

## **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.**

**Lima (29 de noviembre, 2024):** 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%.

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.

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

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.

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.

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.

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.

Por otro lado, 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.

Por su parte, 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.

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.

**La metodología utilizada para la determinación de esta calificación:**

*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 Regulatoria:**

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.

**Información de Contacto:**

Juan Flores Parra  
Analista  
[rflores@ratingspcr.com](mailto:rflores@ratingspcr.com)

Michael Landauro  
Analista Senior  
[mlandauro@ratingspcr.com](mailto:mlandauro@ratingspcr.com)

**Oficina Perú**

Edificio Lima Central Tower  
Av. El Derby 254, Of. 305 Urb. El Derby  
T (511) 208-2530