

COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ de 30 de junio de 2024	Fecha de comité: 29 de noviembre del 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Construcción, Perú
Equipo de Análisis	
Juan Flores rflores@ratingspcr.com	Michael Landauro mlandauro@ratingspcr.com (511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	Mar-22	Jun-22	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Fecha de comité	21/07/2022	18/11/2022	25/04/2023	08/11/2023	07/05/2024	29/11/2024
Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI (1era Emisión)	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEA: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

La categoría de las emisiones de mediano y largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”, inclusive.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PEA” a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de COSAPI S.A. y Subsidiarias, con perspectiva “Estable”; con información no auditada al 30 de junio de 2024. La decisión se sustenta en que Cosapi ha mostrado una mejora notable en su rentabilidad, con márgenes crecientes y una recuperación en su utilidad neta, apoyada por un sólido backlog, especialmente en proyectos clave como el Metro de Lima L2. Además, ha fortalecido su patrimonio y ha mantenido un control adecuado de su deuda, lo que mejoró su solvencia. Por otro lado, la clasificación se encuentra limitada por la concentración de su backlog en una operación que representa el 51.4%.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Empresa peruana líder en Ingeniería y Construcción.** COSAPI S.A. (en adelante “Cosapi” o la “Compañía”) es una empresa peruana especializada en servicios de ingeniería, procura y construcción, enfocada en sectores como infraestructura, proyectos industriales, petróleo y gas, y obras civiles de edificación. Su principal accionista es Interandes Holding S.A., con el 37.45% de las acciones. La compañía ofrece servicios bajo modalidades como contratos de suma alzada, precio fijo por unidad de trabajo y contratos a costo más honorarios. Cosapi ha ejecutado importantes proyectos en Perú y en otros 13 países, destacándose en obras como la mina Antamina, el Jockey Plaza Shopping Center y la modernización del aeropuerto de Lima. Además, posee certificaciones internacionales de calidad, medio ambiente, seguridad y un sistema de gestión antisoborno.
- **Principales operaciones y líneas de negocio.** Cosapi es el segundo grupo más grande de Ingeniería y Construcción en Perú, con más de 60 años de experiencia. Sus principales líneas de negocio incluyen Ingeniería y Construcción, Concesiones, Inmobiliaria y Servicios Mineros. En Ingeniería y Construcción, se destaca por su capacidad en proyectos complejos en varios países y en sectores como minería y transporte. En el segmento de Concesiones, ha sido pionero en privatización de infraestructura. En ambas líneas de negocio se destaca el proyecto del “Metro de Lima Línea 2”. Su subsidiaria Cosapi Minería se especializa en grandes movimientos de tierra y minería a tajo abierto, aunque su único contrato en este segmento, con Shougang Hierro Perú, terminó en octubre de 2024. En el sector inmobiliario, Cosapi

¹ EEFF no auditados.

Inmobiliaria promueve proyectos de vivienda para el segmento socioeconómico B, con un enfoque en innovación y sostenibilidad.

- **Resultados judiciales y acuerdos de Cosapi en 2024.** A junio de 2024, Cosapi obtuvo un resultado favorable en el Laudo CIADI relacionado con el caso del "Metro de Lima Línea 2", que ordenó al Estado peruano pagar indemnizaciones por sobrecostos y daños en el proyecto. Debido a esto, la empresa registró un impacto contable positivo de S/ 120.0 MM de los S/ 146.5 MM ganados. Por otro lado, Cosapi firmó un acuerdo de colaboración eficaz en el caso "Club de la Construcción", aceptando pagar una reparación civil de S/ 84.4 MM, ya provisionada desde 2019.
- **Ventajas competitivas.** Las ventajas competitivas de Cosapi se basan en su sólido respaldo financiero, experiencia en industrias especializadas y certificaciones internacionales, que le permiten ejecutar proyectos complejos con confianza. Su modelo ético y presencia internacional refuerzan su competitividad.
- **Backlog de proyectos.** El *backlog* de Cosapi, que incluye contratos en ejecución y adjudicados, disminuyó un 6.0% de USD 968.8 MM en junio de 2023 a USD 910.9 MM en junio de 2024, principalmente por la caída en el segmento de minería (-77.1%), aunque Ingeniería y Construcción experimentó un aumento del 22.4%. Los principales proyectos en este último segmento son el Metro de Lima L2, la Torre Hospitalaria de San Borja y el Templo LDS en Bolivia. Por otro lado, el *backlog* de Servicios Mineros cayó drásticamente, sumado a la no renovación del contrato con Shougang Hierro Perú. El segmento de Concesiones se mantuvo estable, con el Metro de Lima L2 como único proyecto en esta área. Aunque el ratio *Backlog/Ventas* se mantiene sólido (2.7 veces) a junio de 2024, la concentración del 51.4% del *backlog* en el proyecto del Metro de Lima L2 representa un riesgo, ya que cualquier problema en este proyecto podría afectar significativamente los ingresos futuros de la empresa. A largo plazo, se espera un crecimiento en las Concesiones, mientras que el área minera tiene perspectivas limitadas.
- **Mejora en la eficiencia operativa y crecimiento en ingresos.** Cosapi experimentó un incremento en sus ingresos totales, que pasaron de S/ 587.0 MM en junio de 2023 a S/ 636.4 MM en junio de 2024, un aumento del 8.4%, impulsado por un crecimiento del 27.9% en los ingresos por servicios. Sin embargo, los ingresos por obras disminuyeron un 4.7% respecto a junio de 2023, que se explica por demoras en la ejecución de ciertos proyectos debido a temas de mercado. A pesar de la caída en los ingresos por obras, la empresa logró reducir el costo de ventas total en un 3.6%, pasando de S/ 588.5 MM a S/ 567.1 MM, gracias a la disminución significativa en los costos de obras, en particular los gastos por subcontratación. Esto permitió una mejora sustancial en la eficiencia operativa, reflejada en un cambio de una pérdida bruta de S/ 1.6 MM en junio de 2023 a una ganancia de S/ 69.3 MM en junio de 2024.
- **Mejora significativa en la rentabilidad.** La rentabilidad de Cosapi experimentó una mejora significativa en varios indicadores clave entre junio de 2023 y junio de 2024. El margen bruto pasó de -0.3% a 10.9%, impulsado por el aumento de ingresos totales y la reducción de costos de ventas. El margen operativo también mejoró, pasando de -5.3% a 3.6%, y el EBIT se volvió positivo, alcanzando S/ 22.7 MM a junio de 2024. La utilidad neta dio un giro notable, pasando de una pérdida de S/ 25 MM a una ganancia de S/ 79.2 MM a junio de 2024, principalmente gracias a mayores ingresos financieros y un aumento en la "Participación de negocios conjuntos" derivados del resultado a favor del Laudo CIADI. Esto contribuyó a un incremento en el margen neto, que pasó de -4.3% a 12.5%. El EBITDA creció significativamente, pasando de S/ 7.8 MM a S/ 63.3 MM a junio de 2024, y el margen EBITDA subió de 1.3% a 10.0%. El ROAA anualizado de la empresa aumentó de 1.1% en diciembre de 2023 a 9.9% en junio de 2024, reflejando una mayor eficiencia en el uso de sus activos, impulsada por la mejora en la rentabilidad neta debido al resultado favorable del Laudo CIADI. Además, el ROAE subió de 3.8% a 31.6% en el mismo período, mostrando un notable incremento en la rentabilidad sobre el capital propio, también impulsado por el mismo factor positivo.
- **Análisis de liquidez y estrategias financieras de la Compañía.** Desde 2019, la compañía ha enfrentado un capital de trabajo negativo debido a los "anticipos recibidos de clientes", lo que ha llevado a la implementación de estrategias como la obtención de líneas de financiamiento y la garantía de que los proyectos futuros generen flujo de caja neutro. A pesar de que el capital de trabajo sigue siendo negativo en junio de 2024 (-S/ 29.6 MM), los activos y pasivos corrientes experimentaron incrementos moderados. La liquidez corriente mostró una leve mejora (0.96 frente a 0.95 en diciembre de 2023), aunque aún es inferior a 1, indicando dificultades para cubrir deudas inmediatas. Por otro lado, la prueba ácida y el cash ratio disminuyeron ligeramente, reflejando una reducción en la disponibilidad de activos líquidos frente a las obligaciones, lo que resalta la dependencia de la empresa en financiamiento externo para cumplir con sus compromisos a corto plazo.
- **Mejora en la solvencia.** Entre diciembre de 2023 y junio de 2024, la empresa mostró una mejora en su solvencia, reflejada en un aumento del patrimonio de 25.4%, pasando de S/ 349.2 MM a S/ 438.0 MM. Este incremento, impulsado por la mayor generación de utilidades retenidas, refleja una posición financiera más sólida. A pesar de un leve aumento en los pasivos totales, el endeudamiento patrimonial disminuyó significativamente, de 2.31x a 1.84x, lo que indica una mejora en la estructura de capital y una menor dependencia de la deuda. Además, el aumento en los activos totales, principalmente en el activo no corriente (respecto a diciembre de 2023), subraya un crecimiento robusto en las inversiones. La relación Deuda Financiera/Activos se mantuvo constante, mientras que la relación Patrimonio/Activos mejoró respecto a diciembre de 2023, evidenciando un fortalecimiento de los recursos propios.
- **Bonos Corporativos.** La Compañía mantiene vigente la primera emisión de bonos corporativos de su programa, lanzado en septiembre de 2015, con vencimiento en septiembre de 2025 y una tasa fija de interés nominal activa del 9.47%. Al respecto, Cosapi debe cumplir con ciertos ratios financieros, como un ratio de endeudamiento inferior a 3.50 y un ratio de apalancamiento menor a 2.75. A junio de 2024, la Compañía cumple ampliamente con ambos requisitos, lo que refleja una gestión financiera sólida y un adecuado control sobre su estructura de deuda. Además, al corte de evaluación solo quedan los pagos correspondientes a las cuotas de marzo y setiembre de 2025.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Incremento en el backlog de proyectos de manera sostenida.
- Mayores niveles de liquidez que permitan afrontar las obligaciones de corto plazo.

Factores que podrían disminuir la calificación:

- Elevados niveles de apalancamiento que impidan el cumplimiento de los resguardos referentes al programa y las emisiones.
- Menor dinamismo en el sector de construcción, lo cual afecta directamente el desarrollo operativo de la Compañía.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la “metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú)”, actualizado en Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

Información utilizada para la clasificación

Información financiera: Estados Financieros auditados para el periodo 2019 – 2023. Estados Financieros no auditados a junio de 2023 y a junio de 2024. Asimismo, se toma en cuenta el Contrato Marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de la Compañía.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

Hechos de Importancia

- El 13 de noviembre de 2024, Cosapi informó que tomó conocimiento de la Resolución N° 13, emitida el 12 de noviembre de 2024, que declara consentida la aprobación del Acuerdo Final de Colaboración con la Procuraduría Pública y el Ministerio Público en el caso “Club de la Construcción”. Con esta decisión, los términos del acuerdo, previamente comunicados el 20 de mayo de 2024, entrarán en vigor a partir de la fecha.
- El 27 de agosto de 2024, el Directorio de Cosapi designó a Daniel Fernández Sánchez como nuevo Gerente General, cargo que asumirá el 1 de octubre de 2024. Fernández es Ingeniero Civil, Master en Gerencia de Proyectos y parte de Cosapi desde 1992, siendo actualmente Gerente General de Cosapi Inmobiliaria. Se agradeció a Javier Amézaga Castañeda, quien ocupó el cargo de manera interina desde octubre de 2023, y continuará en la empresa como vicepresidente del Directorio y director de Cosapi Inmobiliaria y la Sociedad Concesionaria Línea 2 del Metro de Lima.
- El 13 de agosto de 2024, COSAPI S.A informó que adjuntó, dentro del plazo legal, la Escritura Pública e Inscripción en Registros Públicos de la modificación de varios artículos del Estatuto Social (décimo séptimo, décimo octavo, vigésimo sexto y vigésimo quinto), aprobada el 19 de marzo de 2024, como se comunicó previamente.
- El 12 de agosto de 2024, se informó que la subsidiaria Cosapi Minería S.A.C. mantiene un contrato con Shougang Hierro Perú S.A.A. para la extracción de materiales y desarrollo de mina en la Mina 14. Sin embargo, COSAPI informó que Shougang confirmó que el contrato no será renovado, por lo que las operaciones en el proyecto continuarán hasta el 15 de octubre de 2024.
- El 28 de mayo de 2024, la Compañía comunicó la clasificación de “A” de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de una clasificadora de riesgos local, con información al 31 de marzo de 2024.
- El 20 de mayo de 2024, Cosapi fue notificada de la Resolución N° 8, emitida el 17 de mayo de 2024, que aprueba un Acuerdo Final de Colaboración con la Procuraduría Pública y el Ministerio Público en el caso “Club de la Construcción”. El acuerdo incluye el pago de una reparación civil de S/ 84.4 MM, monto ya provisionado en los estados financieros desde 2019. El acuerdo entrará en vigor una vez que la resolución quede consentida.
- El 07 de mayo de 2024, la Compañía comunicó la ratificación de la clasificación de “A” de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de la clasificadora de riesgos PCR, con información al 31 de diciembre de 2024.
- El 23 de abril de 2024, el Directorio de Cosapi aprobó los Estados Financieros al 31 de marzo de 2024, reflejando un impacto contable de S/ 120.0 MM, correspondiente a los S/ 146.5 MM ganados en el laudo arbitral a favor de la sociedad concesionaria “Metro de Lima Línea 2 S.A.”, en la que Cosapi tiene un 10% de participación. El saldo restante de S/ 26.5 MM se reflejará en próximos estados financieros, dependiendo del avance de la obra.
- El 21 de marzo de 2024, Cosapi fue notificada del Laudo Arbitral emitido por el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) en el Caso CIADI N° ARB/17/3, en el que se ordena al Estado Peruano pagar indemnizaciones a la sociedad concesionaria “Metro de Lima Línea 2 S.A.” por sobrecostos derivados de cambios en el diseño de la Línea 2 del Metro, daños económicos de construcción, y perjuicios financieros, más los intereses generados desde el 31 de diciembre de 2018. Dado que Cosapi posee una participación minoritaria del 10% en dicha concesionaria, la empresa espera los cálculos oficiales para evaluar el impacto de estas indemnizaciones en sus estados financieros.
- El 19 de marzo de 2024, mediante sesión de Directorio, se aceptó la renuncia del Sr. Álvaro Correa Malachowski al Directorio y a la Presidencia del Directorio de Cosapi con fecha efectiva 31 de marzo de 2024. Por otro lado, el Sr. Eduardo Torres Llosa Villacorta fue designado como nuevo Presidente del Directorio, iniciando sus funciones desde el 1 de abril de 2024.

- El 19 de marzo de 2024, mediante Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se aprobó aplicar la utilidad neta de S/ 13.2 MM correspondiente al cierre del ejercicio 2023, a la cuenta de resultados acumulados.
- El 23 de noviembre del 2023, la Compañía comunicó la clasificación de “A-” de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de una clasificadora de riesgos local, con información al 30 de septiembre del 2023.
- El 08 de noviembre del 2023, la Compañía comunicó la clasificación de “A” de su Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por parte de la clasificadora de riesgos PCR, con información al 30 de junio del 2023.
- El 16 de octubre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se acordó aprobar el primer punto² de la agenda con el 77.85% y el segundo punto con el 80.54% de votos a favor.
- El 25 de setiembre de 2023, en Asamblea General de Bonistas del Primer Programa de Bonos Corporativos, se acordó lo siguiente: el 58.57% votó a favor del primer punto de agenda y 2.69% votó en contra, por lo tanto, no se alcanzó porcentaje para aprobar el primer punto; con el 61.26% de los votos a favor y 0% en contra se aprobó el segundo punto. El Emisor coordinará con los bonistas una nueva fecha de Asamblea para la reconsideración y aprobación del primer punto de Agenda.
- El 08 de setiembre de 2023, la Compañía informó la respuesta al Oficio N° 4084-2023-SMV/11.1 sobre la solicitud de información referente a la Resolución 052-2023 del INDECOPI.
- El 29 de agosto de 2023, el Directorio de la Compañía acordó designar como Gerente General Interino a partir del 1 de octubre de 2023 al Sr. Javier Amézaga Castañeda, en reemplazo del Sr. Gerardo Luis Freire, quien dejará el cargo el 30 de setiembre.
- El 27 de junio de 2023, el Directorio de la Compañía acordó que el Sr. Gerardo Luis Freire, Gerente General de la Compañía, permanezca en dicho cargo hasta el 31 de agosto de 2023. La decisión obedece a la culminación de un ciclo gerencial que se da dentro de un proceso de reestructuración organizacional interna.
- El 09 de mayo del 2023, la Compañía informó que el procedimiento del Programa de Clemencia interpuesto a la sociedad concluyó (Resolución N° 052-2023/CLC-INDECOPI). Cabe resaltar que Cosapi rechaza tajantemente aquellas prácticas que atenten contra la libre competencia y ha adoptado todas las medidas correctivas necesarias e implementado cambios profundos en su organización, para asegurar el pleno cumplimiento de la regulación de competencia y de los estándares éticos que deben guiar siempre su actuación.

Contexto Económico

La economía peruana registró un incremento de +2.5% durante el primer semestre del 2024, lo cual se debe a la mayor actividad en la mayoría de los sectores como Construcción (+4.0%), Agropecuario (+4.5%), Pesca (+45.0%), Transporte (+5.4%), manufactura (+1.5%), entre otros.

En detalle, la mayor actividad en el sector Construcción derivó del mayor avance físico de obras públicas (principalmente) y privadas, mayor inversión en edificios, mejoramiento de hospitales, carreteras, servicios básicos, entre otros. En el caso del Agropecuario, esto se dio por un clima más favorable (lluvias oportunas) para el normal desarrollo del cultivo de papa y mayor humedad del suelo para la producción de arroz cáscara, así como ausencia de heladas, granizadas, friaje, entre otros; mientras que la actividad pecuaria registró un ligero incremento en la producción de aves, vacuno, entre otros. Respecto al sector pesca, esta se sustentó en la mayor extracción de especies para consumo humano indirecto o industrial (harina y aceite de pescado) como la anchoveta, principalmente por la primera temporada de este en la zona Norte-Centro del país; contrastó la menor producción de consumo humano directo ante menor disponibilidad de recursos para congelados como jurel, caballa y atún, mientras que en frescos se aumentó por mayor disponibilidad de bonito, perico, entre otros. Por otra parte, el sector Transporte tuvo un mayor registro debido al movimiento de pasajeros en avión, mayor demanda de vuelos nacionales e internacionales a Sudamérica y Norteamérica principalmente, así como mayor actividad de transporte terrestre por días festivos en el segundo trimestre, como semana santa, día de la madre, entre otros, y vía marítima en líquidos y mercancía por contenedores. Finalmente, el sector manufactura creció ante la mayor producción primaria en conservas marinas, productos con metales preciosos, petróleo refinado, conservación de carne, azúcar; mientras que la caída en productos no primarios se asocia a menores bienes intermedios como productos metálicos, arcilla, vidrio; contrastados por bienes de consumo como prendas de vestir, perfumes, bebida; y de capital como vehículos, maquinaria para explotación minera, construcción, entre otros.

En contraste, el sector financiero y seguros ha mostrado una contracción de -2.9%, lo cual está relacionado al menor crecimiento de los créditos empresariales y de consumo en el sistema, principalmente de la banca múltiple.

² Ratio de Endeudamiento (i) menor o igual a 6.50x desde el día 16 de octubre de 2023 hasta el 30 de noviembre de 2023 y; (ii) menor o igual a 3.50x desde el 01 de diciembre de 2023 hasta el vencimiento del plazo de vigencia de los Bonos. Ratio de Apalancamiento menor o igual a 2.75x durante todo el plazo de vigencia de los Bonos.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	1S-2024	2024 (E)***	2025 (E)***
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+2.5%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+1.9%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	+1.5%	4.5%, 2.7%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+2.5%	3.3%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	+45.0%	20.2%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+4.0%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.3%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por USD)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.74	3.76 – 3.79	3.75 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: Encuesta de Expectativas BCRP jun-2024.

***BCRP, Reporte de Inflación de sep-2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro, pesca y manufactura, ante la normalización de condiciones climáticas observadas durante el año previo. Asimismo, los sectores no primarios tendrían mayor dinamismo por el consumo e inversión durante el segundo semestre ante mejora de los ingresos reales, empleo y disponibilidad de AFP y CTS, generando mayor confianza de agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción y el consumo en el comercio y servicios. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.3% para el 2024, la cual se ubicaría dentro del rango meta incluso hasta el 2025, lo que responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos respecto al año previo, sin embargo, aumenta ligeramente respecto al estimado previo dado que se espera una reversión más lenta en los precios de alimentos. En contraste, la proyección de la inflación sin alimentos y energía se revisa a la baja, de 2,7 a 2,5 por ciento para 2024, dado que se espera que la inflación de servicios se reduzca más rápido.

El balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

El déficit fiscal acumulado (últimos 12 meses) subió de -2.8% a -4.0% del PBI entre dic-2023 y ago-2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes, afectados por la reducción de los coeficientes de pago a cuenta del impuesto a la renta, y, en menor medida, por el alto crecimiento de la inversión pública y mayores gastos corrientes. A pesar de ello, el BCRP proyecta un déficit de -3.3% al cierre del 2024 y -2.0% al 2025, considerando un manejo cauteloso del gasto público, de la política tributaria, mayores ingresos extraordinarios y mejor actividad económica soportado también por precios de minerales más altos.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Cosapi S.A. (en adelante, "Cosapi" o "la Compañía") es una sociedad anónima peruana fundada el 28 de febrero de 1967 en Lima, Perú. El principal accionista de la Compañía es Interandes Holding S.A. (IHSA), una empresa peruana que posee el 37.45% de las acciones representativas de su capital social. El domicilio legal de la Compañía se encuentra en Av. República de Colombia N° 791, San Isidro, Lima, Perú.

La actividad principal de Cosapi consiste en ofrecer servicios de ingeniería, procura y construcción en el ámbito de obras civiles y montajes electromecánicos, con un enfoque en los sectores de infraestructura, proyectos industriales, petróleo y gas, y obras civiles de edificación. Los servicios son contratados bajo diferentes modalidades: (a) contratos de servicios a suma alzada o precio fijo; (b) contratos a precio fijo por unidad de trabajo ejecutado; y (c) contratos a costo más honorarios por administración o gestión de proyectos, o una combinación de estos. En los primeros dos tipos de contrato, es posible acordar cláusulas de escalamiento de precios. Generalmente, los riesgos y beneficios son mayores en estos contratos en comparación con el tipo (c), donde los riesgos son menores. Además, como es habitual en la industria, Cosapi participa con frecuencia en operaciones conjuntas de construcción, formadas exclusivamente para competir y ejecutar proyectos específicos. De hecho, en 2023 y 2024 la Compañía ha operado directamente y/o a través de asociaciones en Perú, Bolivia, Colombia y Chile.

La Compañía ha llevado a cabo con éxito varios de los proyectos más relevantes y representativos de Perú, tanto en el sector privado como en el público. Entre estos proyectos destacan el desarrollo de la mina Antamina, uno de los mayores proyectos mineros del país; la construcción y conservación de 1,187 y 1,975 km de carreteras, respectivamente; la edificación del Jockey Plaza Shopping Center; la construcción de la sede del Banco Interbank; y la modernización del aeropuerto internacional de Lima. Además, ha ejecutado proyectos en 13 países alrededor del mundo.

La Compañía también posee las certificaciones internacionales ISO 9001, ISO 14001 y OHSAS 18001, lo que le permite

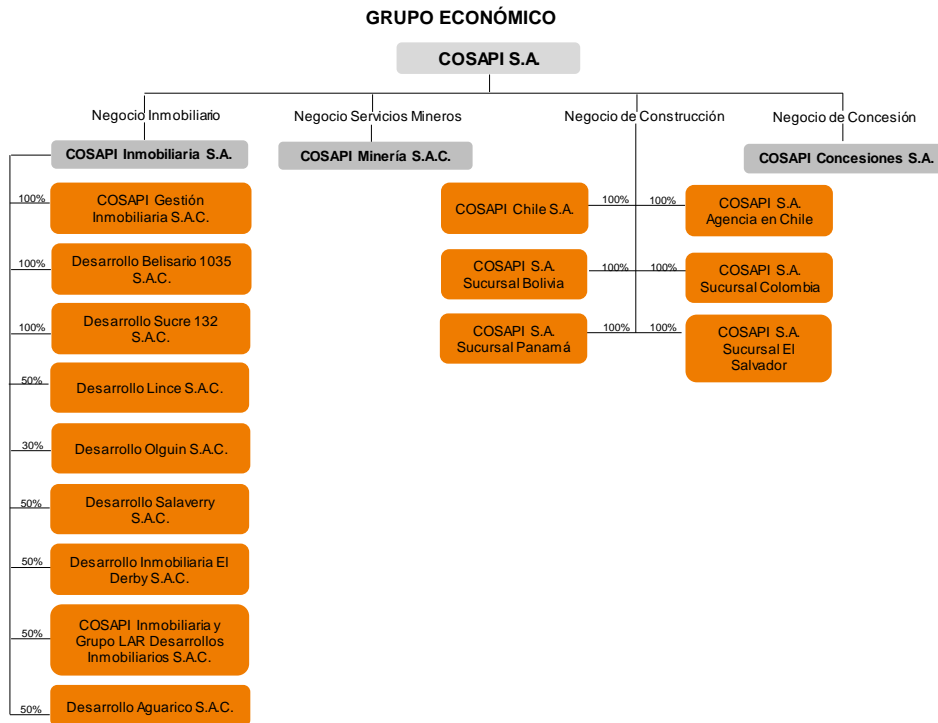
Llevar a cabo proyectos con los más altos estándares de seguridad y calidad. Asimismo, ha implementado su Sistema de Gestión Antisoborno, que está certificado bajo la norma ISO 37001:2016.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El análisis efectuado respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual al 31 de diciembre del 2023.

Grupo Económico

Al corte evaluación, COSAPI S.A. cumple con el doble rol como Holding del grupo COSAPI y también como la empresa a través de la cual desarrolla el negocio de Ingeniería y Construcción. De acuerdo con la denominación de "Grupo Económico" de la SMV, el Grupo COSAPI está conformado por las siguientes empresas (Subsidiarias y Sucursales):



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Estructura Accionarial

A junio de 2024, el Capital Social suscrito y pagado de la Compañía estuvo representado por 200,000,000 acciones de S/ 1.0 cada una; las cuales se encuentran íntegramente emitidas y pagadas.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL (JUNIO 2024)			
Accionistas		N° de Acciones	Nacionalidad
Interandes Holding S.A.	37.5%	74,904,800	Peruana
LAECH S.A.C.*	25.0%	50,000,000	Peruana
Walter G. Piazza de la Jara	12.5%	24,999,400	Peruana
Otros (41 accionistas)	25.0%	50,000,000	-
TOTAL	100.0%	200,000,000	-

*LAECH S.A.C. no pertenece a ningún grupo económico.

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Directorio y Plana Gerencial

El directorio está conformado por siete miembros, siendo 4 de ellos con carácter independiente. Todos los miembros del directorio poseen amplia experiencia en los sectores de infraestructura y financiero. A junio de 2024 el directorio y la plana gerencial se encuentran conformados de la siguiente manera:

DIRECTORIO Y PRINCIPALES FUNCIONARIOS (JUNIO 2024)

Directorio		Principales Funcionarios	
Torres Llosa, Eduardo	Presidente *	Amézaga Castañeda, Javier	Gerente General de Cosapi S.A.
Amézaga Castañeda, Javier	Vicepresidente	Miranda Gamarra, Jorge	Gerente de Innovación, Procesos y Tecnología
Moreyra Mujica, Francisco	Director	Fernández Sánchez, Daniel	Gerente General de Cosapi Inmobiliaria
Paz Sáenz, Francisco	Director	Guerra Rojas, Fredy	Gerente de Ética, Riesgos y Cumplimiento
Rischmoller Delgado, Leonardo	Director *	Inope Mantero, Carlos	Gerente de Operaciones
Ruiz González, Paloma	Director *	Benavides Arosemena, Rafael	Gerente de Desarrollo de Negocios y Contrataciones
Jacob Ruisánchez, Raúl	Director *	Inope Mantero, Carlos	Gerente de SSOMA, Calidad y Control de Proyectos
		Garmendia Fossa, Felipe	Gerente de Administración y Finanzas
		Castillo Higuchi, Carmen	Gerente de Auditoría Interna
		Wong Loli, Mónica	Gerente de Capital Humano
		* Independiente.	

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

El 19 de marzo de 2024, el Directorio de la Compañía aceptó la renuncia del Sr. Álvaro Correa Malachowski a la Presidencia del Directorio de COSAPI S.A. con fecha efectiva 31 de marzo de 2024. Por otro lado, el Sr. Eduardo Torres Llosa fue designado como nuevo Presidente del Directorio, iniciando sus funciones desde el 1 de abril de 2024. Es economista graduado de la Universidad del Pacífico, con un MBA de KU Leuven. En los últimos dos años, fue gerente general del Banco Central de Reserva del Perú. Ha ocupado diversos roles en el sector privado como director, consultor y asesor de alta dirección, y ha sido presidente de Asbanc y del Patronato de la Universidad del Pacífico. Además, desarrolló su carrera en BBVA Perú, donde fue director gerente general durante más de 10 años.

Por otro lado, el 27 de agosto de 2024 el Directorio de Cosapi designó a Daniel Fernández Sánchez como nuevo Gerente General, cargo que asumió el 1 de octubre de 2024. Es ingeniero civil graduado de la Universidad Ricardo Palma y tiene un máster en Gerencia de Proyectos con énfasis en Gerencia de Construcción de McCormick School of Engineering de Northwestern University, EE. UU. Posee amplia experiencia en la gestión de proyectos de ingeniería y construcción, tanto en Perú como en el extranjero. Recientemente, fue encargado de crear y desarrollar Cosapi Inmobiliaria, un reto que superó con éxito. Por su lado, Cosapi agradeció a Javier Amézaga Castañeda, quien ocupó el cargo de manera interina desde octubre de 2023, y continuará en la empresa como vicepresidente del Directorio y director de Cosapi Inmobiliaria y la Sociedad Concesionaria Línea 2 del Metro de Lima.

Procesos Judiciales, administrativos o arbitrales

A junio de 2024, la empresa pudo obtener un resultado favorable del Laudo CIADI, suscribió un acuerdo para ser colaborador eficaz en relación con el caso "Club de la Construcción" y no recibió sanciones registradas en la SMV.

Laudo CIADI

Cosapi comunicó el 21 de marzo de 2024 que ese mismo día la Compañía fue informada que el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) notificó a la sociedad concesionaria "Metro de Lima Línea 2 S.A.", en la que Cosapi tiene una participación del 10%, el Laudo Arbitral correspondiente al Caso CIADI N° ARB/17/3.

Este Laudo fue favorable para la sociedad concesionaria y ordenó al Estado Peruano el pago de indemnizaciones por los siguientes conceptos: (i) sobrecostos derivados de cambios en el diseño de la Línea 2 del Metro, (ii) daños económicos de construcción, (iii) indemnización por daños y perjuicios financieros, junto con los intereses acumulados desde el 31 de diciembre de 2018 hasta el pago efectivo de dichas indemnizaciones.

El 23 de abril de 2024, Cosapi informó que el Directorio de COSAPI S.A. aprobó los Estados Financieros al 31 de marzo de 2024 y que estos, reflejan un impacto contable de S/ 120.0 MM a favor de la compañía, de los S/ 146.5 MM ganados en el Laudo. El saldo restante de S/ 26.5 MM será reflejado en próximos Estados Financieros según el avance de la obra.

Se debe recordar que la demanda presentada por la sociedad concesionaria Metro de Lima Línea 2 contra el Estado Peruano fue presentada en el 2017 debido a conflictos relacionados con la ejecución del proyecto de desarrollo de la Línea 2 y el ramal de la Línea 4 del Metro de Lima y Callao.

Colaborador eficaz

COSAPI S.A. fue notificada el 20 de mayo de 2024 con la Resolución N° 8 del 17 de mayo de 2024, emitida por el Quinto Juzgado de Investigación Preparatoria Nacional, que aprueba el Acuerdo Final de Colaboración y Beneficios con la Procuraduría Pública Ad Hoc del Estado Peruano y el Ministerio Público en el caso "Club de la Construcción". El acuerdo incluye el pago de una reparación civil de S/ 84,397,586.97, monto que ya ha sido provisionado en los estados financieros de la Compañía desde 2019. Indicaron que los términos del acuerdo entrarán en vigor una vez que la resolución sea definitiva, conforme a la normativa nacional.

El 13 de noviembre de 2024, COSAPI S.A. fue informada de la Resolución N° 13 del 12 de noviembre de 2024, emitida por el Quinto Juzgado de Investigación Preparatoria Nacional, que declara consentida la aprobación del Acuerdo Final de Colaboración y Beneficios con la Procuraduría Pública Ad Hoc del Estado Peruano y el Ministerio Público en el caso "Club de la Construcción". Con esta decisión, los términos del acuerdo, previamente comunicados el 20 de mayo de 2024, entraron en vigor a partir del 12 de noviembre.

Reconocimientos

En febrero de 2024, el Ministerio del Ambiente reconoció a Cosapi con el primer lugar a nivel nacional en el programa “Trae tu RAEE, ¡Recicla Ya!”, destacando su compromiso con las prácticas ambientales y su estrategia de sostenibilidad. Cosapi fue la única empresa del sector en recibir este honor.

Además, en junio de 2024, la empresa obtuvo el primer puesto en el “Programa Integral de Reciclaje - Dale la Vuelta” de Aldeas Infantiles SOS, como reconocimiento a su dedicación a la sostenibilidad. También en junio, Cosapi fue premiada por Anglo American por su destacado desempeño ambiental en la Unidad Minera Quellaveco, subrayando su adherencia a los altos estándares ambientales de la empresa. Este reconocimiento refleja el éxito de las actividades de sensibilización y capacitación ambiental de Cosapi, así como la ejecución de auditorías internas y la entrega puntual de reportes de calidad. Finalmente, en junio de 2024, Cosapi se ubicó en el primer lugar del Ranking Merco Talento en el sector de infraestructura, servicios y construcción en Perú, por séptimo año consecutivo, gracias a su liderazgo y trabajo en equipo.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Cosapi es el segundo grupo más grande de Ingeniería y Construcción en Perú, con más de 60 años de experiencia en el mercado, durante los cuales hemos sido parte de numerosas y destacadas obras de infraestructura en el país.

Líneas de Negocio

Al corte de evaluación, las unidades de negocio de Cosapi son: (i) Negocio de Ingeniería y Construcción, (ii) Negocio de Concesiones, (iii) Negocio Inmobiliario y (iv) Negocio de Servicios Mineros; siendo este último incorporado en el 2013 por medio de su subsidiaria Cosapi Minería.

- **Negocio de Ingeniería y Construcción:** Es el negocio principal de Cosapi, en donde cuenta con una gran experiencia y capacidad para ejecutar proyectos complejos de clase mundial. A través sus subsidiarias, sucursales, agencias y negocios conjuntos, COSAPI S.A. opera en Perú, Chile, Colombia y Bolivia. La actividad principal de esta línea de negocio se centra en las actividades de diseño, ingeniería y construcción; además de los servicios de pre-construcción y gestión de proyectos.

Además, la empresa se distingue por ofrecer soluciones exitosas mediante equipos multidisciplinarios de ingeniería y construcción, lo que asegura diseños eficientes y una fase de construcción más productiva. Su enfoque integrador impulsa la creación de diseños de alto valor agregado, orientados a una ejecución más eficiente. Con una capacidad operativa de 26 millones de horas hombre al año, este segmento está organizado en cinco Unidades de Negocio: Edificaciones, Infraestructura, Plantas Industriales, Ingeniería e Internacional.

En enero de 2024, adjudicaron 2 proyectos para el área de Ingeniería y Construcción, por un valor cercano a los USD 34.0 MM, con clientes destacados del sector minero. Durante los meses de abril y mayo, se obtuvieron 4 proyectos adicionales, con un valor total aproximado de USD 52.0 MM, también con importantes clientes del sector minero.

A junio de 2024, el proyecto más importante en ejecución en este segmento es la construcción de las obras civiles del Metro de Lima Línea 2.

- **Negocio de Concesiones:** Cosapi fue pionero en la privatización de infraestructura pública en Perú en los años 90, participando en proyectos clave como la concesión del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez y la Planta de Agua Potable del Río Chillón. En 2014, se adjudicó la concesión para la construcción de la Línea 2 y el Ramal Av. Faucett – Av. Gambetta del Metro de Lima, el mayor proyecto de infraestructura en la historia del país hasta esa fecha. Este proyecto, que será completamente subterráneo y automatizado, contará con 27 estaciones a lo largo de la Línea 2 y 8 estaciones en el ramal, así como 34 kilómetros de túneles. Se espera que beneficie al 25% de la población de Lima, con una capacidad para transportar 1.2 millones de pasajeros diarios. Cosapi es accionista (10%) de la empresa concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A., junto con otras compañías internacionales.

COSAPI Concesiones destaca por su capacidad en el desarrollo de proyectos, desde su diseño hasta la adjudicación, gracias a su equipo con experiencia en análisis económico, financiero, técnico y legal, así como buenas relaciones con autoridades y stakeholders.

A junio de 2024, su participación en el consorcio del Metro de Lima Línea 2 S.A representa el único proyecto de esta área de negocio en su *backlog*.

- **Negocio de Servicios Mineros:** Cosapi Minería, subsidiaria de COSAPI, se especializa en grandes movimientos de tierra y explotación de minas a tajo abierto. Comprometida con sus clientes, busca generar vínculos a largo plazo mediante importantes inversiones en el sector minero. Su visión es ser líder en servicios mineros de clase mundial, destacando por su productividad, innovación y capacidad de adaptación. Su misión es contribuir al éxito de sus clientes, operando con altos estándares de calidad, medio ambiente, seguridad y

salud ocupacional, y utilizando tecnología para lograr un negocio sostenible. Su estrategia sigue siendo ofrecer servicios especializados de "contract mining" a nivel regional.

A junio de 2024, en este sector, Cosapi tenía un único contrato con Shougang Hierro Perú, la única productora de hierro en el país. Sin embargo, según un hecho de importancia comunicado por Cosapi, el contrato no fue renovado, lo que resultó en el fin de la relación comercial a partir del 15 de octubre de 2024.

- **Negocio Inmobiliario:** Cosapi Inmobiliaria se dedica al desarrollo, promoción, gestión y venta de proyectos de vivienda, principalmente edificios multifamiliares de 100 a 450 departamentos, con unidades que van de 40m² a 80m², y precios entre S/ 250,000 y S/ 600,000. Sus proyectos están orientados al segmento socioeconómico B de Lima, con acceso a créditos hipotecarios. La empresa asume el rol de promotor y busca estabilidad financiera mediante proyectos de mediano plazo y otros más pequeños que generen caja. Ha entregado alrededor de 1,284 unidades y, en 2023, recibió la certificación "Best Place to Live". Además, prioriza la innovación digital y colaborativa, con alianzas estratégicas y ofertas como su participación en eventos como "Cyber depa days" y "Black Friday".

Según Cosapi, el negocio Inmobiliario continuó con buen avance, registrando 50 nuevos departamentos vendidos en los proyectos vigentes: Épiqe y Ativa, en Santiago de Surco; Sente y Momen, en Breña; Nesta, en Jesús María; y el proyecto Muvín y Migdo, en Lince. Se debe tener en cuenta que Cosapi informó que el negocio inmobiliario no se mide con el backlog.

Ventajas competitivas

Las ventajas competitivas de Cosapi se fundamentan en una combinación de factores clave que fortalecen su posición en el mercado. La empresa cuenta con un sólido respaldo financiero y una amplia experiencia en industrias especializadas, lo que le permite abordar proyectos complejos con confianza. Además, posee diversas certificaciones internacionales como ISO 9001, 14001, 37001 y 45001, que avalan su compromiso con la calidad, el medio ambiente, la ética y la seguridad. Su equipo de profesionales altamente capacitados, el uso de metodologías avanzadas como Lean Construction y VDC/BIM, y su capacidad de ingeniería in-house le otorgan una ventaja técnica y operativa significativa. Cosapi también destaca por su enfoque en seguridad y calidad, la posesión de equipos propios, y un sistema de gestión robusto, lo que asegura un control eficiente de sus procesos. Además, su modelo de ética y cumplimiento, junto con su presencia internacional y cobertura a nivel nacional, consolidan su competitividad y capacidad de expansión en diversos mercados.

Proveedores y Clientes

A junio de 2024, los principales proveedores de Cosapi fueron Global Fuel Sociedad Anónima (36.9% de las compras), Ferreyros Sociedad Anónima (19.9% de las compras) y Empresa Siderúrgica del Perú (8.7% de las compras). Estas tres empresas concentraron el 65.5% de las compras totales de la compañía. Del total de compras realizadas, el 78.0% provinieron de Lima, y el 95.0% se efectuaron al crédito, con un periodo promedio de pago de 49 días. Además, el 96.3% de las adquisiciones fueron a empresas locales, mientras que el 3.7% correspondieron a importaciones.

En cuanto a la representación de los clientes respecto a las ventas del corte, a junio de 2023, los principales eran Shougang Hierro Perú (39.5% de las ventas), el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (15.2%) y la Compañía Minera Antamina (13.6%), representando entre los tres el 68.3% de las ventas. A junio de 2024, los principales clientes fueron Shougang Hierro Perú (47.1%), el Consorcio EPC (14.7%) y Minera Chinalco Perú (12.1%), y entre ellos concentraron el 73.8% de las ventas. Este aumento en la concentración de ventas en pocos clientes podría representar un riesgo para la empresa, ya que su dependencia de estos clientes clave es significativa. Aunque, es importante destacar que según hecho de importancia la empresa no renovó contrato con Shougang Hierro Perú, de manera que sus relaciones terminaron en octubre de 2024.

Riesgos de la empresa

Cosapi ha implementado la metodología COSO ERM (Enterprise Risk Management) para identificar los riesgos a los que está expuesta. Estos se dividen en varias categorías:

- **Estratégicos:** Relacionados con la estrategia empresarial, incluyendo la estructura del directorio, control de KPIs y el sistema integral de riesgos.
- **Comerciales o desarrollo de negocios:** Involucran riesgos durante la fase comercial, como la reputación de clientes, socios y proveedores, y la gestión de presupuestos y contratos.
- **Operacionales:** Abarcan riesgos en la ejecución de obras, calidad, seguridad, sostenibilidad y la gestión de la producción, además de los riesgos en Sede Central relacionados con capital humano y tecnología.
- **Legales:** Se refieren a los procesos judiciales, administrativos y arbitrales, y la estructura de poderes de la empresa.
- **Financieros:** Incluyen riesgos de liquidez, rentabilidad y fianzas bancarias.
- **COSO:** Relacionados con la gestión de cambios estratégicos y el control de los resultados de la identificación de riesgos.
- **Cumplimiento:** Riesgos asociados con el incumplimiento de leyes, regulaciones y códigos internos.

Para cada tipo de riesgo, Cosapi ha identificado condiciones subestándares, evaluado el nivel de riesgo y establecido estrategias de mitigación. Además, han definido un apetito al riesgo, medido mediante indicadores que se aplican en propuestas, proyectos en ejecución y en la Sede Central.

Backlog de proyectos

Cosapi incluye en su *backlog* (cartera de proyectos futuros) el valor de lo que resta ejecutar de los contratos ya iniciados, así como el valor de los contratos que se han adjudicado formalmente y cuya ejecución aún no ha empezado. Asimismo, para los casos de contratos adjudicados en consorcios o cualquier otro tipo de sociedad en la cual la Compañía es accionista, solo se incluye la parte que corresponde en función a la participación accionaria.

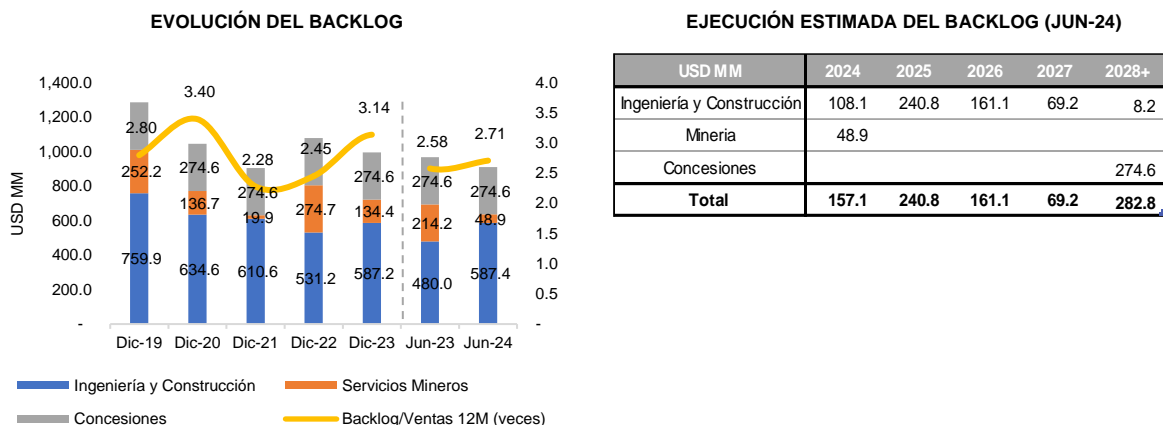
Se puede observar que el *backlog* total de la empresa ha disminuido de USD 968.8 MM en junio de 2023 a USD 910.9 MM en junio de 2024, lo que representa una caída de aproximadamente el 6.0%. Esta reducción en el *backlog* total se debe principalmente a la caída interanual en el *backlog* del segmento de minería (-77.1%), que contrarrestó el aumento en el *backlog* de Ingeniería y Construcción (+22.4%). A pesar de esta caída en términos absolutos, el volumen de trabajo pendiente sigue siendo considerable, lo que sugiere que la empresa aún mantiene una posición sólida en su capacidad de generación de ingresos futuros, aunque es relevante monitorear cómo se gestionan estos cambios para garantizar la estabilidad a largo plazo.

Analizando los componentes del *backlog*, es evidente que el *backlog* de Ingeniería y Construcción ha experimentado un crecimiento destacable, pasando de USD 480.0 MM en junio de 2023 a USD 587.4 MM en junio de 2024, lo que representa un aumento de un 22.4%. Este incremento es positivo y refleja una fuerte demanda en este segmento, relacionado con nuevas adjudicaciones de contratos y un entorno favorable para la construcción. Dentro de este segmento, los principales proyectos son el Metro de Lima L2 (USD 193.4 MM), la Torre Hospitalaria de San Borja (USD 120.5 MM) y el Gerenciamiento del Templo LDS en Santa Cruz Bolivia (USD 60.0 MM).

Por otro lado, se registró una drástica disminución en el *backlog* de Servicios Mineros, que pasó de USD 214.2 MM en junio de 2023 a tan solo USD 48.9 MM en junio de 2024, lo que implica una caída superior al 77%. Esta disminución se debe a que, en ese segmento, la empresa contaba únicamente con un contrato activo: el de desarrollo de minas y movimiento de tierras con Shougang Hierro Perú S.A.A., que era su principal cliente al corte de junio de 2024. Aunque, según hecho de importancia informado por Cosapi, no se renovó dicho contrato, lo que significó la finalización de las relaciones comerciales desde el 15 de octubre de 2024.

Respecto al segmento de Concesiones, se mantiene estable, con un *backlog* constante de USD 274.6 MM tanto en junio de 2023 como en junio de 2024. La estabilidad en este componente es un aspecto positivo, ya que refleja que los proyectos en concesiones siguen siendo parte fundamental del portafolio de la empresa. En línea con ello, el único proyecto en este segmento es el de la Concesión del Metro de Lima L2 (USD 274.5 MM).

En términos de la relación *Backlog/Ventas* 12M, la empresa mantiene un ratio sólido de 2.7 veces en junio de 2024, ligeramente superior al 2.6 veces de junio de 2023. A pesar de la caída en el *backlog* total, el ratio se mantiene saludable, lo que sugiere que la empresa sigue contando con una cartera de proyectos que promete ingresos a mediano y largo plazo.



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

En lo que respecta a la concentración de proyectos, hasta junio de 2024, Cosapi cuenta con un proyecto que abarca la mitad de su cartera pendiente: las actividades vinculadas con la Línea 2 del Metro de Lima, las cuales constituyen el 51.4% de su *backlog*. Esto se debe tanto a su participación en el consorcio encargado de la gestión de la concesión por 35 años como a la construcción de las obras civiles. Aun así, esta concentración muestra una mejora en relación con el corte de diciembre de 2023, cuando Cosapi concentraba su *backlog* en el contrato de desarrollo de minas y movimiento de tierras con Shougang Hierro Perú S.A.A. (13.5% del *backlog*), el único contrato de su línea de Servicios

Mineros, y las operaciones vinculadas a la Línea 2 del Metro de Lima (50.9% del backlog). En ese momento, la empresa tenía el 64.4% de su backlog concentrado en solo dos proyectos.

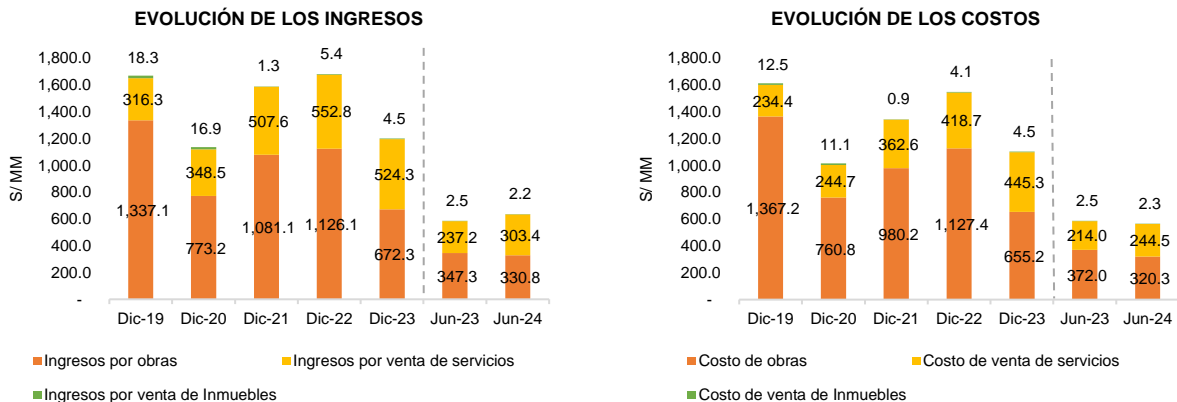
Con relación al párrafo anterior, se debe tener presente que concentrar más del 50% del *backlog* en solo uno o dos proyectos implica un riesgo considerable para la empresa, ya que cualquier problema en la ejecución de estos proyectos, como retrasos, sobrecostos, cambios en los requisitos del cliente o incluso la cancelación, podría afectar de manera significativa los ingresos futuros. Al depender en gran medida de unos pocos contratos, la compañía se expone a la vulnerabilidad de estos proyectos clave, lo que puede generar una gran incertidumbre financiera. Si alguno de estos proyectos enfrenta dificultades, no solo se verían afectados los ingresos, sino también la estabilidad operativa y la reputación de la empresa, dificultando su crecimiento y su capacidad para asumir nuevos contratos en el futuro. En cuanto a la evolución del backlog de manera anual, la empresa experimentaría un fuerte crecimiento inicial, especialmente en el sector de Ingeniería y Construcción (con el proyecto del Metro de Lima L2), con una caída posterior en estos mismos proyectos a medida que avanza el tiempo. Por otro lado, se anticipa un aumento considerable en las Concesiones a partir de 2028, en relación con el proyecto del Metro de Lima L2. Respecto a la Minería, parece ser un área con poca o nula proyección de crecimiento en el futuro cercano, lo que puede implicar cambios estratégicos o una revaluación de las oportunidades en este sector.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Respecto a la composición de los ingresos, los ingresos por obras disminuyeron de S/ 347.3 MM en junio de 2023 a S/ 330.8 MM en junio de 2024, lo que refleja una caída de aproximadamente 4.7%. Esto se explica por demoras en la ejecución de ciertos proyectos debido a temas de mercado. En contraste, los ingresos por venta de servicios muestran un crecimiento notable, pasando de S/237.2 MM en junio de 2023 a S/303.4 MM en junio de 2024, lo que representa un incremento de alrededor del 27.9%. Este aumento refleja una diversificación exitosa en las actividades de la empresa. Por otro lado, los ingresos por venta de inmuebles se mantienen relativamente estables, con una ligera disminución de S/ 2.5 MM a S/ 2.2 MM, lo que sugiere que la actividad inmobiliaria no ha tenido cambios sustanciales en este período.

El ingreso total de la compañía creció de S/ 587.0 MM en junio de 2023 a S/ 636.4 MM en junio de 2024, lo que indica un incremento de aproximadamente 8.4%. Este aumento en los ingresos totales está principalmente impulsado por el fuerte desempeño en los servicios, que compensó la caída en los ingresos por obras. Esto refleja una gestión estratégica efectiva que ha permitido la estabilización y crecimiento a pesar de los desafíos en algunos sectores, como el de obras.



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la composición del costo de ventas, el costo de obras experimenta una disminución significativa, cayendo de S/ 372.0 MM en junio de 2023 a S/ 320.3 MM en junio de 2024, lo que representa una reducción del 13.9%. Esta reducción se explica principalmente por la caída interanual en la cuenta "Servicios prestados por terceros" (-75.5%), que paso de S/ 220.6 MM en junio de 2023 a S/ 53.9 MM en junio de 2024. De hecho, esta cuenta refleja todos los gastos derivados de la subcontratación de actividades necesarias para completar sus proyectos de construcción. En contraste, el costo de venta de servicios aumentó de S/ 214.0 MM en junio de 2023 a S/ 244.5 MM en junio de 2024, lo que representa un incremento del 14.3%. Este aumento en los costos está relacionado con la expansión de la oferta de servicios, lo que implica mayores gastos operativos y recursos humanos para satisfacer la demanda creciente.

Por otro lado, los costos de venta de inmuebles se mantienen estables, disminuyendo ligeramente de S/ 2.5 MM a S/ 2.3 MM, lo que refleja una relativa estabilidad en las actividades inmobiliarias de la empresa. En términos generales, el costo de ventas total de la empresa bajó de S/ 588.5 MM en junio de 2023 a S/ 567.1 MM en junio de 2024, una reducción del 3.6%. Esta disminución en el costo total es positiva, ya que indica una contención de los gastos operativos globales, a pesar del aumento en los costos de venta de servicios. Este balance entre reducción de costos y crecimiento

de ingresos puede ser una señal de que la empresa está en un proceso de consolidación y reajuste para mejorar su competitividad y sostenibilidad a largo plazo.

De esta forma, la utilidad bruta de la empresa pasó de una pérdida de S/ 1.6 MM en junio de 2023 a una ganancia de S/ 69.3 MM en junio de 2024. Este cambio significativo, de una pérdida a una ganancia notable, sugiere una mejora sustancial en la eficiencia operativa de la empresa.

Rentabilidad

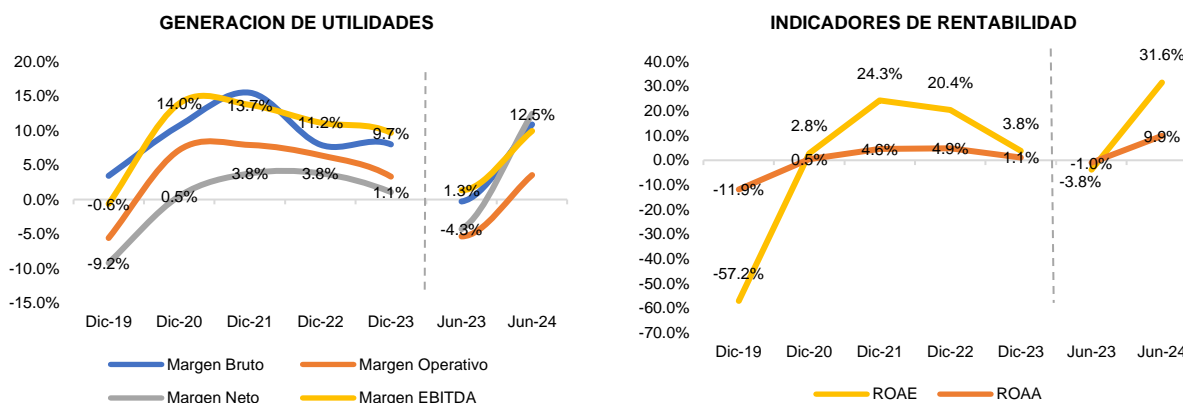
En términos de margen bruto, se observa un cambio considerable, pasando de -0.3% en junio de 2023 a 10.9% en junio de 2024. Este aumento se debe a la mejora interanual en los ingresos totales (+ S/ 49.4 MM, lo que representó una mejora de 8.4%) y a la reducción interanual en el costo de ventas (- S/ 21.4 MM, lo que representó una reducción de 3.6%). Este resultado refleja una gestión más eficiente de los costos y una mayor rentabilidad en los proyectos ejecutados, lo que ha permitido a la empresa optimizar su desempeño.

El margen operativo experimentó una mejora significativa, pasando de -5.3% a 3.6% en el mismo periodo. Este cambio se debe principalmente al mayor incremento en los ingresos de la empresa en comparación con el aumento en los costos operativos. A pesar de este aumento en los costos operativos, el EBIT alcanzó un valor positivo de S/ 22.7 MM en junio de 2024, en contraste con el EBIT negativo de junio de 2023. Los costos operativos crecieron un 56.6% interanual, principalmente impulsados por el aumento en el rubro de "otros gastos operativos", que pasó de S/ 11.1 MM a S/ 26.9 MM en junio de 2024. Dentro de este rubro, el mayor aumento correspondió a la cuenta de "Provisión cierre de mina", que pasó de 0 a S/ 20.4 MM en junio de 2024.

En cuanto a la utilidad neta, la empresa ha dado un giro relevante, pasando de una pérdida de S/ 25 MM en junio de 2023 a una ganancia de S/ 79.2 MM en junio de 2024. Esto se debe a que los ingresos no operativos fueron ampliamente superiores a los gastos no operativos a junio de 2024, lo que generó que la utilidad neta aumente considerablemente. En específico, los ingresos financieros aumentaron de S/ 5.1 MM a junio de 2023 a S/ 24.6 MM a junio de 2024, mientras que la cuenta "Participación de negocios conjuntos" aumentó de S/ -0.1 MM a junio de 2023 a S/ 57.9 MM a junio de 2024. El aumento de los ingresos financieros se debió principalmente al incremento de la subcuenta "Intereses Laudo CIADI2, que pasó de 0 a junio de 2023 a S/ 21.0 MM, debido a que corresponde a la provisión de intereses financieros por el resultado favorable que el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) ha emitido a favor la sociedad Concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A., en donde Cosapi participa del 10%. Por su parte, el incremento dentro de la cuenta "Participación de negocios conjuntos" se debió principalmente al aumento de los ingresos de la "Constructora Consorcio ICSK Cosapi Ltda", que pasó de S/ -1.6 MM a junio de 2023 a S/ 17.8 MM a junio de 2024, y al aumento del valor patrimonial para la empresa del proyecto "Metro de Lima línea 2 S.A.", que pasó de S/ 3.3 MM a junio de 2023 a S/ 35.0 MM a junio de 2024. El aumento de los ingresos del "Metro de Lima línea 2 S.A." incluye el registro por la medición al Valor Patrimonial por el monto de S/ 31.4 MM por el resultado favorable que el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) ha emitido a favor la sociedad Concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A., sociedad donde Cosapi participa del 10%. En línea con lo anterior, el margen neto pasó de -4.3% a junio de 2023 a 12.5% a junio de 2024, por el mayor aumento de la utilidad neta.

En cuanto a la utilidad neta, la empresa ha experimentado un cambio significativo, pasando de una pérdida de S/ 25 MM en junio de 2023 a una ganancia de S/ 79.2 MM en junio de 2024. Este giro se debe a que los ingresos no operativos superaron ampliamente a los gastos no operativos a junio de 2024, lo que generó un incremento considerable en la utilidad neta. Específicamente, los ingresos financieros aumentaron de S/ 5.1 MM en junio de 2023 a S/ 24.6 MM en junio de 2024, mientras que la cuenta "Participación de negocios conjuntos" pasó de una pérdida de S/ 0.1 MM en junio de 2023 a S/ 57.9 MM en junio de 2024. El incremento de los ingresos financieros se explicó principalmente por el aumento en la subcuenta de "Intereses Laudo CIADI", que pasó de 0 en junio de 2023 a S/ 21.0 MM en junio de 2024, debido a la provisión de intereses financieros derivados del resultado favorable emitido por el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) a favor de la sociedad Concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A., en la que Cosapi posee un 10% de participación. En cuanto a la "Participación de negocios conjuntos", el aumento se debió principalmente al crecimiento de los ingresos de la "Constructora Consorcio ICSK Cosapi Ltda.", que pasó de una pérdida de S/ 1.6 MM en junio de 2023 a S/ 17.8 MM en junio de 2024, y al incremento de los ingresos del proyecto "Metro de Lima Línea 2 S.A.", que aumentaron de S/ 3.3 MM en junio de 2023 a S/ 35.1 MM en junio de 2024. Este incremento incluye el registro por medición al Valor Patrimonial de S/ 31.4 MM, relacionado con el favorable resultado emitido por el CIADI a favor de la Concesionaria Metro de Lima Línea 2 S.A. En consecuencia, el margen neto pasó de -4.3% en junio de 2023 a 12.5% en junio de 2024, impulsado por el notable incremento en la utilidad neta.

En línea con lo anterior, el EBITDA experimentó un aumento significativo, pasando de S/ 7.8 MM en junio de 2023 a S/ 63.3 MM en junio de 2024. Este crecimiento se atribuye principalmente al fuerte incremento en las ventas y la reducción de los costos de venta, lo que permitió que el EBIT aumentara a pesar del alza en los costos operativos. Además, tanto la depreciación (S/ 40.0 MM en junio de 2024, un aumento de S/ 1.0 MM en comparación con junio de 2023) como la amortización (S/ 0.6 MM en junio de 2024, un incremento de S/ 0.5 MM respecto al mismo mes del año anterior) se mantuvieron relativamente estables. Como resultado, el margen EBITDA subió de 1.3% en junio de 2023 a 10.0% en junio de 2024, reflejando una mejora sustancial en la rentabilidad operativa de la empresa.



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

El ROAA anualizado de la empresa muestra un aumento significativo, pasando de 1.1% en diciembre de 2023 a 9.9% en junio de 2024, lo que señala una mejora considerable en su capacidad para generar ganancias a partir de sus activos. Este crecimiento indica que la compañía ha logrado una mayor eficiencia en el uso de sus recursos, maximizando el retorno de sus activos. La principal razón de este aumento se debe a la mejora en la rentabilidad neta, que fue impulsada por el resultado favorable del Laudo CIADI.

En cuanto al ROAE anualizado, la compañía experimenta un incremento aún más notable, pasando de 3.8% en diciembre de 2023 a 31.6% en junio de 2024. Este fuerte aumento en el retorno sobre el capital propio es significativo, ya que refleja una rentabilidad superior en relación con los fondos invertidos por los accionistas. El valor alcanzado por el ROAE refleja que la empresa ha generado ganancias sustanciales en comparación con su capital propio, en gran parte gracias al resultado positivo del Laudo CIADI.

Liquidez

Es importante señalar que, desde 2019, la compañía ha experimentado un capital de trabajo negativo, principalmente debido a los "anticipos recibidos de clientes". Para controlar este desequilibrio, la empresa ha implementado estrategias de mitigación, como la continua obtención de nuevas líneas de financiamiento³ de entidades bancarias o proveedores para capital de trabajo y la garantía de que los proyectos futuros presenten un flujo de caja neutro, es decir, que se financien con los adelantos recibidos de los clientes. Es decir, los nuevos proyectos deberán generar los recursos necesarios para el pago de la deuda.

Según Cosapi, si no se tomara en cuenta el efecto de los pasivos "adelantos de clientes corrientes" y "cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes", la Compañía tendría menos pasivos corrientes, lo que resultaría en un capital de trabajo positivo. Los adelantos de clientes no implican una salida inmediata de dinero, ya que estos adelantos se devuelven a medida que se ejecutan los proyectos. Por otro lado, las "cuentas por pagar a entidades relacionadas" representa deudas con otras empresas del mismo grupo económico, lo que la convierte en una cuenta de bajo riesgo.

En línea con lo anterior, se observa una situación negativa de capital de trabajo tanto en diciembre de 2023 (-S/ 29.9 MM) como en junio de 2024 (-S/ 29.6 MM). Este resultado se explica porque: a) los activos corrientes aumentaron de S/ 625.8 MM en diciembre de 2023 a S/ 647.6 MM en junio de 2024, lo que representó un incremento del 3.5%; b) los pasivos corrientes aumentaron de S/ 655.7 MM en diciembre de 2023 a S/ 677.2 MM en junio de 2024, lo que representó un incremento del 3.3%.

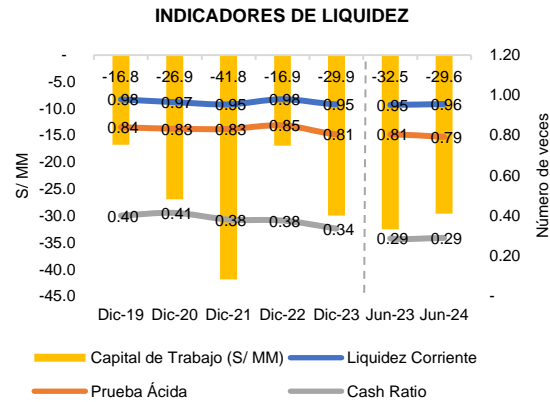
Las principales variaciones dentro de las subcuentas de los activos corrientes fueron: a) Efectivo y equivalentes de efectivo, con una disminución de S/ 23.7 MM en comparación con diciembre de 2023, atribuida principalmente a una caída de S/ 30.9 MM en la subcuenta "Cuentas corrientes bancarias"; b) Cuentas por cobrar comerciales a terceros, neto, con un aumento de S/ 20.7 MM respecto a diciembre de 2023; y c) Gastos pagados por anticipado, que crecieron en S/ 18.4 MM respecto a diciembre de 2023, principalmente debido al incremento de S/ 19.5 MM en la subcuenta "Seguros pagados por adelantado".

Por su parte, las principales causas de la variación en los pasivos corrientes fueron: a) Un aumento de S/ 19.0 MM en las obligaciones financieras, lo que representó un incremento del 21.0%; b) una disminución de S/ 13.7 MM en los adelantos de clientes, lo que implicó una caída del 15.5%; y c) un aumento de S/ 9.3 MM en las cuentas por pagar a entidades relacionadas, lo que reflejó un incremento del 17.6%.

En cuanto a la liquidez corriente, se observa una leve mejora, pasando de 0.95 en diciembre de 2023 a 0.96 en junio de 2024. Aunque sigue siendo inferior a 1 (lo que indica que no tiene suficiente liquidez para cubrir todas sus deudas

³ A junio de 2024, Cosapi contó con USD 451.8 MM (jun-23: USD 423.7 MM) en líneas de crédito.

inmediatas), el aumento sugiere que la situación se mantiene relativamente estable, pero que la empresa aún enfrenta riesgos asociados con su capacidad de pago a corto plazo.



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

La prueba ácida también muestra una ligera disminución, pasando de 0.81 en diciembre de 2023 a 0.79 en junio de 2024. Aunque los valores son relativamente bajos, la caída leve sugiere una ligera disminución en la disponibilidad de activos líquidos frente a sus obligaciones, lo que podría ser preocupante si la empresa necesita liquidez inmediata para enfrentar sus pasivos.

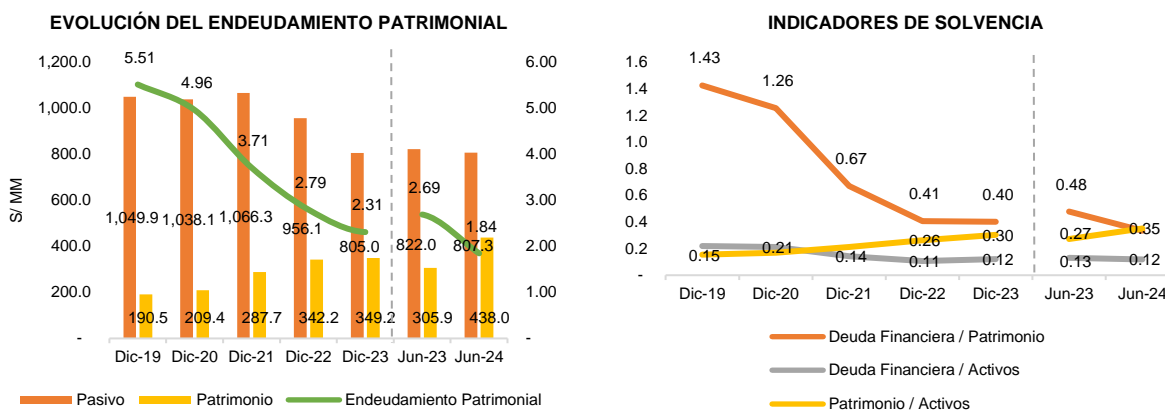
Finalmente, el *cash ratio* experimentó una leve disminución, pasando de 0.34 en diciembre de 2023 a 0.29 en junio de 2024. Esta caída se debe principalmente a una reducción en el efectivo y equivalentes de efectivo, que no fue compensada por el aumento del pasivo corriente. En particular, el efectivo y equivalentes disminuyó en S/ 23.7 MM en comparación con diciembre de 2023, debido a una caída de S/ 30.9 MM en la subcuenta de "Cuentas corrientes bancarias". Por otro lado, los pasivos corrientes aumentaron de S/ 655.7 MM en diciembre de 2023 a S/ 677.2 MM en junio de 2024, lo que representa un incremento del 3.3%. Aunque el ratio sigue siendo bajo, lo que sugiere una capacidad limitada para cubrir sus pasivos únicamente con el efectivo disponible, la disminución es moderada. No obstante, el bajo valor de este indicador en ambos períodos subraya la dependencia de la empresa de otras fuentes de liquidez o financiamiento externo para cumplir con sus compromisos a corto plazo, como se mencionó previamente.

Solvencia

Al comparar los pasivos entre diciembre de 2023 y junio de 2024, se observa una variación leve, pasando de S/ 805.0 MM a S/ 807.3 MM. Este aumento se explica por el crecimiento de los pasivos corrientes (+S/ 21.4 MM respecto a diciembre de 2023, lo que representa un incremento del 3.3%), que superó la disminución en los pasivos no corrientes (caída de S/ 19.2 MM, una variación negativa del 12.9%). Las principales variaciones dentro de los pasivos fueron: a) un incremento de S/ 19.0 MM en las obligaciones financieras corrientes, lo que representó un aumento del 21.0%; b) una reducción de S/ 13.7 MM en los adelantos de clientes corrientes, lo que implicó una disminución del 15.5%; y c) una disminución de S/ 12.7 MM en las obligaciones financieras no corrientes, que representó una caída del 25.6%.

El patrimonio experimentó un aumento significativo, pasando de S/ 349.2 MM en diciembre de 2023 a S/ 438.0 MM en junio de 2024, una variación de 25.4%. Este incremento de S/ 88.8 MM indica un fortalecimiento en la posición financiera de la empresa, derivado de una mayor generación de utilidades retenidas (un aumento de S/ 79.2 MM respecto a diciembre de 2023, lo que representó una variación de 91.9%). Este aumento en el patrimonio refleja un mayor valor de los recursos propios de la empresa, lo que puede mejorar su capacidad para financiarse con fondos internos en lugar de depender de financiamiento externo.

El endeudamiento patrimonial, que se calcula como la relación entre el pasivo y el patrimonio, muestra una disminución notable, pasando de 2.31x en diciembre de 2023 a 1.84x en junio de 2024. Esta caída en el índice de endeudamiento es el reflejo de la mejora en la estructura de capital de la empresa, ya que la proporción de deuda respecto al patrimonio se ha reducido.



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

Entre diciembre de 2023 y junio de 2024, la deuda financiera total de la empresa aumentó de S/ 140.6 MM a S/ 146.8 MM, lo que representó un incremento de aproximadamente el 4.4%. Este aumento se debió principalmente al incremento en la deuda financiera corriente, que pasó de S/ 90.6 MM a S/ 109.7 MM, lo que sugiere una mayor necesidad de financiamiento a corto plazo. Por otro lado, la deuda financiera no corriente disminuyó de S/ 49.9 MM a S/ 37.1 MM, lo que podría reflejar un esfuerzo por reducir los pasivos a largo plazo o una reestructuración en la composición de la deuda. Esto se explica porque Cosapi proyecta que la cuenta de adelantos se reducirá con el tiempo. En respuesta a esta situación, la estrategia de Cosapi es sustituir los adelantos por préstamos a corto plazo, lo que les permitirá iniciar los proyectos que no cuentan con adelantos. Esta estrategia explica el aumento de la deuda financiera a corto plazo.

En relación con la Deuda Financiera/Patrimonio, el índice disminuye de 0.40 en diciembre de 2023 a 0.34 en junio de 2024. En línea con lo anterior, esta variación se explica a que la empresa ha reducido su nivel de endeudamiento en relación con su capital propio, lo que implica una mejora en la estructura de financiamiento y una menor dependencia de la deuda para financiarse. Este comportamiento es positivo, ya que reduce el riesgo financiero, y demuestra que la empresa ha logrado aumentar su patrimonio, lo cual proporciona una mayor estabilidad en su balance general.

En cuanto a los activos, estos aumentaron de S/ 1,154.2 MM en diciembre de 2023 a S/ 1,245.3 MM en junio de 2024, lo que representó un incremento del 7.9%. Dentro de sus componentes, el activo corriente creció en S/ 21.8 MM respecto a diciembre de 2023, lo que implicó una variación del 3.5%, mientras que el activo no corriente aumentó en S/ 69.3 MM, lo que reflejó un incremento del 13.1%. Entre las subcuentas de los activos con mayores variaciones, destacan: a) las inversiones en subsidiarias y negocios conjuntos no corrientes, que aumentaron en S/ 55.9 MM, principalmente por el incremento en el valor en libros del proyecto Metro de Lima Línea 2 S.A. (+S/ 37.4 MM, debido al resultado favorable en el laudo CIADI) y el proyecto Constructora Consorcio ICSK-COSAPI Ltda (+S/ 16.6 MM); b) el efectivo y equivalentes de efectivo, que disminuyó en S/ 23.7 MM, principalmente por una caída de S/ 30.9 MM en la subcuenta "Cuentas corrientes bancarias"; y c) las cuentas por cobrar comerciales corrientes a terceros, neto, que aumentaron en S/ 20.7 MM en comparación con diciembre de 2023.

En cuanto a la Deuda Financiera/Activos, el indicador se mantiene constante en 0.12 en ambos periodos. Esto significa que la proporción de deuda financiera en relación con los activos totales de la empresa no ha cambiado, lo que refleja que la empresa ha mantenido una política consistente respecto a cómo financiar sus activos, ya sea mediante deuda o con fondos propios.

Finalmente, el Patrimonio/Activos muestra una mejora significativa, pasando de 0.30 en diciembre de 2023 a 0.35 en junio de 2024. Esto es el reflejo del incremento de la proporción de recursos propios respecto a sus activos totales, lo cual es un indicador positivo de solidez financiera. Un mayor patrimonio en relación con los activos puede mejorar la capacidad de la empresa para asumir riesgos y enfrentar situaciones adversas, ya que le otorga una base más fuerte para respaldar sus operaciones y financiamientos.

Política de Dividendos

Con el objetivo de fortalecerse financieramente para el crecimiento del negocio y el cumplimiento de sus obligaciones en el mediano plazo, Cosapi no distribuirá dividendos hasta el año 2028 inclusive.

Instrumentos Clasificados

La Compañía mantiene vigente la primera emisión de bonos corporativos de su programa, lanzado en septiembre de 2015. Esta emisión tiene como fecha de vencimiento septiembre de 2025 y devenga una tasa fija de interés nominal activa del 9.47%. A junio de 2024, solo quedan los pagos correspondientes a la cuota de marzo y setiembre de 2025.

Es relevante destacar que Cosapi está obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros: (i) un ratio de endeudamiento inferior a 3.50x y (ii) un ratio de apalancamiento inferior a 2.75x. A junio de 2024, la Compañía cumple ampliamente con ambos ratios.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES

CARACTERÍSTICAS	PRIMER PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS COSAPI
Emisiones y Series	Una o varias emisiones o Series.
Monto del Programa	Hasta USD 100,000,000 o su equivalente en Soles.
Moneda	Dólares Americanos y/o Soles.
Plazo del Programa	6 años a partir de su inscripción en la SMV. A la fecha del presente informe ya se encuentra vencido.
Emisor y Estructurador	COSAPI S.A.
Tipo de Oferta	Oferta Pública o Privada, según se defina en el respectivo contrato y prospecto complementarios.
Opción de rescate	No existirá opción de rescate, salvo por lo dispuesto en los numerales 2 al 4 del artículo 330° de la ley general.
Mercado Secundario	Los Bonos Corporativos estarán inscritos en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima y, por lo tanto, podrán ser negociados en dicho mecanismo centralizado de negociación.
Garantía	Todas las obligaciones de pago derivadas de todas las emisiones de bonos que se realicen bajo el programa se encontrarán garantizadas de forma genérica con el patrimonio del emisor.
Destino	Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa serán destinados a la realización de operaciones propias del giro del Emisor.
PRIMERA EMISIÓN DEL PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS COSAPI	
La primera emisión del Programa de Bonos de Bonos Corporativos es hasta por un monto máximo de S/ 100 MM, hasta por un plazo de 10 años. Las emisiones cuentan con garantía específica sobre el patrimonio del Emisor.	
Tipo de Oferta	Oferta Pública. Los bonos serán colocados exclusivamente a inversionistas Institucionales.
Moneda	Soles.
Estructura de amortización	La amortización del principal se realizará desde el séptimo semestre vencido desde la fecha de emisión y continuará hasta la fecha de redención.
Monto Emitido	S/ 70.0 millones
Saldo en Circulación⁴	S/ 15.0 millones
Tasa de interés	9.47%
Fecha de colocación	16-setiembre-2015
Fecha de redención	17-setiembre-2025
Resguardos	(i) Ratio de endeudamiento (medido como deuda financiera/EBITDA ajustado ⁵ de los últimos 12 meses) < 3.50x; y (ii) ratio de apalancamiento ⁶ < 2.75x.

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: PCR

⁴ Última información disponible – marzo 2024.

⁵ Utilidad operativa – Ingresos/Gastos operativos netos + Depreciación + Amortización.

⁶ (Pasivo Total – Efectivo – Inventarios – Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto.

Anexos

COSAPI S.A. (en miles de S/)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
Estado de Situación Financiera							
Activos							
Efectivo y equivalente de efectivo	318,741	323,498	349,695	313,728	220,327	194,892	196,569
Cuentas por cobrar comerciales	279,479	260,220	340,084	329,184	253,506	267,644	274,208
Cuentas por cobrar a relacionadas	22,378	16,356	17,198	11,406	12,271	34,513	16,181
Otras cuentas por cobrar	48,825	51,741	58,106	55,309	42,913	49,662	50,345
Inventarios	65,620	51,678	60,091	52,524	49,649	46,122	50,626
Otros activos	43,923	51,471	51,836	55,454	47,186	52,381	59,708
Activo Corriente	778,966	754,964	877,010	817,605	625,852	645,214	647,637
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	-	-	32,308	-	29,773
Inversiones en negocios conjuntos	76,327	83,537	110,912	117,670	102,914	112,628	158,855
Maquinaria y equipo, neto	323,772	333,750	267,934	252,362	279,015	245,465	284,646
Activo por impuesto a la renta diferido	48,622	63,773	85,004	97,514	102,003	113,929	112,213
Otros Activos	12,630	11,493	13,206	13,136	12,113	10,671	12,167
Activo No Corriente	461,351	492,553	477,056	480,682	528,353	482,693	597,654
ACTIVO	1,240,317	1,247,517	1,354,066	1,298,287	1,154,205	1,127,907	1,245,291
Pasivos							
Obligaciones financieras	74,227	102,193	113,451	69,072	90,645	70,007	109,667
Cuentas por pagar comerciales	402,721	397,692	378,691	371,335	354,928	352,632	358,528
Adelantos de clientes	119,529	68,099	185,345	198,509	88,746	152,800	74,949
Cuentas por pagar a relacionadas	130,784	130,271	130,600	110,219	53,194	60,108	62,559
Cuentas por pagar diversas y provisiones	91,352	83,652	110,765	85,392	68,273	42,168	71,523
Pasivo Corriente	795,720	781,907	918,852	834,527	655,786	677,715	677,226
Obligaciones financieras	197,402	160,940	79,108	70,365	49,943	76,145	37,149
Cuentas por pagar diversas y provisiones	53,680	53,514	46,301	51,116	52,246	68,148	50,112
Adelantos de clientes	-	37,003	21,344	-	42,304	-	42,303
Otros Pasivos	3,064	4,771	743	65	4,747	-	475
Pasivo No Corriente	254,146	256,228	147,496	121,546	149,240	144,293	130,039
PASIVOS	1,049,866	1,038,135	1,066,348	956,073	805,026	822,008	807,265
Capital social	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
Reserva legal	33,339	33,339	33,339	39,938	40,000	40,000	40,000
Ganancia no realizada	1,531	1,531	937	1,305	-	621	-
Resultado por conversión	7,233	20,475	39,419	29,214	22,931	17,929	32,535
Resultado acumulados	(51,652)	(45,963)	14,023	71,757	86,248	47,349	165,491
PATRIMONIO	190,451	209,382	287,718	342,214	349,179	305,899	438,026
PASIVO + PATRIMONIO	1,240,317	1,247,517	1,354,066	1,298,287	1,154,205	1,127,907	1,245,291
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Ingresos Totales	1,671,748	1,138,573	1,589,975	1,684,343	1,201,053	586,972	636,390
Costos Totales	1,614,150	1,016,602	1,343,716	1,550,211	1,104,968	(588,530)	(567,099)
Utilidad Bruta	57,598	121,971	246,259	134,132	96,085	(1,558)	69,291
Gastos de administración	(62,386)	(46,189)	(55,123)	(51,213)	(49,679)	(24,938)	(28,568)
Otros ingresos	13,076	30,198	19,111	59,427	17,670	6,335	8,922
Otros gastos	(101,364)	(24,116)	(84,187)	(34,037)	(24,004)	(11,163)	(26,965)
Utilidad operativa	(93,076)	81,864	126,060	108,309	40,072	(31,324)	22,680
Ingresos financieros	4,161	2,942	1,197	4,027	8,649	5,114	24,604
Gastos financieros	(38,100)	(37,806)	(35,981)	(26,867)	(28,468)	(11,836)	(13,247)
Participación en los resultados de negocios conjuntos	9,269	3,086	22,180	24,843	5,192	(53)	57,864
Diferencia en cambio, neta	(9,681)	(10,459)	(23,629)	(18,559)	6,243	5,535	4,314
Utilidad antes del impuesto a la renta	(127,427)	39,627	89,827	91,753	31,688	(32,564)	96,215
Impuesto a la renta	(29,979)	(33,938)	(29,516)	(27,420)	(18,441)	7,532	(16,973)
Utilidad neta del ejercicio	(153,406)	5,689	60,311	64,333	13,247	(25,032)	79,242
Estado de Flujos de Efectivo							
Flujos de Efectivo de Operaciones	56,902	78,398	192,519	129,744	(1,040)	(78,565)	2,454
Intereses Pagados (no Incluidos en la Actividad de Financiación)	-	-	(20,076)	(12,098)	-	-	-
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	-	-	(53,603)	(57,612)	-	-	-
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	56,902	78,398	118,840	60,034	(1,040)	(78,565)	2,454
Pérdida de Control de Subsidiarias u Otros Negocios	9,800	2,552	2,850	7,875	1,700	1,200	1,600
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	3,271	1,780	11,915	12,848	6,309	3,230	926
Venta de Otros Activos de Largo Plazo	-	-	-	-	1,579	1,579	-
Dividendos Recibidos	2,570	1,850	1,000	7,894	15,190	750	3,000
Obtener el Control de Subsidiarias u Otros Negocios	(602)	(2,509)	(2,854)	(2,129)	(2,183)	(1,482)	(2,400)
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	(62,930)	(57,166)	(38,890)	(38,161)	(84,595)	(19,991)	(39,292)
Compra de Activos Intangibles	-	-	(39)	-	(2,262)	-	(1,670)
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	(993)	(45)	-	-	-	8	-
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(48,884)	(53,538)	(23,018)	(11,673)	(64,262)	(14,706)	(37,836)
Obtención de Préstamos	48,288	30,187	12,014	57,965	55,753	20,092	47,872
Amortización o Pago de Préstamos	(74,132)	(70,524)	(107,470)	(76,684)	(52,155)	(34,527)	(44,516)
Pasivos por Arrendamiento Financiero	-	(4,912)	(5,415)	(49,828)	(29,794)	-	(1,152)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(25,844)	(45,249)	(100,871)	(68,547)	(26,196)	(14,435)	2,204

Fuente: COSAPI S.A., SMV / Elaboración: PCR

COSAPI S.A.	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
INDICADORES							
Liquidez							
Liquidez Corriente	0.98x	0.97x	0.95x	0.98x	0.95x	0.95x	0.96x
Prueba Ácida	0.84x	0.83x	0.83x	0.85x	0.81x	0.81x	0.79x
Liquidez Absoluta	0.40x	0.41x	0.38x	0.38x	0.34x	0.29x	0.29x
Capital de Trabajo (en miles)	(16,754)	(26,943)	(41,842)	(16,922)	(29,934)	(32,501)	(29,589)
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	75.8%	75.3%	86.2%	87.3%	81.5%	82.4%	83.9%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	24.2%	24.7%	13.8%	12.7%	18.5%	17.6%	16.1%
Deuda Financiera / Pasivo Total	25.9%	25.3%	18.1%	14.6%	17.5%	17.8%	18.2%
Deuda Financiera / Patrimonio	1.43x	1.26x	0.67x	0.41x	0.40x	0.48x	0.34x
Endeudamiento Patrimonial	5.51x	4.96x	3.71x	2.79x	2.31x	2.69x	1.84x
Pasivo Corriente / EBITDA Ajustado 12M	10.24x	5.12x	3.24x	5.13x	5.35x	16.06x	3.54x
Pasivo No Corriente / EBITDA Ajustado 12M	3.27x	1.68x	0.52x	0.75x	1.22x	3.42x	0.68x
Pasivo Total / EBITDA Ajustado 12M	13.52x	6.80x	3.76x	5.88x	6.56x	19.48x	4.22x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado 12M	3.50x	1.72x	0.68x	0.86x	1.15x	3.46x	0.77x
Gestión y Rentabilidad							
Gastos Operativos 12M / Ingresos 12M	9.8%	6.2%	8.8%	5.1%	6.1%	6.4%	7.4%
Gastos Financieros 12M / Ingresos 12M	2.3%	3.3%	2.3%	1.6%	2.4%	1.8%	2.4%
Margen Bruto 12M	3.4%	10.7%	15.5%	8.0%	8.0%	1.4%	13.3%
Margen Operativo 12M	-5.6%	7.2%	7.9%	6.4%	3.3%	-0.4%	7.5%
Margen Neto 12M	-9.2%	0.5%	3.8%	3.8%	1.1%	-0.9%	9.4%
Margen EBITDA Ajustado 12M	4.6%	13.4%	17.8%	9.7%	10.2%	3.1%	15.3%
ROAA 12M	-11.9%	0.5%	4.6%	4.9%	1.1%	-1.0%	9.9%
ROAE 12M	-57.2%	2.8%	24.3%	20.4%	3.8%	-3.8%	31.6%
Generación							
EBITDA 12M (en miles)	(10,612)	158,852	218,584	188,090	116,355	70,763	171,887
EBITDA AJUSTADO 12M (en miles)	77,676	152,770	283,660	162,700	122,689	42,208	191,436
Flujo de Caja Operativo 12M (en miles)	57,464	78,398	118,840	60,034	(1,040)	(38,847)	79,983
Cobertura							
EBITDA Ajustado 12M / Gastos Financieros 12M	2.04x	4.04x	7.88x	6.06x	4.31x	1.68x	6.41x
EBITDA Ajustado 12M / Servicio de Deuda	0.69x	1.09x	1.90x	1.70x	1.03x	0.44x	1.37x
Flujo de Caja Operativo 12M - Pago de Intereses 12M / Gastos Financieros 12M	2.04x	2.59x	3.86x	2.68x	0.37x	-1.55x	2.68x
Flujo de Caja Operativo 12M - Pago de Intereses / Servicio de Deuda	0.69x	0.70x	0.93x	0.75x	0.09x	-0.41x	0.57x
Información adicional							
Backlog / Ventas 12M	2.80x	3.40x	2.28x	2.45x	3.14x	2.58x	2.71x
[Total Pasivo - Efectivo - CxC Comerciales - Inventarios] / Patrimonio Neto < 2.75	2.03x	1.92x	1.10x	0.76x	0.81x	1.02x	0.65x
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado < 3.5	3.50x	1.72x	0.68x	0.86x	1.15x	3.46x	0.77x

Fuente: COSAPI S.A., SMV / Elaboración: PCR