USD 238.0 MM en el 2018.

2. Resultados Consolidados

2.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,938	1,876	2,157	2,155	0.1	5,971	6,172	-3.3
Mineral polimetálico	1,720	1,648	1,928	1,924	0.2	5,296	5,532	-4.3
Mineral de Óxidos	218	228	229	231	-0.7	675	640	5.5
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,921	1,915	2,110	2,149	-1.8	5,946	6,154	-3.4
Plantas Concentradoras	1,703	1,687	1,880	1,918	-2.0	5,270	5,514	-4.4
Planta de Óxidos de Plata	218	228	229	231	-0.7	675	640	5.5
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	58.8	56.4	65.3	66.3	-1.4	180.6	191.2	-5.6
Plomo (miles TMF)	12.0	10.8	12.1	13.9	-13.1	34.9	37.6	-7.1
Cobre (miles TMF)	1.1	1.2	1.3	1.5	-18.4	3.5	3.9	-10.3
Plata (millones Oz)	4.2	4.3	4.4	4.4	-1.7	12.8	12.8	0.7
Oro (miles Oz)	2.5	2.9	3.1	2.1	50.2	8.5	5.6	53.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T18 el volumen de extracción de mineral aumentó 0.1% respecto al mismo trimestre del año anterior, pasando de 2.155 MM de TM en el 3T17 a 2.157 MM de TM en el 3T18. El tonelaje fue menor en Yauli, pero mayor en Cerro de Pasco, Alpamarca y Chungar. Por otro lado, el volumen de tratamiento disminuyó 1.8%, pasando de 2.149 MM de TM en el 3T17 a 2.110 MM de TM en el 3T18. La diferencia entre el volumen de extracción y el de tratamiento se explica principalmente por el stock de mineral que se acumuló en Alpamarca.

En términos acumulados (Ene-Sep), el volumen de extracción disminuyó 3.3% respecto al mismo período del año anterior, en tanto que el volumen de tratamiento disminuyó 3.4%, de 6.154 MM de TM en el 2017 a 5.946 MM de TM en el 2018.

Como consecuencia del menor volumen tratado, la producción de zinc disminuyó 1.4%, de 66.3 mil TMF en el 3T17 a 65.3 mil TMF en el 3T18; la de plomo disminuyó 13.1%, de 13.9 mil TMF en el 3T17 a 12.1 mil TMF en el 3T18; la de cobre disminuyó 18.4%, de 1.5 mil TMF en el 3T17 a 1.3 mil TMF en el 3T18; y la de plata disminuyó 1.7%, de 4.43 MM Oz en el 3T17 a 4.35 MM Oz en el 3T18.

2.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	92.7	90.5	97.8	100.4	-2.6	281.0	298.6	-5.9
Costo de Mina	48.0	46.2	51.5	51.6	-0.1	145.7	158.4	-8.0
Costo de Planta y Otros	44.7	44.4	46.2	48.8	-5.2	135.3	140.2	-3.5
Costo Unitario (USD/TM)	48.0	47.8	45.8	46.6	-1.7	47.2	48.4	-2.6
Costo de Mina	24.8	24.6	23.9	23.9	-0.2	24.4	25.7	-4.9
Costo de Planta y Otros	23.3	23.2	21.9	22.7	-3.4	22.8	22.8	-0.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

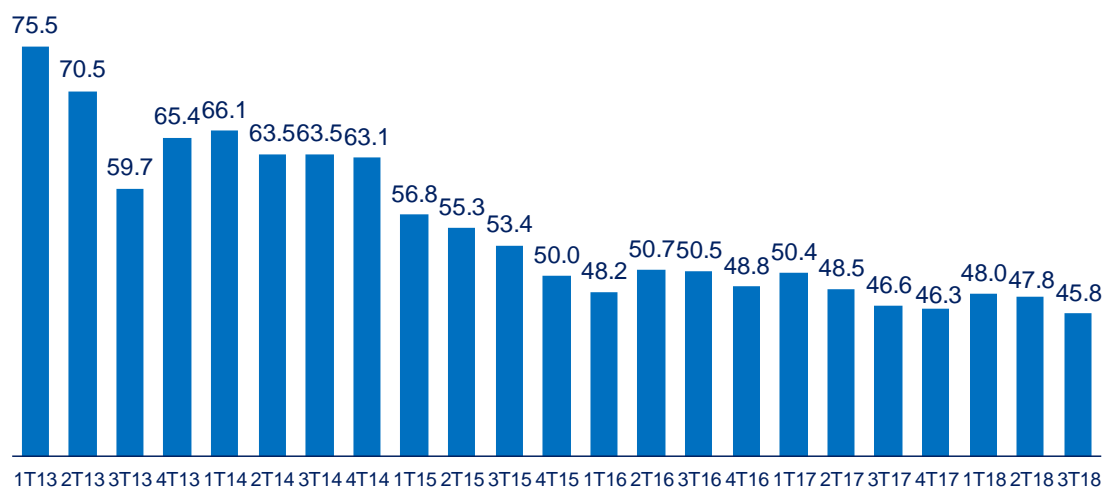
El costo de producción absoluto disminuyó 2.6%, de USD 100.4 MM en el 3T17 a USD 97.8 MM en el 3T18, debido principalmente al menor tonelaje de extracción y tratamiento en la unidad Yauli por la reformulación de los planes de minado.

El costo unitario consolidado disminuyó 1.7%, de 46.6 USD/TM en el 3T17 a 45.8 USD/TM en el 3T18. Esta reducción se explica principalmente por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco (14.0 USD/TM en el 3T18).

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de producción absoluto disminuyó 5.9%, de USD 298.6 MM en el 2017 a USD 281.0 MM en el 2018, mientras que el costo unitario se redujo 2.6%, de USD 48.4 USD/TM en el 2017 a 47.2 USD/TM en el 2018.

La Compañía continúa enfocada en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas. En el siguiente gráfico de la evolución del costo unitario se puede observar una reducción de 39.3% entre el 1T13 y el 3T18.

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	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Minería	34.0	43.4	44.9	52.0	-13.7	122.3	121.9	0.4
Unidades Operativas	33.7	43.0	44.0	47.4	-7.2	120.6	113.6	6.1
Exploración Local	3.8	5.6	6.5	3.6	80.0	15.9	10.5	50.8
Desarrollo	18.5	20.5	18.4	18.1	1.3	57.3	51.3	11.8
Plantas y Relaveras	4.8	5.8	11.7	16.3	-28.1	22.3	29.2	-23.7
Mina e Infraestructura	4.0	8.1	4.7	7.5	-37.3	16.8	17.4	-3.3
Energía en Unidades	1.6	1.4	1.3	0.8	59.9	4.2	2.4	74.2
Soporte y Otros	1.0	1.6	1.4	1.0	31.2	4.0	2.8	45.5
Exploraciones Regionales	0.1	0.0	0.4	3.8	-89.4	0.5	7.0	-93.2
Crecimiento y Otros	0.3	0.5	0.5	0.8	-37.9	1.2	1.2	4.3
Energía	1.1	0.6	0.7	0.4	75.7	2.5	0.8	202.2
Total	35.2	44.1	45.6	52.4	-13.0	124.8	122.7	1.7

Durante el tercer trimestre, las inversiones mineras totales disminuyeron 13.7%, pasando de USD 52.0 MM en el 3T17 a USD 44.9 MM en el 3T18. Las inversiones en las unidades operativas disminuyeron 7.2%, de USD 47.4 MM en el 3T17 a USD 44.0 MM en el 3T18, debido principalmente a la menor inversión en relaveras y en infraestructura de minas.

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

Las inversiones en el negocio de energía pasaron de USD 0.4 MM en el 3T17 a USD 0.7 MM en el 3T18, debido principalmente 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.

Las inversiones totales disminuyeron 13.0%, de USD 52.4 MM en el 3T17 a USD 45.6 MM en el 3T18. En términos acumulados (Ene-Sep), las inversiones totales crecieron 1.7%, de USD 122.7 MM en el 2017 a USD 124.8 MM en el 2018.

2.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Estado de Resultados

Estado de Resultados (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	202.5	226.6	-10.6	652.2	633.2	3.0
<i>Liquidaciones finales</i>	2.6	-5.2	-11.8	2.2		-14.4	7.4	
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	-7.8	-8.6	-5.4	5.1		-21.8	-1.5	
<i>Coberturas</i>	-12.4	-5.6	4.0	-1.4		-14.0	1.1	
Ventas después de ajustes	202.6	210.1	189.3	232.5	-18.6	602.1	640.1	-5.9
Costo de Ventas	-127.9	-131.3	-135.4	-142.6	-5.1	-394.6	-426.1	-7.4
Utilidad Bruta	74.7	78.8	53.9	89.8	-40.0	207.5	214.0	-3.1
<i>Margen Bruto</i>	37%	38%	28%	39%	-10 pp	34%	33%	1 pp
Gastos Administrativos y Exploraciones	-12.1	-10.5	-18.1	-12.4	45.3	-40.7	-34.6	17.7
Gastos de Ventas	-6.2	-7.0	-6.3	-7.4	-14.1	-19.5	-22.4	-12.7
Otros Ingresos (Gastos) ¹	-2.9	-15.1	-4.5	-5.2	-12.9	-22.5	-7.9	186.2
Utilidad Operativa	53.5	46.1	25.0	64.9	-61.4	124.7	149.2	-16.4
<i>Margen Operativo</i>	26%	22%	13%	28%	-15 pp	21%	23%	-3 pp
Gastos financieros (neto)	-9.3	-9.8	-9.4	-8.6	8.3	-28.5	-25.7	10.8
Diferencia en cambio (neto)	0.2	-0.9	-1.4	0.6		-2.0	1.9	
Regalías	-4.0	-4.9	-2.8	-6.3	-56.2	-11.7	-13.1	-10.9
Impuesto a la Renta	-15.9	-12.7	-10.3	-20.4	-49.6	-38.8	-43.0	-9.8
Utilidad Neta antes de Excepcionales	24.5	17.9	1.3	30.1	-95.8	43.6	69.2	-37.0
<i>Margen Neto</i>	12%	9%	1%	13%	-12 pp	7%	11%	-4 pp
Ajustes excepcionales ²	-2.3	0.0	0.0	0.0		-2.3	0.0	
Utilidad Neta después de Excepcionales	22.2	17.9	1.3	30.1	-95.8	41.3	69.2	-40.3
EBITDA³	91.8	81.6	64.6	100.8	-35.9	238.0	254.5	-6.5
<i>Margen EBITDA</i>	45%	39%	34%	43%	-9 pp	40%	40%	0 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 Cia. Minera

• Análisis de Ventas

Cuadro 5: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Zinc (USD/TM)	3,404	3,122	2,549	2,892	-11.9	3,007	2,731	10.1
Plomo (USD/TM)	2,511	2,392	2,123	2,320	-8.5	2,334	2,246	3.9
Cobre (USD/TM)	6,931	6,896	6,123	6,373	-3.9	6,580	6,017	9.4
Plata (USD/Oz)	16.7	16.6	15.0	16.9	-11.1	16.1	17.2	-6.5
Oro (USD/Oz)	1,330	1,302	1,215	1,287	-5.6	1,279	1,257	1.8

Fuente: Volcan Cia. Minera

Cuadro 6: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	59.3	56.2	65.3	66.7	-2.2	180.8	192.4	-6.0
	Plomo (miles TMF)	10.1	13.9	12.4	14.5	-14.4	36.4	38.2	-4.8
	Cobre (miles TMF)	0.7	1.1	1.3	1.2	5.9	3.1	2.7	11.8
	Plata (millones Oz) ¹	3.9	4.8	4.4	4.6	-4.8	13.0	13.1	-0.5
	Oro (miles Oz) ¹	3.1	3.9	3.9	2.6	51.2	10.9	6.9	57.9
Negocio de Comerciali- zación	Zinc (miles TMF)	0.0	0.0	0.0	0.2	-100.0	0.0	2.5	-100.0
	Plomo (miles TMF)	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.2	-100.0
	Cobre (miles TMF)	0.0	0.0	0.0	0.5	-100.0	0.0	1.4	-100.0
	Plata (millones Oz)	0.0	0.0	0.0	0.2	-100.0	0.0	0.6	-100.0
	Oro (miles Oz)	0.0	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	0.1	-100.0
Total	Zinc (miles TMF)	59.3	56.2	65.3	67.0	-2.5	180.8	194.8	-7.2
	Plomo (miles TMF)	10.1	13.9	12.4	14.5	-14.4	36.4	38.4	-5.3
	Cobre (miles TMF)	0.7	1.1	1.3	1.7	-24.1	3.1	4.1	-25.3
	Plata (millones Oz)	3.9	4.8	4.4	4.8	-8.0	13.0	13.7	-4.6
	Oro (miles Oz)	3.1	3.9	3.9	2.7	47.5	10.9	7.1	54.6

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	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Producción Volcan	Zinc	139.7	127.2	117.9	123.9	-4.8	384.8	347.9	10.6
	Plomo	21.4	28.2	22.8	27.5	-17.2	72.4	68.2	6.1
	Cobre	3.2	4.5	4.6	4.1	11.8	12.4	8.9	39.5
	Plata	53.2	66.0	53.7	63.9	-15.9	173.0	184.0	-6.0
	Oro	2.6	3.6	3.5	1.9	85.7	9.7	4.7	106.7
	Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	202.5	221.3	-8.5	652.2	613.7	6.3
	Liquidaciones finales	2.6	-5.2	-11.8	4.4	-100.0	-14.4	7.4	-100.0
	Prov. por posiciones abiertas	-7.8	-8.6	-5.4	4.7	-100.0	-21.8	-3.9	463.5
	Coberturas	-12.3	-5.7	4.0	-1.5	-100.0	-13.9	0.3	-100.0
	Ventas después de ajustes	202.8	210.1	189.3	228.9	-17.3	602.1	617.5	-2.5
Negocio de Comercialización	Zinc	0.0	0.0	0.0	0.5	-100.0	0.0	5.3	-100.0
	Plomo	0.0	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	0.5	-100.0
	Cobre	0.0	0.0	0.0	2.3	-100.0	0.0	5.9	-100.0
	Plata	0.0	0.0	0.0	2.3	-100.0	0.0	7.7	-100.0
	Oro	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.1	-100.0
	Ventas antes de ajustes	0.0	0.0	0.0	5.3	-100.0	0.0	19.5	-100.0
	Liquidaciones finales	0.0	0.0	0.0	-2.2	-100.0	0.0	0.0	-100.0
	Prov. por posiciones abiertas	0.0	0.0	0.0	0.4	-100.0	0.0	2.3	-100.0
	Coberturas	-0.1	0.0	0.0	0.1	-100.0	-0.1	0.8	-100.0
	Ventas después de ajustes	-0.1	0.0	0.0	3.6	-100.0	-0.1	22.6	-100.0
Total	Zinc	139.7	127.2	117.9	124.4	-5.3	384.8	353.3	8.9
	Plomo	21.4	28.2	22.8	27.6	-17.4	72.4	68.7	5.4
	Cobre	3.2	4.5	4.6	6.4	-27.8	12.4	14.8	-16.3
	Plata	53.2	66.0	53.7	66.2	-18.9	173.0	191.7	-9.8
	Oro	2.6	3.6	3.5	1.9	81.7	9.7	4.8	103.5
	Ventas antes de ajustes	220.2	229.5	202.5	226.6	-10.6	652.2	633.2	3.0
	Liquidaciones finales	2.6	-5.2	-11.8	2.2	-100.0	-14.4	7.4	-100.0
	Prov. por posiciones abiertas	-7.8	-8.6	-5.4	5.1	-100.0	-21.8	-1.5	-100.0
	Coberturas	-12.4	-5.6	4.0	-1.4	-100.0	-14.0	1.1	-100.0
	Ventas después de ajustes	202.6	210.1	189.3	232.5	-18.6	602.1	640.1	-5.9

En el 3T18 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 202.5 MM, menores en 10.6% respecto a los USD 226.6 MM del 3T17 debido a los menores precios de todos los metales, al menor volumen de ventas de producción propia de zinc, plata y plomo, y por la ausencia de ventas de concentrados de terceros, las cuales en el 3T17 ascendieron a USD 5.3 MM.

En el 3T18 los ajustes sobre las ventas fueron negativos en USD -13.2 MM, mientras que en el 3T17 los ajustes fueron positivos en USD 5.9 MM. Es decir, trimestre contra trimestre se tuvo un efecto negativo de USD -19.1 MM, lo cual se explica por la curva descendente de los precios de los metales durante el 3T18, descenso que fue incluso más pronunciado al cierre del trimestre. Los ajustes del 3T18 estuvieron compuestos por liquidaciones finales por USD -11.8 MM, provisiones relacionadas a los embarques abiertos de USD -5.4 MM y resultados positivos de coberturas de USD 4.0 MM. En consecuencia, las ventas después de ajustes disminuyeron 18.6%, pasando de USD 232.5 MM en el 3T17 a USD 189.3 MM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), las ventas antes de ajustes crecieron 3.0%, pasando de USD 633.2 MM en el 2017 a USD 652.2 MM en el 2018, en tanto que las ventas después de ajustes disminuyeron 5.9%, de USD 640.1 MM en el 2017 a USD 602.1 en el 2018.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 8: Costo de Ventas

Costo de Ventas (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Producción Volcan	125.0	128.6	134.1	137.9	-2.8	387.7	407.1	-4.8
Costo Propio de Producción	92.7	90.5	97.8	100.4	-2.6	281.0	298.6	-5.9
D&A del Costo de Producción	35.0	29.6	35.2	32.7	7.7	99.8	96.0	4.0
Compra de Mineral	0.0	0.0	0.6	1.4	-58.0	0.6	3.1	-80.3
Costos Extraordinarios	0.4	0.4	0.2	0.6	-61.8	1.0	1.8	-45.4
Variación de Inventarios	-3.1	8.1	0.2	2.8	-91.5	5.3	7.7	-31.7
Negocio de Comercialización	0.0	0.0	0.0	3.8	-100.0	0.0	15.9	-100.0
Compra Concentrados	0.0	0.0	0.0	3.3	-100.0	0.0	14.2	-100.0
Variación de Inventarios	0.0	0.0	0.0	0.5	-100.0	0.0	1.7	-100.0
Participación de Trabajadores	2.9	2.7	1.3	1.0	31.0	7.0	3.1	125.0
Total	127.9	131.3	135.4	142.6	-5.1	394.6	426.1	-7.4

En el 3T18 el costo de ventas total disminuyó 5.1%, de USD 142.6 MM en el 3T17 a USD 135.4 MM en el 3T18. Esto se explica principalmente por el menor costo de producción de USD 2.6 MM, menor variación de inventarios de USD 2.5 MM, menor compra de mineral en USD 0.8 MM, y menor compra de concentrados de terceros en USD 3.3 MM. Lo anterior fue compensado en parte por el incremento de la depreciación y amortización en USD 2.5 MM.

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de ventas total disminuyó 7.4%, pasando de USD 426.1 MM en el 2017 a USD 394.6 MM en el 2018.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía disminuyó de 39% en el 3T17 a 28% en el 3T18, lo cual se explica principalmente por la reducción de los precios de los metales, cuyo impacto no solamente se refleja en el menor valor de las ventas del trimestre sino en los ajustes negativos sobre las ventas de periodos anteriores y sobre los embarques que permanecen abiertos. En consecuencia, la utilidad bruta disminuyó 40.0%, de USD 89.8 MM en el 3T17 a USD 53.9 MM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), el margen bruto creció de 33% en el 2017 a 34% en el 2018, mientras que la utilidad bruta disminuyó de USD 214.0 MM en el 2017 a USD 207.5 MM en el 2018.

- **Gastos Administrativos y de Exploraciones**

Los gastos administrativos y de exploraciones aumentaron 45.3%, de USD 12.4 MM en el 3T17 a USD 18.1 MM en el 3T18, debido a provisiones adicionales puntuales de gastos de personal y mayores gastos de exploración, que pasaron de USD 0.3 MM en el 3T17 a USD 3.9 MM en el 3T18. Esto se explica porque a partir de este año los desembolsos en exploraciones regionales (en etapa temprana o *greenfield*) ya no se capitalizan y se reflejan como gastos del periodo en esta línea del estado de resultados.

En términos acumulados (Ene-Sep), los gastos administrativos y de exploraciones pasaron de USD 25.7 MM en el 2017 a USD 28.5 MM en el 2018.

- **Gastos de Venta**

Los gastos de venta en el 3T18 fueron USD 6.3 MM, 14.1% menos que los USD 7.4 MM del 3T17, debido a los menores gastos de transporte. En términos acumulados (Ene-Sep), los gastos de ventas disminuyeron de USD 22.4 MM en el 2017 a USD 19.5 MM en el 2018.

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

En el 3T18 el monto neto de otros ingresos/egresos fue negativo en USD -4.5 MM en comparación con un resultado también negativo de USD -5.2 MM en el 3T17.

En términos acumulados (Ene-Sep), los otros ingresos/egresos fueron USD -22.5 MM en el 2018, comparados con los USD -7.9 MM del 2017. El mayor resultado negativo se explica principalmente por menores ingresos por indemnización de seguros, costos de paralizaciones de Chungar, y mayores costos permanentes en Cerro de Pasco y Yauli.

- **Gastos Financieros y Diferencia en Cambio**

En el 3T18, los gastos financieros netos ascendieron a USD 9.4 MM, mayores en 8.3% respecto a los USD 8.6 MM del 3T17, lo cual se explica principalmente por los menores ingresos por préstamos a terceros, parcialmente compensados por la reducción del costo de financiamiento y gastos bancarios. En términos acumulados (Ene-Sep), los gastos financieros netos ascendieron a USD 28.5 MM en el 2018, mayores en 10.8% respecto a los USD 25.7 MM del 2017.

Por otro lado, en el 3T18 se registró una pérdida por variación en el tipo de cambio de USD - 1.4 MM, en comparación con la ganancia de USD 0.6 MM obtenida en el 3T17. En términos acumulados (Ene-Sep), se registró una pérdida por variación en el tipo de cambio de USD -2.0 MM en 2018, en comparación con la ganancia de USD 1.9 MM obtenida en el 2017.

- **Impuesto a la Renta y Regalías**

Las regalías disminuyeron de USD 6.3 MM en el 3T17 a USD 2.8 MM en el 3T18, mientras que el impuesto a la renta se redujo de USD 20.4 MM en el 3T17 a USD 10.3 MM en el 3T18, en línea con las menores utilidades obtenidas. Sin embargo, es necesario indicar que la tasa efectiva del impuesto a la renta es excepcionalmente alta en el 3T18 debido a algunos ajustes puntuales en el impuesto a la renta diferido, asociados a pérdidas no deducibles de instrumentos financieros derivados de periodos pasados, y a un efecto de diferencia en cambio en partidas no monetarias. Cabe señalar que al ser ajustes en el impuesto a la renta diferido, no tienen efecto alguno sobre la generación de caja de la Compañía.

En términos acumulados (Ene-Sep), las regalías disminuyeron de USD 13.1 MM en el 2017 a USD 11.7 MM en el 2018, mientras que el impuesto a la renta pasó de USD 43.0 MM en el 2017 a USD 38.8 MM en el 2018.

• Utilidad Neta y EBITDA

La utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 30.1 MM en el 3T17 a USD 1.3 MM en el 3T18. El EBITDA disminuyó 35.9%, pasando de USD 100.8 MM en el 3T17 a USD 64.6 MM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), la utilidad neta antes de excepcionales pasó de USD 69.2 MM en el 2017 a USD 43.6 MM en el 2018. El EBITDA disminuyó de USD 254.5 MM en el 2017 a USD 238.0 MM en el 2018.

2.5 Liquidez y Solvencia

En el 3T18, la generación de caja de las operaciones mineras y de energía, luego de inversiones operativas, ascendió a USD 19.2 MM. Los desembolsos por exploraciones regionales e inversiones de crecimiento minero y de energía fueron USD 6.8 MM, mientras que en otras inversiones se desembolsaron USD 0.8 MM. Se pagaron intereses por USD 15.2 MM y el flujo de financiamiento neto fue positivo en USD 5.0 MM. En consecuencia, el flujo de caja total del 3T18 fue USD 1.5 MM y el saldo de caja al 30 de septiembre de 2018 fue USD 98.7 MM.

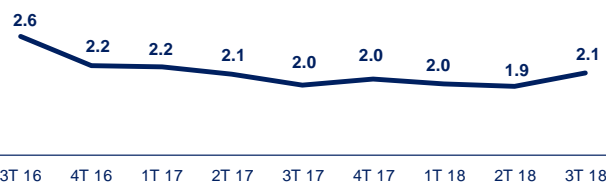
Cuadro 9: Razón Deuda Neta / EBITDA

Razón	Consolidado
Deuda Neta/EBITDA	3T18
Deuda Bruta (MM USD)	789.2
Saldo de Caja (MM USD)	98.7
Deuda Neta (MM USD)	690.4
EBITDA ¹ (MM USD)	326.4
Ratio	2.1

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 3T18 fue 2.1, mostrando un incremento respecto al trimestre pasado, principalmente por el menor EBITDA acumulado en los últimos 12 meses debido a la caída de los precios de los metales.

3. Resultados por Unidad Operativa

3.1 Resultados Operativos Unidad Yauli

Cuadro 10: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	757	808	858	943	-9.1	2,423	2,624	-7.7
Tratamiento de mineral (miles TM)	751	823	852	955	-10.7	2,426	2,648	-8.4
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	33.7	37.7	40.2	37.6	7.1	111.6	109.4	2.1
Plomo (miles TMF)	4.2	4.6	5.0	4.9	2.5	13.8	13.8	-0.4
Cobre (miles TMF)	0.6	0.8	0.8	0.9	-5.5	2.2	2.2	2.1
Plata (millones Oz)	1.8	2.2	2.0	2.1	-5.1	6.0	5.7	5.2
Oro (miles Oz)	1.6	1.9	2.0	1.3	53.6	5.6	3.6	54.6

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 3T18 la extracción de mineral en la unidad Yauli disminuyó 9.1% 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 3T18 el tratamiento de mineral en las plantas concentradoras de Yauli disminuyó 10.7% respecto al mismo periodo del año anterior.

En el 3T18 la producción de finos de zinc y de plomo se incrementó respecto al 3T17 en 7.1% y 2.5%, respectivamente, debido a mayores leyes de cabeza en las minas San Cristóbal, Carahuacra y Andaychagua. Por otro lado, la producción de cobre y plata disminuyó 5.5% y 5.1%, respectivamente.

Cuadro 11: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	52.0	53.1	53.5	58.7	-8.8	158.6	173.5	-8.6
Costo de Mina	31.2	32.4	32.6	34.6	-5.9	96.2	104.1	-7.6
Costo de Planta y Otros	20.8	20.6	21.0	24.1	-12.9	62.4	69.4	-10.1
Costo Unitario (USD/TM)	68.9	65.2	62.5	61.9	1.0	65.4	65.9	-0.7
Costo de Mina	41.2	40.1	38.0	36.7	3.4	39.7	39.7	0.1
Costo de Planta y Otros	27.7	25.1	24.6	25.2	-2.4	25.7	26.2	-1.9

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 3T18 el costo de producción en términos absolutos disminuyó 8.8%, pasando de USD 58.7 MM en el 3T17 a USD 53.5 MM en el 3T18, lo cual se explica principalmente por el menor tonelaje de producción en las minas de la unidad Yauli.

El costo unitario de producción aumentó 1.0%, pasando de 61.9 USD/TM en el 3T17 a 62.5 USD/TM en el 3T18, debido al efecto del menor tonelaje de extracción y tratamiento. Sin embargo, es importante destacar que el costo unitario del 3T18 es significativamente menor al costo unitario del primer y del segundo trimestre de este año.

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de producción absoluto disminuyó 8.6%, pasando de USD 173.5 MM en el 2017 a USD 158.6 MM en el 2018. En tanto, el costo unitario de producción disminuyó 0.7%, de 65.9 USD/TM en el 2017 a 65.4 USD/TM en el 2018.

Cuadro 12: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Exploración Local	2.4	3.2	3.5	2.2	58.2	9.1	6.4	41.1
Desarrollo	12.0	11.2	11.6	13.7	-15.6	34.8	38.4	-9.4
Plantas y Relaveras	1.1	2.0	4.3	4.6	-7.3	7.4	9.4	-21.8
Mina e Infraestructura	1.8	1.8	1.7	4.2	-59.6	5.3	9.0	-41.1
Energía	0.8	1.2	0.9	0.7	23.2	3.0	1.9	54.5
Soporte y Otros	0.5	0.8	0.5	0.7	-35.3	1.8	1.5	13.1
Total	18.5	20.3	22.4	26.2	-14.6	61.2	66.7	-8.2

En el 3T18 las inversiones operativas en Yauli fueron USD 22.4 MM, 14.6% menores a los USD 26.2 MM del 3T17. Aumentaron las inversiones en exploraciones y energía, pero disminuyeron las inversiones en desarrollos, relaveras e infraestructura de mina.

En términos acumulados (Ene-Sep), las inversiones operativas disminuyeron 8.2%, de USD 66.7 MM en el 2017 a USD 61.2 MM en el 2018.

3.2 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 13: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	434	301	462	433	6.8	1,197	1,408	-15.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	432	317	462	436	6.0	1,211	1,394	-13.2
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	19.8	13.7	20.4	23.1	-12.1	53.9	66.9	-19.5
Plomo (miles TMF)	5.0	3.6	4.6	6.3	-26.6	13.2	16.2	-18.5
Cobre (miles TMF)	0.4	0.3	0.3	0.5	-41.6	1.0	1.4	-29.2
Plata (millones Oz)	1.0	0.8	1.1	0.8	27.4	2.8	2.6	6.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T18, el mineral extraído en Chungar aumentó 6.8% respecto al 3T17. Este incremento se debe principalmente a la mayor extracción en la mina Islay debido a que en el 3T17 se tuvieron dos meses de paralización como consecuencia del bloqueo de accesos por parte de la comunidad de Huaychao. Por lo mismo, el volumen del mineral tratado en el 3T18 mostró un incremento de 6.0% respecto a similar trimestre del año anterior.

En términos de finos, en el 3T18 la producción de zinc, plomo y cobre se redujo en 12.1%, 26.6% y 41.6%, respectivamente, comparada con el 3T17. Esta reducción se explica por las menores leyes de cabeza del mineral de la mina Animón. Por otra parte, la producción de plata incrementó en 27.4% comparada con el 3T17, principalmente por el mayor aporte de Islay.

Cuadro 14: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	25.1	19.8	26.6	25.1	6.0	71.5	77.4	-7.7
Costo de Mina	14.6	11.2	16.3	14.5	12.0	42.1	46.5	-9.3
Costo de Planta y Otros	10.5	8.5	10.3	10.6	-2.3	29.4	31.0	-5.2
Costo Unitario (USD/TM)	57.9	64.2	57.6	57.9	-0.5	59.4	55.2	7.7
Costo de Mina	33.7	37.3	35.2	33.6	4.8	35.2	33.0	6.7
Costo de Planta y Otros	24.3	27.0	22.4	24.3	-7.8	24.3	22.2	9.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T18 el costo de producción aumentó en términos absolutos 6.0%, pasando de USD 25.1 MM en el 3T17 a USD 26.6 MM en el 3T18, debido al mayor tonelaje de extracción y tratamiento. Por la misma razón, el costo unitario de producción disminuyó 0.5%, pasando de 57.9 USD/TM en el 3T17 a 57.6 USD/TM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de producción absoluto disminuyó 7.7%, pasando de USD 77.4 MM en el 2017 a USD 71.5 MM en el 2018 por el menor tonelaje de extracción y tratamiento a raíz de la paralización de más de 3 semanas de la mina Animón en el 2T18. A su vez, el costo unitario de producción aumentó 7.7%, de 55.2 USD/TM en el 2017 a 59.4 USD/TM en el 2018.

Cuadro 15: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Exploración Local	1.4	1.7	2.2	1.4	62.6	5.4	3.8	41.1
Desarrollo	6.5	9.3	6.8	4.4	54.0	22.5	12.9	74.9
Plantas y Relaveras	0.9	1.0	1.1	5.5	-79.4	3.0	10.7	-72.3
Mina e Infraestructura	2.2	2.1	2.2	3.1	-28.2	6.5	6.7	-3.3
Energía	0.7	0.2	0.4	0.1	413.8	1.3	0.5	146.5
Soporte y Otros	0.2	0.2	0.5	0.2	152.5	0.9	0.6	34.9
Total	11.8	14.4	13.3	14.6	-9.1	39.5	35.2	12.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas disminuyeron 9.1%, pasando de USD 14.6 MM en el 3T17 a USD 13.3 MM en el 3T18. En esta disminución destaca la menor inversión en relaveras.

En términos acumulados (Ene-Sep), las inversiones operativas aumentaron 12.1%, de USD 35.2 MM en el 2017 a USD 39.5 MM en el 2018, 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	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	239	223	282	264	6.8	744	746	-0.3
Tratamiento de mineral (miles TM)	229	232	240	242	-1.0	701	718	-2.3
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	2.4	2.2	2.2	3.1	-29.2	6.8	8.7	-21.3
Plomo (miles TMF)	1.8	1.6	1.7	1.8	-9.6	5.1	5.2	-2.1
Cobre (miles TMF)	0.1	0.1	0.1	0.1	-9.0	0.3	0.4	-15.4
Plata (millones Oz)	0.4	0.4	0.4	0.4	-15.6	1.1	1.4	-20.6

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 3T18, el volumen de extracción de mineral en Alpamarca se incrementó 6.8%, comparado con el mismo periodo del año anterior, mientras que el volumen de mineral tratado disminuyó 1.0%. Cabe indicar que parte del mineral extraído permanece en stocks.

En términos de finos, durante el 3T18 la producción de zinc, plata, plomo y cobre disminuyó en 29.2%, 15.6%, 9.6% y 9.0%, respectivamente, lo que se explica por las menores leyes de cabeza del mineral tratado.

Cuadro 17: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	3.6	4.0	4.1	4.0	2.8	11.8	13.1	-10.5
Costo de Mina	1.0	1.3	1.4	1.1	22.3	3.6	4.5	-18.6
Costo de Planta y Otros	2.7	2.7	2.8	2.9	-4.9	8.1	8.7	-6.3
Costo Unitario (USD/TM)	15.7	17.3	16.4	16.3	0.9	16.5	18.1	-8.9
Costo de Mina	4.1	5.7	5.0	4.3	14.4	4.9	6.0	-18.4
Costo de Planta y Otros	11.7	11.5	11.5	11.9	-4.0	11.6	12.1	-4.2

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 3T18, el costo de producción absoluto fue USD 4.1 MM, 2.8% mayor a los USD 4.0 MM del mismo periodo del año anterior debido a la mayor extracción de mineral del tajo. Por su lado, el costo unitario incrementó 0.9%, pasando de 16.3 USD/TM en el 3T17 a USD 16.4 USD/TM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de producción absoluto se redujo en 10.5%, pasando de USD 13.1 MM en el 2017 a USD 11.8 MM en el 2018. En tanto, el costo unitario de producción disminuyó 8.9%, de 18.1 USD/TM en el 2017 a 16.5 USD/TM en el 2018.

Cuadro 18: Inversiones Operativas Alpacarca

Inv. Operativa Alpacarca (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Exploración Local	0.0	0.5	0.5	0.0		1.0	0.0	
Plantas y Relaveras	0.1	0.4	1.7	1.4	21.8	2.3	2.3	-2.3
Mina e Infraestructura	0.0	0.1	0.0	0.1	-47.5	0.2	0.3	-43.1
Soporte y Otros	0.2	0.0	0.0	0.0	-28.0	0.2	0.2	-11.5
Total	0.3	1.1	2.3	1.5	50.8	3.7	2.9	27.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se incrementaron 50.8%, pasando de USD 1.5 MM en el 3T17 a USD 2.3 MM en el 3T18, debido a las mayores inversiones en exploraciones, y relaveras.

En términos acumulados (Ene-Sep), las inversiones operativas aumentaron 27.0%, de USD 2.9 MM en el 2017 a USD 3.7 MM en el 2018 debido a mayores exploraciones locales.

3.4 Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

Cuadro 19: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	291	315	327	285	14.5	932	754	23.7
Tratamiento de mineral (miles TM)	291	315	327	285	14.5	932	754	23.7
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	2.9	2.8	2.5	2.4	3.2	8.2	6.3	31.7
Plomo (miles TMF)	1.0	1.0	0.8	0.9	-11.6	2.9	2.4	21.7
Plata (millones Oz)	0.1	0.1	0.1	0.1	-15.9	0.3	0.3	10.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T18 se trataron 327 mil TM de mineral polimetálico proveniente de stockpiles, un incremento de 14.5% respecto al mismo trimestre del año anterior. En términos de finos, se produjeron 2.5 mil TMF de zinc en el 3T18 versus USD 2.4 mil TMF de zinc en el 3T17, 0.8 mil TMF de plomo en el 3T18 versus a 0.9 mil TMF de plomo en el 3T17 y 0.09 MM Oz de plata en el 3T18 versus 0.11 MM Oz de plata en el 3T17.

Cuadro 20: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	3.7	5.1	4.6	3.6	26.6	13.4	10.1	32.8
Costo de Planta y Otros	3.7	5.1	4.6	3.6	26.6	13.3	10.1	32.7
Costo Unitario (USD/TM)	12.6	16.2	14.0	12.7	10.6	14.3	13.3	7.4
Costo de Planta y Otros	12.6	16.2	14.0	12.7	10.6	14.3	13.3	7.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo absoluto aumentó 26.6%, pasando de USD 3.6 MM en el 3T17 a USD 4.6 MM en el 3T18, 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 10.6%, de 12.7 USD/TM en el 3T17 a 14.0 USD/TM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de producción absoluto se incrementó 32.8%, pasando de USD 10.1 MM en el 2017 a USD 13.4 MM en el 2018. En tanto, el costo unitario de producción aumentó 7.4%, de 13.3 USD/TM en el 2017 a 14.3 USD/TM en el 2018.

Cuadro 21: Inversión Operativa Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Exploración Local	0.0	0.1	0.3	0.1	346.2	0.4	0.3	42.9
Plantas y Relaveras	1.3	1.2	2.2	3.8	-41.6	4.7	5.6	-15.6
Soporte y Otros	0.1	0.5	0.3	0.0		0.9	0.0	
Total	1.5	1.7	2.9	3.9	-26.3	6.1	5.9	2.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas disminuyeron 26.3%, pasando de USD 3.9 MM en el 3T17 a USD 2.9 MM en el 3T18, debido a menores inversiones en relaveras. En términos acumulados (Ene-Sep), las inversiones operativas aumentaron 2.7%, de USD 5.9 MM en el 2017 a USD 6.1 MM en el 2018.

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	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Extracción de mineral (miles TM)	218	228	229	231	-0.7	675	640	5.5
Tratamiento de mineral (miles TM)	218	228	229	231	-0.7	675	640	5.5
Contenido de Finos								
Plata (millones Oz)	0.9	0.9	0.8	0.9	-11.8	2.6	2.8	-4.5
Oro (Oz)	884	1,019	1,087	754	44.0	2,990	1,978	51.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T18 el volumen tratado del mineral proveniente de los stockpiles de óxidos disminuyó 0.7% respecto al 3T17.

La producción de onzas plata disminuyó 11.8% debido a las menores leyes de cabeza, pasando de 0.9 MM de Oz en el 3T17 a 0.8 MM de Oz en el 3T18, mientras que la producción de oro aumentó 44%, pasando de 754 Oz en el 3T17 a 1,087 Oz en el 3T18.

Cuadro 23: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Costo de Producción (MM USD)	8.3	8.6	8.9	8.9	0.3	25.9	24.4	5.8
Costo de Acarreo	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	3.8	3.4	11.0
Costo de Planta y Otros	7.1	7.4	7.6	7.6	0.1	22.1	21.1	5.0
Costo Unitario (USD/TM)	38.1	37.9	38.9	38.6	0.9	38.3	38.2	0.3
Costo de Mina	5.7	5.4	5.7	5.6	2.0	5.6	5.3	5.2
Costo de Planta y Otros	32.4	32.6	33.2	33.0	0.8	32.7	32.9	-0.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T18 el costo de producción en términos absolutos fue USD 8.9 MM, similar al costo absoluto del 3T17. Por su lado, el costo unitario aumentó 0.9%, de 38.6 USD/TM en el 3T17 a 38.9 USD/TM en el 3T18.

En términos acumulados (Ene-Sep), el costo de producción absoluto se incrementó 5.8%, de USD 24.4 MM en el 2017 a USD 25.9 MM en el 2018. En tanto, el costo unitario de la operación aumentó 0.3%, pasando de 38.2 USD/TM en el 2017 a 38.3 USD/TM en el 2018.

Cuadro 24: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Plantas y Relaveras	1.4	1.3	2.4	1.0	134.4	5.0	1.2	304.2
Mina e Infraestructura	0.0	4.1	0.7	0.1	744.5	4.8	1.3	265.8
Soporte y Otros	0.1	0.2	0.0	0.1	-55.1	0.3	0.3	-9.1
Total	1.5	5.5	3.2	1.2	168.7	10.1	2.9	249.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas aumentaron 168.7%, pasando de USD 1.2 MM en el 3T17 a USD 3.2 MM en el 3T18, destacando las inversiones realizadas para el desarrollo de los óxidos in situ y la ampliación de la relavera de Ocroyoc.

En términos acumulados (Ene-Sep), las inversiones operativas aumentaron 249.6%, de USD 2.9 MM en el 2017 a USD 10.1 MM en el 2018.

4. Energía

Cuadro 25: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Producción de Energía	84.0	73.0	73.2	71.2	2.9	230.3	267.3	-13.9
CH's Chungar	40.3	37.9	33.2	33.2	0.1	111.4	118.2	-5.7
CH Tingo	2.2	2.4	2.2	2.3	-4.8	6.8	6.9	-0.9
CH Huanchor	41.5	32.7	37.8	35.7	5.9	112.1	107.8	4.0
CH Rucuy	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	34.6	-100.0
Consumo de Energía	174.0	174.6	181.5	178.4	1.8	530.1	526.1	0.7
Compra de Energía	131.4	134.3	146.1	145.2	0.6	411.8	405.7	1.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 3T18 el consumo total de energía de la Compañía fue de 181.5 GWh, con una demanda máxima de 93.3 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 33.2 GWh de energía, el 18% del consumo consolidado, a un costo promedio de 18.5 USD/MWh incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión. Asimismo, la central hidroeléctrica Tingo generó 2.2 GWh, energía que fue vendida directamente a Chungar.

Para completar su consumo total, la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 146.1 GWh de energía a un costo promedio de 56.3 USD/MWh.

Por otro lado, la central hidroeléctrica Huanchor produjo 37.8 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 cuarto trimestre 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.

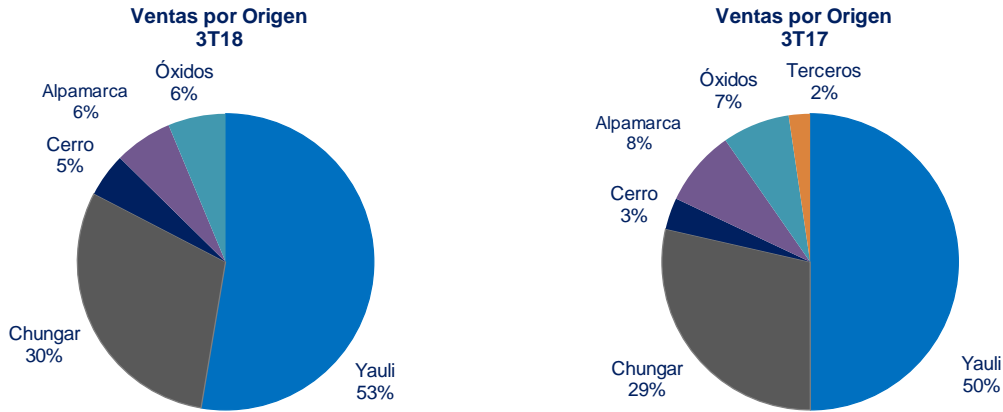
5. Comentarios Finales

- La Compañía sigue enfocada en consolidar y mejorar las operaciones actuales con el respaldo y el apoyo técnico de Glencore. Se continúa invirtiendo en exploraciones para aumentar los recursos de nuestras principales minas, en desarrollarlas y en mejorar su infraestructura. De igual manera se viene trabajando fuertemente en la seguridad de nuestras operaciones con muy altos estándares, mediante nuestro sistema de Trabajo Seguro, y en consolidar nuestro sistema de gestión ambiental.
- En el 3T18 aumentó la producción de todos los metales del portafolio de Volcan respecto al primer y al segundo trimestre de este año. Sin embargo, los resultados financieros del trimestre fueron afectados por la caída significativa de los precios de los metales, lo cual tuvo un impacto no solamente en el valor de los embarques del trimestre, sino que se generaron liquidaciones negativas de embarques de periodos anteriores (USD -11.8 MM) y provisiones negativas por los embarques todavía abiertos (USD -5.4 MM).
- En el período enero-septiembre 2018 se han ejecutado alrededor de 157 mil metros de perforación en las operaciones actuales, destinadas principalmente a infill drilling (88 mil metros), recursos (38 mil metros) y potencial (28 mil metros). Por su parte, se han ejecutado 26 mil metros de perforación de exploraciones regionales, principalmente en Palma, Carhuacayán, Zoraida y Romina. Es importante recordar 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 el cuarto trimestre 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 viene avanzando con el proceso para la incorporación de un socio estratégico. Cabe mencionar que de enero a septiembre 2018 se han invertido USD 22.4 MM en este proyecto.

Anexos

Anexo 1: Detalle de Ventas

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

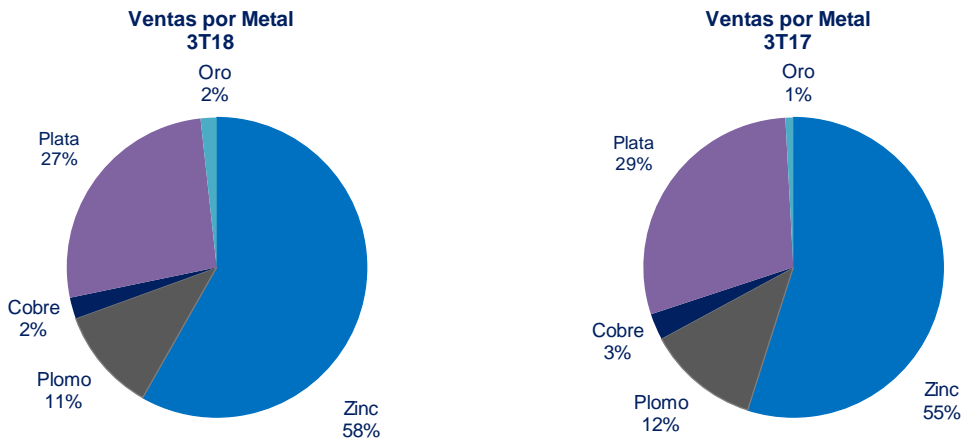


Fuente: Volcan Cía. Minera

Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por origen refleja un incremento en la participación de Yauli, Cerro y Chungar en el total de las ventas, mientras que se reduce la participación de Alpamarca y Óxidos. Además en el 3T18 ya no hay venta de 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 3T18 refleja un incremento en la participación del zinc en el total de las ventas.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Zinc (USD/TM)	3,422	3,114	2,534	2,962	-14.5	3,023	2,781	8.7
Plomo (USD/TM)	2,523	2,387	2,102	2,334	-9.9	2,337	2,259	3.5
Cobre (USD/TM)	6,959	6,872	6,103	6,347	-3.8	6,645	5,948	11.7
Plata (USD/Oz)	16.8	16.5	15.0	16.8	-10.9	16.1	17.2	-6.3
Oro (USD/Oz)	1,331	1,307	1,213	1,278	-5.1	1,283	1,252	2.5

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2018	Abr-Jun 2018	Jul-Sep 2018	Jul-Sep 2017	var %	Ene-Sep 2018	Ene-Sep 2017	var %
Tipo de Cambio (S/ x USD)	3.24	3.26	3.29	3.25	1.4	3.26	3.27	-0.1
Inflación ¹	0.36	1.43	1.28	2.94	-56.5	1.28	2.94	-56.5

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-Jun 2018	Jul-Ago 2018	Jul-Ago 2017	var %	Ene-Ago 2018	Ene-Ago 2017	var %
Plata (Miles Oz)	32,551	33,906	23,739	24,054	-1.3	90,196	94,281	-4.3
Zinc (TMF)	345,966	396,911	261,103	239,175	9.2	1,003,980	947,286	6.0
Plomo (TMF)	67,545	68,559	52,701	50,343	4.7	188,805	201,739	-6.4
Cobre (TMF)	567,502	606,193	402,744	415,512	-3.1	1,576,438	1,591,019	-0.9
Oro (Miles Oz)	1,075	1,154	807	855	-5.6	3,036	3,200	-5.1

Fuente: Ministerio de Energía y Minas