

Volcan Compañía Minera S.A.A. (Volcan)

Fundamentos

La importante posición de la Empresa en el sector: Volcan es uno de los principales productores de zinc, plomo y plata en el Perú, y se ubica entre las diez principales empresas productoras de zinc y plata en el mundo.

La flexibilidad operativa de su estructura de costos frente a variaciones en los precios de insumos y suministros, lo cual le permite tener un mayor margen de maniobra ante cambios en la cotización de los metales que produce.

El adecuado acceso a recursos líquidos. Si bien la liquidez corriente (activo corriente/pasivo corriente) promedio de los últimos cinco años (0.65x) se ha venido ajustando como resultado de la aplicación de la tesorería excedente en proyectos de sostenibilidad de la empresa, Volcan dispone de líneas bancarias por aproximadamente US\$100 millones. Estas líneas le otorgan una flexibilidad financiera importante en caso de escenarios temporales de liquidez ajustada.

La reinversión de sus ingresos en programas de reducción de costos, exploración y desarrollo de sus yacimientos, lo que aumenta la capacidad de producción de minerales, con una vida útil de mina aproximada de ocho años.

Sin embargo, entre los factores que limitan la clasificación otorgada se considera:

Moderado nivel de apalancamiento, medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos cinco años, ascendió a 3.04x en promedio. Cabe señalar que durante el 2022 se ejecutó un plan de reestructuración financiera con el pago de una deuda por US\$410.3 millones mediante un préstamo sindicado otorgado por un monto de US\$400 millones. En este sentido, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendría en promedio alrededor de 2.5x, salvo que las cotizaciones medias anuales de los metales vuelvan a retroceder, escenario que se considera de baja probabilidad actualmente.

Una capacidad de generación de caja expuesta a factores que no controla, principalmente la cotización de los metales que produce, lo cual limita las acciones de la Empresa ante escenarios de precios bajos.

La volatilidad relativa de los resultados, que si bien tiene componentes contables asociados (cargos excepcionales y regularización de la depreciación de la Planta de Óxidos) ha impactado negativamente en el ROE de la empresa en los últimos años.

Escenario sectorial de incertidumbre dentro de una crisis internacional. Dado el contexto político internacional y la recuperación de los mercados en el 2021, las cotizaciones internacionales de varios *commodities*, entre ellos, los minerales que Volcan comercializa, tuvieron un incremento importante por un periodo corto de tiempo. Sin embargo, ese comportamiento se ha moderado durante los últimos meses. Asimismo, las proyecciones moderadas a conservadoras de la demanda global y el desenlace incierto que tomará el conflicto de Ucrania, pueden incidir tanto de manera positiva como negativa en los precios internacionales de los metales y, por ende, afectar los ingresos de Volcan.

Ratings	Actual	Anterior
Acciones	2a (pe)	2a (pe)

Con información financiera a junio 2022

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/11/2022 y 31/05/2022

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a Jun-22	Dic-21
Ingresos	989	937
EBITDA	402	397
Flujo de Caja Operativo (CFO)	414	366
Deuda Financiera Total	811	938
Caja y Valores	156	231
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.02	2.36
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	1.63	1.78
EBITDA / Gastos Financieros	7.36	6.44

Fuente: Volcan

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras (03-2022)

Analistas

Ricardo Celis
ricardocelis@aai.com.pe

Hugo Cussato
hugocussato@aai.com.pe

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

El principal factor que podría afectar negativamente la clasificación es:

- Un deterioro material y sostenido de los márgenes operativos que impacte la capacidad de generación de caja, la cual incida en un incremento sostenido del endeudamiento y conduzca a resultados negativos consecutivos.

Los principales factores que podrían mejorar la clasificación son:

- Una mejora significativa de la eficiencia e incremento sostenido en la capacidad de generación de caja que se refleje en márgenes operativos y EBITDA crecientes, así como en los niveles de apalancamiento y cobertura de gastos financieros, en paralelo con resultados netos favorables.

Hechos de Importancia

El 29 de diciembre del 2021, se autorizó la suscripción de un préstamo sindicado a 4 años por US\$400 millones. Los prestamistas del sindicato son: Banco Santander, S.A., Citibank, N.A., Bank of Nova Scotia, Banco Internacional del Perú S.A.A., Banco Interamericano de Finanzas, Banco de Crédito e Inversiones, S.A., Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A., Bancaribe Curacao Bank N.V., Banco de Crédito del Perú y Banco de Occidente Panamá, S.A. Dicho desembolso fue recibido por Volcan en fecha 25 de enero del 2022.

El 2 de febrero del 2022, Volcan procedió a la cancelación del saldo de US\$410.3 millones de las *Senior Notes* adquiridas, pagadas con ayuda del préstamo sindicado mencionado previamente.

El 2 de junio del 2022, Volcan, en Acuerdo de Sesión de Directorio, acordó formular una oferta privada de recompra de instrumento emitidos por la Sociedad denominados "4.375% *Senior Notes due 2026*" en circulación por un monto de hasta US\$100 millones para llevar a cabo un proceso de reorganización societaria que involucre los activos relacionados al proyecto del Puerto de Chancay y Zona Logística. El 16 de junio del 2022, el monto en circulación fue ampliado a US\$110 millones.

Perfil

Volcan Compañía Minera S.A.A. (Volcan) se dedica a la exploración y explotación de yacimientos mineros por cuenta propia y su correspondiente extracción, concentración, tratamiento y comercialización de concentrados de minerales polimetálicos. A partir de noviembre del 2017 la Compañía es subsidiaria de Glencore International AG.

La Empresa tiene siete subsidiarias dedicadas a la actividad de explotación minera y ocho de actividades conexas:

Subsidiarias directas e indirectas de Volcan

Subsidiaria	Objeto Social
Compañía Minera Chungar S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Empresa Administradora Cerro	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Compañía Minera Vichaycocha S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Empresa Explotadora Vinchos	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Empresa Minera Paragsha	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Minera San Sebastián AMC	Explotación de otras minas y canteras
Óxidos de Pasco S.A.C.	Fundición de metales no ferrosos
Minera Aurífera Toruna S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.	Actividades Inmobiliarias
Hidroeléctrica Huanchor S.A.C.	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Empresa de Generación Eléctrica Río Baños	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Compañía Hidroeléctrica Tingo	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Roquel Global	Otras actividades de apoyo al transporte
Corporación Logística Chancay	Otras actividades de apoyo al transporte
Remediadora Ambiental S.A.C.	Otras actividades profesionales, científicas, técnicas

Fuente: Volcan

Sus operaciones se realizan en cinco unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli, Chungar, Alpamarca y Óxidos de Pasco), ubicadas en los departamentos de Pasco y Junín, en donde produce concentrados de zinc, plomo, cobre y *bulk*, con importantes contenidos de plata.

Reservas

Volcan realiza estimaciones propias para el cálculo de sus reservas, sin embargo, sus estimaciones están basadas en las definiciones internacionales del *Joint Ore Reserves Committee (JORC)* del *Australasian Institute of Mining and Metallurgy* y el *Australian Institute of Geoscientists and Minerals Council of Australia*.

Inventario de reservas probadas y probables

(En miles de TMS)

	2017	2018	2019	2020	2021
Minas subterráneas	31,032	29,800	30,900	22,600	20,100
Tajos abiertos	13,626	2,450	1,800	5,100	3,200
Stockpiles	5,638	2,050	-	-	-
Total Volcan y subs.	50,296	34,300	32,700	27,700	23,300
Leyes de reservas					
% Zn	4.1%	4.0%	4.8%	4.6%	4.7%
% Pb	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%
% Cu	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.6	2.4	3.0	2.7	2.6

Fuente: Volcan

Durante el 2021, el nivel de reservas disminuyó en 15.9% debido a que la crisis sanitaria del COVID-19 pospuso el plan estratégico del 2021, que incluía un programa de exploración, reposición e incremento de reservas.

Cabe mencionar que, conforme los proyectos de la Empresa se van desarrollando, las reservas de mina tienden a incrementarse tanto como la vida útil.

En ese sentido, tomando en cuenta las reservas de mina durante los últimos cinco años, así como la cantidad de mineral extraído durante el mismo periodo, la vida útil a la fecha de la Compañía asciende a 4.20 años, aproximadamente.

Es también importante mencionar que Volcan cuenta con una clasificación internacional otorgada por FitchRatings de BB con perspectiva estable luego de su revisión en octubre 2022.

Desempeño Financiero

Durante los últimos 12 meses a junio 2022, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$989.1 millones, 5.5% mayores a los registrados en el 2021. Lo anterior es consecuencia de dos factores que favorecieron a la compañía:

- La mejora de los precios de zinc, cobre, plomo y oro que compensó el menor precio de la plata durante los primeros meses del año. Cabe señalar que la tendencia en los precios se desaceleró durante el final del segundo trimestre del 2022.
- El mayor volumen de producción de plomo que compensó la menor producción de zinc, cobre, plata y oro.

Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-20	Dic-21	12m a Jun-22	Var. %
Cobre	39,247	66,223	62,829	-5.1%
Zinc	237,321	488,459	581,658	19.1%
Plomo	147,575	209,746	203,391	-3.0%
Plata	95,857	180,414	165,661	-8.2%
Oro				
Subtotal	520,000	944,842	1,013,539	7.3%
Ajustes y liquidaciones	15,469	(7,443)	(24,776)	
Ventas Totales	535,469	937,399	988,763	5.5%
Volumen de Ventas de Finos				
Cobre (miles TMF)	3.2	4.5	4.7	4.4%
Zinc (miles TMF)	166.5	221.9	221.0	-0.4%
Plomo (miles TMF)	41.8	56.2	57.3	2.0%
Plata (millones Oz)	12.1	15.0	14.2	-5.3%
Oro (miles Oz)	10.4	23.6	26.4	11.9%
Cotización Promedio de Venta*				
Cobre (\$ / TM)	6,074	8,268	9,977	20.7%
Zinc (\$ / TM)	2,280	2,981	4,007	34.4%
Plomo (\$ / TM)	1,855	2,207	2,400	8.7%
Plata (\$ / Oz)	21.4	25.5	22.0	-13.7%

* Promedio últimos 12 meses

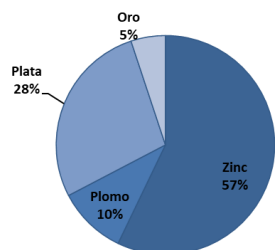
Fuente: Volcan, LME

Durante los meses transcurridos en el 2022, el precio del cobre se incrementó en un 20.7%, el del zinc en 34.4%, el del plomo en 8.7%, mientras que el de la plata se redujo en 13.7%. Asimismo, la producción y tratamiento del zinc aumentó en 0.7% desde junio 2021 a junio 2022, la producción de plomo en 5.4%, mientras que, por otro lado, la producción de cobre se redujo en 12.9% y la producción de plata en 10.0%.

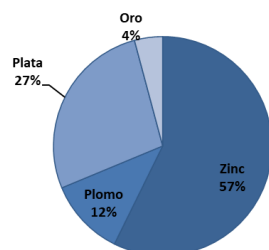
El leve incremento de la producción del zinc, la reducción en la producción de cobre y en la producción de plata se deben principalmente a paralizaciones para asegurar los estándares de seguridad en la mina Andaychagua en Yauli y al mayor uso de *stockpiles* con menores leyes en Alpamarca. Por otro lado, la producción de finos de plomo se vio incrementado debido a la mayor producción en Cerro de Pasco y Chungar.

Por otro lado, la venta de finos de zinc siempre tiene una mayor participación en las ventas totales. Sin embargo, para los 12 meses terminados a junio 2022, la facturación neta por la venta de zinc aumentó levemente (+0.7%), a pesar del aumento de 34.4% de su cotización promedio, lo que se explica por la reducción en su producción.

Ventas por Metal - Junio 2022



Diciembre 2021



Fuente: Volcan

En cuanto a la venta por metal, todos los metales (zinc, plomo, plata y oro) mantuvieron una composición relativamente similar al del cierre del 2021.

Respecto de la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sigan siendo la principal fuente de ingreso durante el resto del 2022 y el

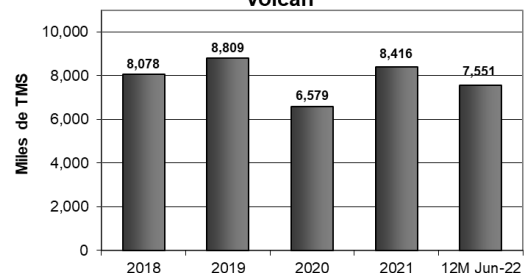
2023. Cabe resaltar que, durante el 2020, la producción minera de Volcan disminuyó en 25.3% con respecto al 2019, explicado por la paralización de operaciones y la reactivación gradual de su capacidad productiva debido a la emergencia sanitaria.

Por otro lado, en 2021, la producción se acercó a niveles pre-pandemia, siendo el 95.5% del total producido durante el 2019. Asimismo, durante los primeros seis meses del 2022, se alcanzó el 85.7% del total producido durante el 2019, y se espera que cierre el año en niveles iguales o superiores al periodo pre-pandemia.

Respecto de Yauli, en el periodo acumulado a junio 2022 esta unidad redujo su tonelaje tratado en 1.0% debido principalmente por las paralizaciones efectuadas en la mina Andaychagua, con la finalidad de asegurar los estándares operativos y de seguridad. Por otro lado, la producción en Chungar aumentó 1.2% como consecuencia de la mejora en la *performance* operativa de la unidad. Así, su costo de producción aumentó en 18.2%, debido al mayor volumen de producción, el mayor costo de sostenimiento y la inflación de precios de servicios y suministros.

Asimismo, la unidad de Alpamarca incrementó su tratamiento de mineral en 3.3% con respecto al periodo acumulado a junio 2021. Paralelamente, la unidad de Cerro de Pasco aumentó su producción en 14.5% y su costo de producción en 15.6%, debido al mayor volumen de producción, las mejoras en la planta Paragsha y el incremento de tarifas de reactivos y suministros.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



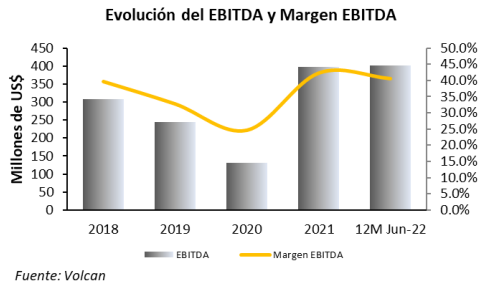
Fuente: Volcan

En referencia al costo de ventas de la compañía en los últimos 12 meses a junio 2022, éste mostró un aumento de 8.4% respecto de diciembre 2021, alcanzando los US\$711.0 millones. Esto se debió al mayor costo de producción ante el incremento del tonelaje tratado durante el año.

Cabe mencionar que también se registró un aumento de los costos asociados a las preparaciones y sostenimiento de Yauli, Chungar y Cerro de Pasco como consecuencia de mejoras implementadas en los estándares de sostenimiento en las minas, así como de mayores costos asociados al transporte. En este sentido, la depreciación y amortización de la Empresa aumentó en 14.9% respecto de junio 2021 a junio 2022.

Otro aspecto que incidió de manera importante en el costo de ventas fue el mayor consumo de suministros utilizados

en el periodo y los mayores costos de servicios brindados por terceros, los cuales aumentaron en 13.5% y 15.1%, respectivamente. En consecuencia, el EBITDA creció únicamente en 1.2% respecto del 2021, dado que el aumento de precios de los metales fue contrarrestado por la reducción en la producción. De igual manera, el margen EBITDA se redujo de 42.3% a 40.6%.



En el año móvil a junio 2022, los gastos financieros disminuyeron en 11.4% respecto del 2021. Lo anterior se debe a los menores intereses por obligaciones financieras y préstamos obtenidos durante el 2021 y el primer semestre del 2022.

Sin embargo, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) aumentó de 6.4x en diciembre 2021 a 7.4x en los últimos 12 meses a junio 2022, lo que se debe al incremento de precios previamente explicado. Asimismo, es importante resaltar que las *Senior Notes* adquiridas en diciembre 2021 por un monto suscrito de US\$400 millones fueron pagadas en febrero 2022, reduciendo considerablemente la generación de intereses de dicha fuente. Cabe señalar que se espera que la cobertura se mantenga en los niveles actuales, siempre y cuando la Empresa no incremente significativamente su deuda.

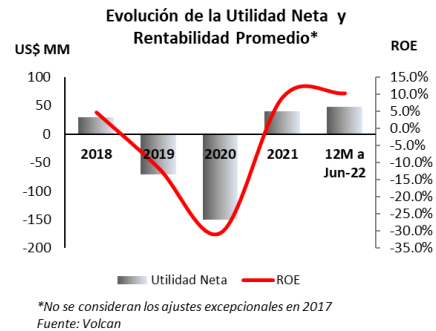
Cabe mencionar que, para efectos comparativos, al cierre del 2017 se registraron cargos excepcionales por un importe neto de US\$570.2 millones, debido a la adecuación de los EEF de Volcan a las políticas y estándares contables corporativos de Glencore luego de alcanzada su participación de 55.03% de las acciones comunes clase "A" en noviembre del 2017.

Los ajustes se enfocaron principalmente en la evaluación de desvalorización de activos fijos e intangibles, impuestos diferidos y provisiones contables. Asimismo, los ajustes realizados son netamente contables y no tienen efecto en el flujo de caja de Volcan; y, en el caso de la desvalorización de los activos fijos e intangibles, el ajuste podría revertirse si se diera un escenario distinto al considerado en la evaluación de diciembre del 2017.

Asimismo, en el 2020, el resultado neto de Volcan se vio afectado por la regularización de la depreciación de la Planta de Óxidos y Cerro de Pasco. La pérdida de US\$150.4 millones durante dicho año se explica por los meses de paralización productiva, además de la tendencia decreciente de los precios del zinc y del plomo. Por contraste, el escenario del 2022 muestra una recuperación de los precios y, a pesar del leve incremento en la

producción de minerales, ello ha permitido que los resultados mantengan la tendencia positiva (US\$25.9 millones a junio 2022).

De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de +11.3% y +9.1%, en junio 2022 y 2021, respectivamente.



En resumen, la utilidad neta de Volcan, a junio 2022, se explica por:

- La recuperación productiva de las operaciones de Volcan, las cuales mantienen una tendencia positiva.
- El aumento de los ingresos debido al incremento de la cotización de los metales, especialmente en el caso del zinc.

Cabe señalar que, a partir del 2022, los costos de *infill drilling* se consideran como costo de producción. En ese sentido, el costo de producción absoluto sin considerar el *infill drilling* aumentó 10.1% en el primer semestre del 2022 con respecto al primer semestre del 2021, mientras que, el costo unitario aumentó 8.3% durante el mismo periodo.

Paralelamente, es importante mencionar que durante el 2021 las operaciones productivas se normalizaron luego de su paralización por el COVID-19. Esto impulsó de manera importante la producción y mejora de márgenes de Volcan. Asimismo, a pesar de un rebrote del COVID-19 debido a la variable Ómicron durante los primeros meses del año, las operaciones de Volcan no se vieron afectadas. La Clasificadora no considera probable que el escenario del 2020 se vuelva a repetir de forma idéntica; sin embargo, el análisis que se realiza considera eventos de estrés en precios, producción y márgenes que se monitorean activamente.

Estructura de Capital

A junio 2022, el total de pasivos disminuyó de US\$1,708.8 millones a US\$1,558.5 millones, debido principalmente a una reducción importante en la parte corriente de las deudas a largo plazo, específicamente, por el pago de las *Senior Notes* (US\$410.3 millones) en febrero 2022.

El saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto por la parte corriente de cada una de las obligaciones financieras que se mantienen con distintas entidades. Cabe mencionar que el 4.3% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo, pues las *Senior Notes* fueron

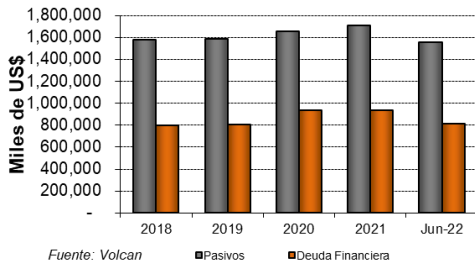
pagadas en su totalidad en febrero 2022, incorporándose un préstamo sindicado como deuda a largo plazo.

Composición de la Deuda Financiera						
	Monto Original (miles)	Garantías	Tasa	Vencimiento	Total (US\$ miles)	
					Jun-22	Dic-21
Préstamos						
Scotiabank	US\$ 10,000		2.85%	Nov-22	1,064	2,114
Interbank	US\$ 10,000		2.85%	Dic-22	1,064	2,114
Citibank N.A.	US\$ 70,000		3.84%	Ene-22	-	-
Scotiabank	S/ 368,885		1.65%	Oct-20	-	-
Banco de Crédito del Perú	US\$ 60,000		1.60%	Oct-20	-	-
Interbank	S/ 10,000		1.09%	Abr-23	1,093	1,781
Interbank	S/ 10,000		1.09%	Abr-23	1,203	1,781
Interbank	S/ 3,270		0.99%	Dic-22	393	581
Interbank	S/ 10,000		1.16%	Dic-22	-	-
Interbank	S/ 6,300		1.48%	Jul-23	964	1,319
Scotiabank	S/ 2,300		1.15%	Dic-22	377	505
Scotiabank	S/ 5,100		1.30%	Dic-22	890	1,173
Scotiabank	S/ 2,265		1.15%	Dic-22	395	521
Bonos						
Bonos 600MM	US\$ 600,000		5.38%	Feb-22	-	410,264
Bonos 475MM	US\$ 475,000		4.38%	Feb-26	365,000	475,000
Préstamo Sindicado	US\$ 300,000		5.38%	Feb-22	400,000	-
Arrendamiento bajo NIIF 16						
Pasivo por arrendamiento					4,662	2,494
Arrendamiento Financiero						
Interbank	- Bienes arren.	2.5 - 4.8%	ene15/jul18		9,286	9,385
Scotiabank	- Bienes arren.	3.2 - 4.7%	ene17/dic19		20,450	15,123
Intereses por Pagar					2,474	12,300
Total de Obligaciones financieras					809,315	936,455

Fuente: Volcan

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 2.02x (2.36x de diciembre 2021), debido fundamentalmente a la reducción de la Deuda Financiera, teniendo un mayor impacto que el incremento del EBITDA.

Evolución de la Deuda Financiera



Fuente: Volcan

A junio 2022, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (52.0%); otras provisiones (16.6%); impuestos a las ganancias diferidas (11.8%); y, las cuentas por pagar (13.4%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$480.6 millones, siendo 5.2% mayor al del 2021, lo que se explica por los mayores resultados acumulados.

Características de los instrumentos

Acciones

Volcan Compañía Minera cuenta con acciones comunes tipo A y B, todas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Al 30 de junio del 2022, el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,553 y 2,443'157,622 de acciones comunes de clase B.

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase A - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
Jul-20	342	3.20	4.55%	5,226,927
Ago-20	16	3.32	9.52%	5,422,936
Set-20	8	3.30	4.55%	5,390,268
Oct-20	7	3.31	4.55%	5,406,602
Nov-20	7	3.30	4.76%	5,390,268
Dic-20	7	3.30	4.76%	5,390,268
Ene-21	340	3.30	15.00%	5,390,268
Feb-21	1	-	0.00%	5,390,268
Mar-21	3	-	0.00%	5,390,268
Abr-21	1	-	0.00%	5,390,268
May-21	-	-	0.00%	5,390,268
Jun-21	-	-	0.00%	5,390,268
Jul-21	0	-	0.00%	5,390,268
Ago-21	0	-	0.00%	5,390,268
Set-21	-	-	0.00%	5,390,268
Oct-21	10	3.23	5.00%	5,275,929
Nov-21	-	-	0.00%	5,275,929
Dic-21	8	3.25	4.55%	5,308,597
Ene-22	1	-	0.00%	5,308,597
Feb-22	3	-	0.00%	5,308,597
Mar-22	60	2.99	4.35%	4,883,910
Abr-22	18	2.90	5.26%	4,736,902
May-22	-	-	0.00%	4,736,902
Jun-22	0	-	0.00%	4,736,902

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Las acciones comunes tipo A otorgan el derecho a voto, mientras que las acciones comunes tipo B, no cuentan con derecho a voto, pero sí con distribución preferencial de dividendos. Cabe mencionar que estas acciones también se encuentran listadas en Latibex (Madrid) y en la Bolsa de Valores de Santiago de Chile.

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
Jul-20	20,649	0.44	100.00%	1,070,103
Ago-20	20,391	0.44	100.00%	1,074,989
Set-20	13,068	0.39	100.00%	952,831
Oct-20	4,985	0.38	100.00%	918,627
Nov-20	19,880	0.41	100.00%	991,922
Dic-20	28,951	0.52	100.00%	1,270,442
Ene-21	40,188	0.61	100.00%	1,490,326
Feb-21	86,373	0.77	100.00%	1,881,231
Mar-21	71,048	0.84	100.00%	2,052,252
Abr-21	85,572	0.75	100.00%	1,832,368
May-21	28,672	0.68	100.00%	1,661,347
Jun-21	26,630	0.52	100.00%	1,270,442
Jul-21	13,240	0.40	100.00%	972,377
Ago-21	21,094	0.49	100.00%	1,197,147
Set-21	51,367	0.60	100.00%	1,465,895
Oct-21	28,588	0.71	100.00%	1,734,642
Nov-21	41,057	0.58	100.00%	1,417,031
Dic-21	30,377	0.60	95.45%	1,465,895
Ene-22	37,933	0.70	100.00%	1,710,210
Feb-22	39,882	0.75	100.00%	1,832,368
Mar-22	71,964	0.87	100.00%	2,125,547
Abr-22	56,431	0.86	100.00%	2,101,116
May-22	32,988	0.60	100.00%	1,465,895
Jun-22	18,394	0.50	100.00%	1,221,579

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Resumen financiero - Volcan y Subsidiarias

(Cifras en miles de dólares estadounidenses.)*

	12M Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Rentabilidad					
EBITDA	401,695	396,801	131,512	243,459	307,671
Mg. EBITDA	40.6%	42.3%	24.6%	32.7%	39.7%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.04	0.31	0.16	0.19	0.19
FCF / Ingresos	0.22	0.20	0.10	0.06	0.03
ROE	10.2%	9.1%	-30.5%	-11.5%	4.7%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	1.00	6.94	4.36	5.48	6.69
EBITDA / Gastos financieros	7.36	6.44	2.59	5.03	7.44
EBITDA / Servicio de deuda	4.43	0.77	1.35	0.87	1.23
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	6.15	1.22	2.52	0.99	1.48
Cobertura de cargos fijos del FFO	1.00	6.94	4.36	5.48	6.69
FCF / Servicio de deuda	2.97	0.49	1.07	0.33	0.27
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	4.69	0.94	2.24	0.45	0.52
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.08	2.10	1.45	1.27	1.21
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	14.86	2.19	4.22	3.05	2.88
Deuda financiera total / EBITDA	2.02	2.36	7.11	3.32	2.59
Deuda financiera neta / EBITDA	1.63	1.78	6.24	3.19	2.38
Costo de financiamiento estimado	6.24%	6.58%	5.46%	5.89%	5.12%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	4.46%	48.24%	5.00%	28.78%	26.20%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	62.79%	67.25%	69.17%	58.64%	55.13%
Balance					
Activos totales	2,039,015	2,165,513	2,072,445	2,160,601	2,224,990
Caja e inversiones corrientes	156,242	231,187	114,646	33,828	62,950
Deuda financiera Corto Plazo	36,165	452,312	46,752	232,924	208,699
Deuda financiera Largo Plazo	774,822	485,311	888,615	576,322	587,764
Deuda financiera total	810,987	937,623	935,367	809,246	796,463
Patrimonio Total	480,564	456,667	416,921	570,729	648,153
Capitalización ajustada	1,291,551	1,394,290	1,352,288	1,379,975	1,444,616
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	413,757	365,987	170,800	216,639	235,398
Inversiones en Activos Fijos	(199,062)	(174,570)	(117,414)	(171,131)	(194,983)
Dividendos comunes	-	-	-	(48)	(14,908)
Flujo de caja libre (FCF)	214,695	191,417	53,386	45,460	25,507
Otras inversiones, neto	732	732	-	-	1,689
Variación neta de deuda	(162,524)	(28,509)	62,960	(32,708)	(30,530)
Otros financiamientos, netos	(54,350)	(47,099)	(37,922)	(39,479)	(35,545)
Variación de caja	(1,447)	116,541	78,424	(26,727)	(38,879)
Resultados					
Ingresos	989,105	937,399	535,469	743,578	775,102
Variación de Ventas	5.5%	75.1%	-28.0%	-4.1%	-9.5%
Utilidad operativa (EBIT)	193,607	202,563	(33,984)	42,119	139,657
Gastos financieros	54,572	61,591	50,833	48,386	41,372
Resultado neto	47,898	39,874	(150,442)	(70,328)	29,375
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	8,624	8,416	6,578	8,809	8,077
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	4,007	3,005	2,265	2,549	2,925
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,400	2,205	1,824	1,998	2,244
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	9,977	9,315	6,167	6,005	6,525
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	22.0	25.2	20.5	16.2	15.7

EBITDA= Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

FFO= Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO= FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda=Gastos financieros + deuda de corto plazo



Antecedentes

Emisor:	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Manuel Olgún 375, Piso 7. Santiago de Surco
RUC:	20383045267
Teléfono:	(511) 416 7000

Relación de directores*

José Picasso Salinas	Presidente del Directorio
José de Romaña Letts	Vicepresidente del Directorio
Abraham Chahuan Abedrrabo	Director
Carlos Francisco Fernandez	Director
Nikola Popovic	Director
Ricardo Eleazar Revoredo	Director
Victoria Soyer Toche	Director

Relación de ejecutivos*

Carlos Francisco Fernandez Navarro	Gerente General
Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Adm. y Finanzas
Aldo de la Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Mauricio Scerpella Iturburu	Gerente de Costos y Control de Gestión
Alejandro Manuel Baca Menéndez	Gerente Comercial
Renzo Munte Barzotti	Gerente Corp. De Gestión Humana
Alfonso Rebaza Gonzalez	Gerente Legal
Ronald Martín Castillo Ángeles	Gerente de Logística

Relación de accionistas*

Glencore International AG*	41.9%
Familia Letts	20.2%
Empresa Minera Paragsha	11.2%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Sandown Resources S.A.	7.8%
Otros	10.5%

(*) *Acción Común Clase A - noviembre 2022*

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Volcan Compañía Minera S.A.A.**:

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes Tipo A	Categoría 2a (pe)
Acciones Comunes Tipo B	Categoría 2a (pe)

Definición

CATEGORÍA 2a (pe): Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.