

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

## Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a las acciones de Volcan se fundamenta en:

**Refinanciamiento de la deuda:** En octubre 2025, se realizó una nueva emisión de bonos internacionales por US\$750 MM, a una tasa de 8.5% y vencimiento en 2032. Este monto permitió la recompra de US\$264.6 MM de los bonos con vencimiento 2030, la cancelación total del préstamo sindicado de US\$327.5 MM y la amortización de US\$68 MM correspondientes a los bonos con vencimiento en febrero del 2026. Asimismo, los fondos restantes serán utilizados para cancelar el remanente de los bonos con vencimiento en el 2030 (US\$36.3 MM) e inversiones. Con lo anterior, Volcán extendió el perfil de vencimientos de la deuda (no se tendría amortizaciones importantes hasta el 2032) y obtuvo una mayor flexibilidad financiera, dada la eliminación de ciertos *covenants*.

**Menor presión sobre la liquidez de la Compañía:** El fuerte incremento en la cotización de los metales producidos impulsó una mayor generación de recursos, contribuyendo a que la Compañía dispusiera de US\$334.7 MM en caja a diciembre 2025.

Adicionalmente, se debe señalar que, si bien se prevé destinar aproximadamente US\$115 MM en inversiones para el desarrollo del proyecto Romina (de los cuales US\$39.9 MM fueron ejecutados en el 2025), el saldo de la emisión de bonos, antes mencionada, fortaleció la posición de liquidez de la Compañía y aseguraría la conclusión del proyecto. Cabe mencionar que a la fecha el riesgo operativo del proyecto se ha materializado favorablemente. La conexión del túnel ya fue concluida y se encuentra extrayéndose los primeros minerales. La declaración de inicio de operación comercial está prevista para junio 2026.

**La adecuada generación de utilidades:** En el 2025, Volcan registró una utilidad neta de US\$205.4 MM y un ROE de 41.9% (US\$137.1 MM y 33.7%, respectivamente, en el 2024), impulsado principalmente por los mayores ingresos registrados. Asimismo, cabe mencionar que la Compañía revertió las pérdidas acumuladas que se venían mostrando y cerró el 2025 con US\$23.2 MM de resultados acumulados.

**Moderado nivel de apalancamiento:** Considerando la generación registrada por la Compañía (US\$477.3 MM en el 2025 vs US\$364.3 MM en el 2024), se mostró un ratio de apalancamiento, medido como Deuda Financiera (incluye pasivos por derecho de uso) / EBITDA, de 1.8x a diciembre 2025, inferior a lo registrado en años anteriores (2.1x al cierre del 2024 y 2.9x al cierre del 2023).

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora no esperaría que se registre una mejora en el rating en el corto plazo. Por otro lado, una acción negativa en el *rating* podría producirse como resultado de un deterioro significativo y sostenido de la capacidad de generación y de la liquidez de Volcan.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2025

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/05/2026 y 26/11/2025

## Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de dólares)	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ventas Netas	883,086	960,521	1,180,687
EBITDA	278,974	364,287	477,309
Flujo de Caja Operativo (FCO)	248,392	299,510	404,676
Deuda Financiera Ajustada	804,915	749,761	882,502
Caja y Equivalentes	61,642	155,834	334,671
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.7x	1.6x	1.1x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	4.0x	4.6x	3.8x

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras (03-2022)

## Analistas

Omar Maldonado  
[omarmaldonado@aai.com.pe](mailto:omarmaldonado@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

## 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. Cabe recordar que el 6 de mayo del 2024, Glencore anunció el acuerdo definitivo de la venta de su participación en Volcan a Transition Metals AG, subsidiaria de Integra Capital.

A diciembre 2025, la Empresa cuenta con cuatro subsidiarias dedicadas a la actividad de explotación minera y cuatro de actividades conexas:

Subsidiarias 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
Empresa Explotadora Vinchos	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Empresa Minera Paragsha	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Minera Aurífera Toruna S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.	Actividades Inmobiliarias
Compañía Hidroeléctrica Tingo	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Roquel Global	Otras actividades de apoyo al transporte

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

Sus operaciones se realizan en cinco unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli, Chungar, Alpamarca y Óxidos de Pasco), ubicadas en la Sierra Central del Perú en donde producen concentrados de zinc, plomo, cobre y *bulk*, con importantes contenidos de plata. Así como, barras de doré con contenidos de oro y plata.

Cabe mencionar que Volcan cuenta con una clasificación internacional otorgada por Fitch Ratings. En setiembre 2024 se realizó un *upgrade* pasando de CCC+ a B- con perspectiva estable. En setiembre 2025 se ratificó el rating y se modificó la perspectiva de estable a positiva. Posteriormente, en diciembre 2025, Fitch Ratings realizó un *upgrade* pasando de B- a B, en virtud de la reducción significativa del riesgo de refinanciamiento, tras la emisión de los bonos con vencimiento 2032. Finalmente, en febrero 2026 se ratificó la clasificación de B con modificación en la perspectiva a positiva.

## 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)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Total Volcan y subs.	27,700	23,300	31,500	29,718	46,042	47,176
Leyes de reservas						
% Zn	4.6%	4.6%	3.7%	3.9%	4.1%	3.7%
% Pb	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	1.3%	1.2%
% Cu	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

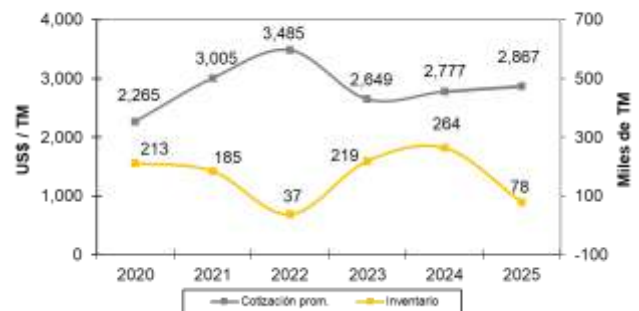
En el 2025, el nivel de reservas se incrementó en 2.5% respecto al 2024; sin embargo, se registra una moderada disminución en las leyes por una reposición de mineral geológico, el cual, si bien ha permitido incrementar el volumen de reservas, presenta una ley promedio inferior al mineral extraído en el año anterior.

De otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 450.2 millones de TMS de mineral (491.3 millones en el 2024), los cuales adquieren progresivamente la categoría de reservas probadas o probables, dependiendo del avance de los trabajos de desarrollo y la cotización de los metales.

## Entorno Competitivo

En relación a los minerales que Volcan comercializa, el zinc es su principal producto. Respecto a la cotización de este mineral, en el 2025 se observó un crecimiento del precio principalmente por una fuerte reducción de los inventarios, puesto que varias fundiciones en Europa y Asia recortaron su capacidad ante costos de tratamiento negativos, los cuales resultaban no rentables para sus operaciones. A este efecto, se añadió una demanda sostenida por parte del sector manufacturero.

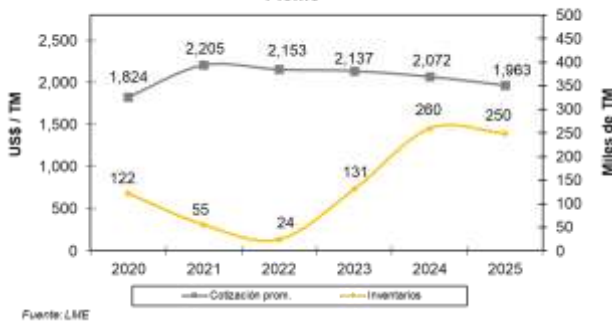
Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Zinc



Fuente: LME

La producción mundial de zinc está concentrada principalmente en Asia, América y Oceanía, dentro de los cuales destacan países como: China, Australia y Perú.

Volcan es también un productor de plomo. Respecto a la cotización, en el 2025, se registró una reducción debido a una menor demanda global del sector automotriz y de baterías. Este último, debido al aumento de la oferta secundaria, proveniente del reciclaje de baterías usadas. Se debe resaltar que los principales productores de plomo a nivel mundial son: Australia, China, EE.UU., Perú y México.

**Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo**


En lo referente a la plata, la cotización en el 2025 registró un incremento asociado a una menor oferta en el mercado, sumado a un mayor volumen de órdenes de compra, impulsadas tanto por su demanda como activo refugio como por su demanda industrial.

Entre los principales productores de plata a nivel mundial se encuentran: Perú, México, Australia y China.

## Operaciones

Las operaciones de la Compañía se encuentran divididas en cinco unidades: Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Óxidos de Pasco, ubicadas en la Sierra Central del Perú en donde producen concentrados de zinc, plomo, cobre y *bulk*, con importantes contenidos de plata. Así como, barras de doré con contenidos de oro y plata.

En el 2025, el volumen de mineral producido por Volcan aumentó en 4.5% respecto al nivel registrado en el 2024, explicado por una mayor disponibilidad y mejoras de eficiencia operativa. En ese sentido, la producción de finos de todos los metales comercializados por Volcan se incrementaron, con excepción del cobre y la plata que registraron una caída de 9.3% y 2.9%, respectivamente.

**Producción de Finos - Volcan y subs.**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Zinc (Miles TMF)	167	221	225	242	230	236
Plomo (Miles TMF)	41	56	55	61	55	64
Cobre (Miles TMF)	4	5	4	5	4	4
Plata (Millones Oz)	12.1	15.0	14.3	15.2	13.9	13.5
Oro (miles de Oz)	10.6	24.3	20.8	18.4	13.1	13.7

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Cabe mencionar que la producción de plata y oro en MM de Oz incluyen los finos contenidos en concentrados y en barras de plata.

A diciembre del 2025, Volcan mantenía una capacidad total de tratamiento de 28,650 TMS por día. La Compañía opera cinco plantas concentradoras activas con una capacidad conjunta de 26,150 TMS por día, además de una planta de lixiviación de óxidos con capacidad de 2,500 TMS por día. Asimismo, cuenta con una planta concentradora en estado de cuidado y mantenimiento (Mahr Tunnel).

**Capacidad de Tratamiento**

Planta	TM por día
<b>UEA Yauli</b>	
Victoria	5,200
Andaychagua	3,450
<b>UEA Cerro de Pasco</b>	
Paragsha-San Expédito	10,000
Planta de Óxidos	2,500
<b>UEA Chungar</b>	
Animón	5,000
<b>UEA Alpamarca</b>	
Planta Alpamarca	2,500
<b>Total</b>	<b>28,650</b>

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

### Unidad Yauli

Yauli está formada por tres plantas concentradoras, las cuales procesan principalmente los minerales provenientes de las minas San Cristóbal, Carahuacra, Andaychagua y Ticlio. Su capacidad de tratamiento es de 11,400 TMS por día.

### Unidad Cerro de Pasco

La Unidad Cerro de Pasco está constituida por dos minas, una subterránea y una de tajo abierto. La capacidad actual de la Planta Paragsha-San Expedito es de 7,050 TMS por día y de la Planta de Óxidos es de 2,500 TMS por día.

Por otro lado, si bien se dejó de extraer mineral del Tajo Raúl Rojas, se han tratado stockpiles de mineral marginal provenientes de la explotación del tajo en años anteriores. Cabe señalar que la mina Paragsha continuó con la suspensión temporal, aunque su infraestructura se mantiene en buenas condiciones.

### Unidad Chungar

Las operaciones de Chungar se desarrollan en la planta concentradora de Animón, que trabaja el mineral de la mina del mismo nombre y en la mina Islay, donde se producen concentrados de zinc, plomo y cobre. La capacidad de tratamiento es de 5,200 TMS por día. La mina Islay no se encuentra en operación desde el 20 de julio del 2023.

### Unidad Alpamarca

Alpamarca inició sus operaciones en abril del 2014, y está conformada por 2,100 hectáreas de concesiones. Dicha unidad consta de: el Tajo abierto, la mina subterránea Río Pallanga y la planta concentradora Alpamarca. Asimismo, es importante considerar que el proyecto Romina será la continuidad de Alpamarca.

Por otro lado, la planta tiene una capacidad de 2,500 tpd y, en el 2025, se alcanzaron 1.0 MM toneladas, representando el 10.5% del mineral tratado por Volcan de forma consolidada. Cabe mencionar que la mina Río Pallanga se encuentra suspendida desde el 2016.

## Unidad Óxidos de Pasco

La unidad operativa Óxidos de Pasco inició sus operaciones en el 2014 y cuenta con una planta de lixiviación y tiene una capacidad de 2,500 tpd. La Planta de Óxidos produce barras de doré que incorporan oro y plata.

Además, la Empresa cuenta con varios proyectos que sustentarán el desarrollo de la misma en los próximos años, entre los que se encuentran:

- (i) Proyecto Romina, ubicado a 15 km al oeste de la mina Alpamarca, es un proyecto polimetálico de zinc, plomo y plata que se encuentra en fase de exploración avanzada. La Compañía estima iniciar la etapa de producción a fines del primer semestre del 2026.
- (ii) Proyecto Carhuacayán, ubicado a 20 km al oeste de la mina Alpamarca. Es un proyecto polimetálico de zinc, plomo y plata. Actualmente se encuentra en fase de exploración avanzada.
- (iii) Proyecto Palma, ubicado a 60 km al sureste de Lima, es un proyecto de sulfuros masivos vulcanogénicos (VMS), con mineralización de Zn-Pb-Ag y potencial de Cu en profundidad. A fines de 2025 se inició una campaña de perforación de 5,000 m orientada a evaluar mineralización de cobre en profundidad, por lo que el proyecto se mantiene activo dentro del portafolio de crecimiento.
- (iv) Proyecto Zoraida, ubicado a 7 km al sur de la mina Andaychagua, es un proyecto principalmente de plata con contenidos de plomo y zinc. En 2025 se reiniciaron gestiones y negociaciones para un nuevo convenio de uso de terreno superficial (Comunidad de Suitucancha), a fin de continuar exploraciones en zonas con potencial de incremento de recursos.
- (v) Proyecto Esperanza, ubicada en la mina Animón. En el 2023 se estimaron recursos inferidos de zinc y cobre de 32 MM de toneladas con leyes de 6.4% Zn, 7.0% Cu, 0.6 Oz/t Ag y un mineral potencial de más de 18 MM de toneladas.

## Desempeño Financiero

**Las ventas de la Compañía se vieron favorecidas producto del incremento de la cotización de los metales.**

En el 2025, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$1,180.7 MM, superiores en 22.9% a los obtenidos en el 2024, como consecuencia, principalmente, de la mayor cotización de la plata y del zinc, los cuales registraron un incremento anual del 39.7% y 3.5%, respectivamente.

Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Var. %
Cobre	60,639	71,295	92,832	30.2%
Zinc	438,415	502,200	603,029	20.1%
Plomo	228,635	213,836	233,810	9.3%
Plata	153,312	177,718	266,981	50.2%
Oro				
<b>Subtotal</b>	<b>881,001</b>	<b>965,049</b>	<b>1,196,652</b>	<b>24.0%</b>
Ajustes y liquidaciones	2,085	(4,528)	(15,965)	
<b>Ventas Totales</b>	<b>883,086</b>	<b>960,521</b>	<b>1,180,687</b>	<b>22.9%</b>
<b>Volumen de Ventas de Finos</b>				
Cobre (miles TMF)	5.6	4.9	4.6	-6.1%
Zinc (miles TMF)	244.2	236.2	257.0	8.8%
Plomo (miles TMF)	60.8	55.3	63.6	15.0%
Plata (millones Oz)	15.3	14.0	13.5	-3.6%
Oro (miles Oz)	19.3	13.2	13.8	4.5%
<b>Cotización Promedio de Venta</b>				
Cobre (\$ / TM)	8,483	9,144	9,898	8.2%
Zinc (\$ / TM)	2,649	2,777	2,874	3.5%
Plomo (\$ / TM)	2,137	2,072	1,965	-5.2%
Plata (\$ / Oz)	23.4	28.2	39.4	39.7%

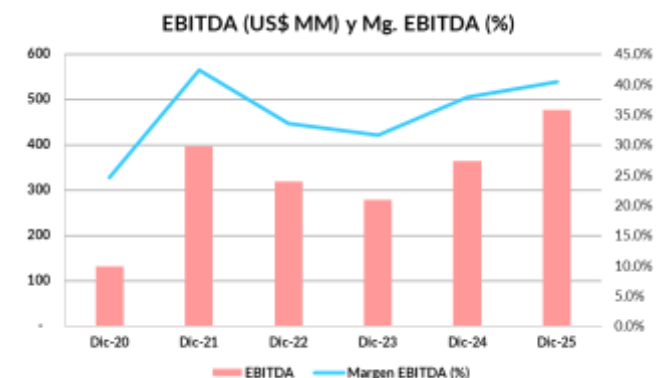
Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, LME

Respecto a la participación de las ventas por metal, estas mantienen una composición similar en comparación al cierre del 2024.

En referencia al costo de ventas de la Compañía, este mostró un incremento de 5.4% respecto a lo exhibido en el 2024, alcanzando los US\$737.4 MM. Esto se debió principalmente a los mayores volúmenes de mineral extraído y procesado. No obstante, en términos relativos, estos costos representaron el 62.5% de los ingresos (72.8% al cierre del 2024).

Asimismo, los gastos operativos ascendieron a US\$128.3 MM (US\$91.6 MM en el 2024), producto, entre otros, del incremento en gastos de servicios de consultoría y en gastos de personal. En términos relativos, estos representaron el 10.9% de los ingresos (9.5% a fines del 2024).

Considerando el incremento de los ingresos y la menor injerencia de los costos, el EBITDA de la Compañía ascendió a US\$477.3 MM (US\$364.3 MM en el 2024); mientras que el margen EBITDA aumentó de 37.9% a 40.4%, en similar lapso de tiempo.



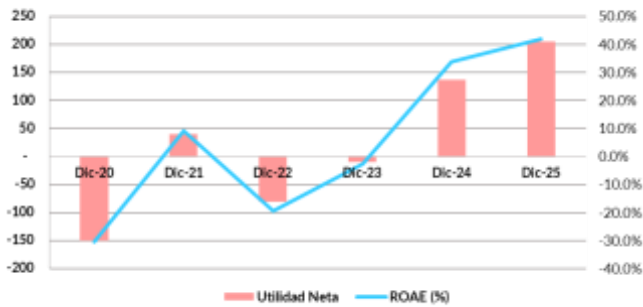
De otro lado, los gastos financieros se incrementaron en 60.4% respecto del 2024, debido al mayor saldo de deuda y a los costos de transacción derivados del proceso de refinanciamiento, el cual incluyó la recompra parcial de los bonos 2030, la cancelación del préstamo sindicado y el

pago de la prima de la oferta pública de compra (*tender offer*).

En ese sentido, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros), disminuyó de 4.6x a diciembre 2024, a 3.8x al cierre del 2025.

Por su parte, la Compañía obtuvo una utilidad neta de US\$205.4 MM (US\$137.1 MM en el 2024), impulsada principalmente por los mayores ingresos registrados y la menor injerencia de los costos de ventas. Asimismo, el retorno sobre el patrimonio fue de 41.9% (33.7% en el 2024).

**Utilidad Neta (US\$ MM) y ROAE (%)**



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

## Estructura de Capital

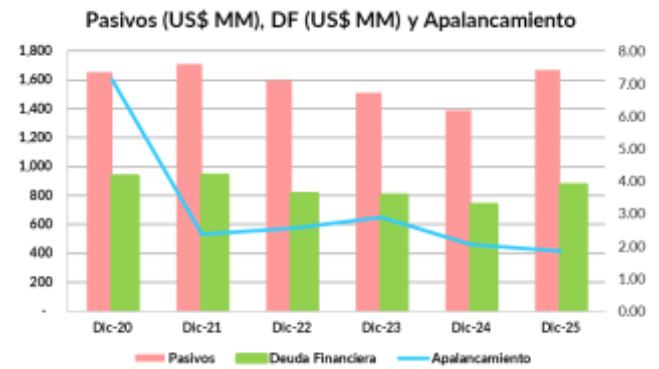
Se registró una disminución en el ratio de apalancamiento, impulsada por la mayor generación exhibida por la Compañía.

A diciembre 2025, la Compañía registró una deuda financiera de US\$872.6 MM (US\$732.8 MM al cierre de 2024), equivalente al 52.3% del total de pasivos. El saldo de la deuda estuvo compuesto principalmente por un bono internacional (8.50% *Senior Notes Due 2032*), con un saldo de US\$742.4 millones. Además, cabe mencionar que la deuda de corto plazo mantuvo una participación de 10.1% (3.5% al cierre del 2024).

Composición de la Deuda Financiera						
	Monto Original (miles)	Tasa	Vencimiento	Total (US\$ miles)		
				Dic-25	Dic-24	Dic-23
<b>Préstamos</b>						
Glencore Lima Trading	US\$ 25,000			25,000	25,000	-
Glencore Int. Ag	US\$ 30,000			-	6,375	-
<b>Bonos</b>						
Bonos 8.750%	US\$ 299,000	8.75%	Feb-30	35,271	299,872	-
Bonos 4.375%	US\$ 67,000	4.38%	Feb-26	67,986	67,986	365,000
Bonos 8.500%	US\$ 750,000	8.50%	Oct-32	750,000	-	-
<b>Préstamo Sindicado</b>	US\$ 400,000		Jul-29	-	344,348	400,000
<b>Arrendamiento bajo NIIF 16</b>						
Pasivo por arrendamiento						15,270
<b>Int. por Pagar y C. por Emisión</b>						
				-5,645	-10,810	9,728
<b>Total de Obligaciones financieras</b>				<b>872,612</b>	<b>732,771</b>	<b>803,869</b>

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

No obstante, considerando a la mayor generación, se registró un ratio de apalancamiento, medido como Deuda Financiera (incluye los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, de 1.8x (2.1x de diciembre 2024).



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

De otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan ascendió a US\$530.5 MM, superior en 18.0% a lo exhibido a diciembre 2024, explicado por las utilidades registradas.

## Características de los instrumentos

### Acciones

Volcan cuenta con acciones comunes tipo A y B, todas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). A diciembre 2025, el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,553 y de acciones comunes clase B fue de 2,443'157,622.

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 A - Volcan**

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
Ene-24	81	0.50	18.18%	816,707
Feb-24	35	0.52	9.52%	849,376
Mar-24	123	0.50	15.79%	816,707
Abr-24	181	0.51	36.36%	833,041
May-24	7	-	0.00%	694,201
Jun-24	107	0.55	21.05%	898,378
Jul-24	85	0.60	28.57%	980,049
Ago-24	24	0.63	10.00%	1,029,051
Set-24	6	0.62	4.76%	1,012,717
Oct-24	5	-	0.00%	1,012,717
Nov-24	-	-	0.00%	1,012,717
Dic-24	1,230	0.41	5.00%	669,700
Ene-25	-	-	0.00%	669,700
Feb-25	0	-	0.00%	669,700
Mar-25	7	0.41	4.76%	669,700
Abr-25	-	-	0.00%	669,700
May-25	71	0.46	9.52%	751,371
Jun-25	-	-	0.00%	751,371
Jul-25	1	-	0.00%	751,371
Ago-25	-	-	0.00%	751,371
Set-25	0	0.48	100.00%	751,371
Oct-25	10	0.76	4.55%	1,241,395
Nov-25	2	-	0.00%	1,241,395
Dic-25	-	-	0.00%	1,241,395

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

**Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan**

	<b>Monto Negociado*</b>	<b>Precio**</b>	<b>Frecuencia</b>	<b>Capitalización Bursatil*</b>
Ene-24	7,892	0.34	100.00%	818,458
Feb-24	3,903	0.33	100.00%	794,026
Mar-24	14,217	0.29	100.00%	708,516
Abr-24	31,149	0.28	100.00%	684,084
May-24	68,827	0.18	100.00%	439,768
Jun-24	28,942	0.21	100.00%	500,847
Jul-24	10,533	0.20	100.00%	476,416
Ago-24	13,076	0.18	100.00%	437,325
Set-24	13,402	0.19	100.00%	469,086
Oct-24	23,443	0.22	100.00%	537,495
Nov-24	23,069	0.22	100.00%	537,495
Dic-24	11,876	0.21	100.00%	508,177
Ene-25	4,353	0.19	95.45%	459,314
Feb-25	5,172	0.20	100.00%	476,416
Mar-25	10,315	0.21	100.00%	513,063
Abr-25	5,903	0.20	100.00%	476,416
May-25	17,130	0.20	100.00%	495,961
Jun-25	92,506	0.24	100.00%	586,358
Jul-25	12,514	0.25	100.00%	613,233
Ago-25	52,834	0.36	100.00%	877,094
Set-25	51,001	0.48	100.00%	1,172,716
Oct-25	38,038	0.53	100.00%	1,294,874
Nov-25	123,694	0.55	100.00%	1,343,737
Dic-25	68,632	0.74	100.00%	1,807,937

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

**Resumen Financiero - Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de dólares)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Periodo

	3.62	3.99	3.81	3.71	3.76	3.36
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
<b>RESULTADOS</b>						
Ventas Netas	535,469	937,399	951,266	883,086	960,521	1,180,687
Variación de Ventas	-28.0%	75.1%	1.5%	-7.2%	8.8%	22.9%
Utilidad Operativa	(33,984)	202,563	94,325	71,859	169,375	315,030
EBITDA (1)	131,512	396,801	319,119	278,974	364,287	477,309 <sup>1</sup>
Margen EBITDA (%)	24.6%	42.3%	33.5%	31.6%	37.9%	40.4%
Gastos Financieros	50,833	61,591	57,124	70,526	79,206	127,038 <sup>1</sup>
Gastos Financieros Totales	50,833	61,591	57,124	70,526	79,206	127,038 <sup>1</sup>
Utilidad Neta (Atribuible a Accionistas Controladores)	(150,442)	39,874	(81,382)	(9,983)	137,133	205,421 <sup>1</sup>
<b>BALANCE</b>						
Activos Totales	2,072,942	2,165,513	1,975,888	1,875,175	1,840,826	2,200,244
Caja y Equivalentes	114,646	231,187	73,600	61,642	155,834	334,671
Cuentas por Cobrar Comerciales	28,781	43,806	28,586	20,316	33,477	25,738
Inventarios	60,961	59,824	57,093	48,305	38,070	47,451
Cuentas por Pagar Comerciales	222,640	229,693	259,859	242,213	189,711	244,376
Deuda Financiera Corto Plazo	47,249	452,312	34,895	137,372	26,003	88,561
Deuda Financiera Largo Plazo	888,615	485,311	776,771	667,543	706,768	784,051
Deuda Financiera	935,864	937,623	811,666	804,915	732,771	872,612
Deuda Financiera Ajustada (2)	935,864	937,623	811,666	804,915	749,761	882,502
Patrimonio Total (sin Interés Minoritario)	416,921	456,667	375,353	364,598	449,698	530,471
Capitalización (3)	1,352,785	1,394,290	1,187,019	1,169,513	1,182,469	1,403,083
Capitalización Ajustada (4)	1,352,785	1,394,290	1,187,019	1,169,513	1,199,459	1,412,973
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>170,800</b>	<b>365,987</b>	<b>335,874</b>	<b>248,392</b>	<b>299,510</b>	<b>404,676</b>
Inversiones en Activos Fijos	(62,382)	(94,094)	(168,831)	(85,548)	(73,027)	(148,049)
<b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>	<b>108,418</b>	<b>271,893</b>	<b>167,043</b>	<b>162,844</b>	<b>226,483</b>	<b>256,627</b>
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	110,896	(14,222)	(151,468)	(25,389)	(47,926)	123,330
Intereses Pagados	(37,922)	(42,132)	(48,195)	(54,183)	(61,857)	(71,724)
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(102,968)	(98,998)	(124,967)	(95,230)	(22,508)	(133,957)
Efectos Cambiarios	2,394	-	-	-	-	-
Variación Total de Caja	80,818	116,541	(157,587)	(11,958)	94,192	174,276
<b>RATIOS FINANCIEROS</b>						
<b>COBERTURA</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	2.6x	6.4x	5.6x	4.0x	4.6x	3.8x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	1.5x	0.8x	3.5x	1.3x	3.0x	2.1x
FCO / Inversión en Activos Fijos	2.7x	3.9x	2.0x	2.9x	4.1x	2.7x
(FCSD + Gastos Fin. Tot.) / Servicio de Deuda	1.8x	0.7x	2.4x	1.1x	2.5x	1.7x
<b>SOLVENCIA</b>						
Deuda Financiera / Capitalización	69.2%	67.2%	68.4%	68.8%	62.0%	62.2%
Deuda Financiera / EBITDA	7.1x	2.4x	2.5x	2.9x	2.0x	1.8x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	6.2x	1.8x	2.3x	2.7x	1.6x	1.1x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	69.2%	67.2%	68.4%	68.8%	62.5%	62.5%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	7.1x	2.4x	2.5x	2.9x	2.1x	1.8x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	6.2x	1.8x	2.3x	2.7x	1.6x	1.1x
Total Pasivo / Total Patrimonio	4.0x	3.7x	4.3x	4.1x	3.1x	3.1x
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera	5.0%	48.2%	4.3%	17.1%	3.5%	10.1%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	0.8x	0.5x	0.6x	0.5x	0.9x	0.8x
Caja / Deuda Financiera Corto Plazo	2.4x	0.5x	2.1x	0.4x	6.0x	3.8x
Variación de Capital de Trabajo	285,794	(307,408)	227,811	(95,810)	207,574	(66,187)
Días Promedio de Cobro (días)	20	17	11	8	13	8
Días Promedio de Pago (días)	158	128	124	122	99	121
Días Promedio de Inventario (días)	43	33	27	24	20	23
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto (%)	4.1%	30.0%	19.8%	17.8%	27.2%	37.5%
Margen Neto (%)	-28.1%	4.3%	-8.6%	-1.1%	14.3%	17.4%
ROAE (%)	-30.5%	9.1%	-19.6%	-2.7%	33.7%	41.9%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación &amp; Amortización + Ingresos Financieros

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Total + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

## 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.**:

### Instrumentos

Acciones Comunes Tipo A

Acciones Comunes Tipo B

### Clasificación\*

Categoría 2a (pe)

Categoría 2a (pe)

## Definición

**CATEGORÍA 2a (pe):** Acciones que presentan una buena solvencia y generación de fondos del emisor, y liquidez del instrumento en el mercado local.

(\*) 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 0.6% 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.