

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”

Lima (28 de noviembre, 2025): 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 2025. La decisión se sustenta en que la empresa mantiene un perfil de negocio sólido sustentado en su trayectoria, capacidad técnica y diversificación, conserva un backlog estable y suficiente para respaldar la continuidad operativa por alrededor de tres años y ha mostrado una mejora en su liquidez y generación de flujo operativo. Sin embargo, la clasificación se encuentra limitada por la importante reducción de los indicadores de la rentabilidad, del EBITDA y de los ratios de cobertura, aunado a la alta concentración del backlog.

Cosapi S.A. es una empresa peruana con 64 años de trayectoria en ingeniería y construcción, con operaciones en cuatro países y presencia en minería, infraestructura, concesiones, servicios mineros e inmobiliarios, respaldada por certificaciones internacionales y metodologías avanzadas. Su negocio principal es la construcción de proyectos complejos, complementado por concesiones como la Línea 2 del Metro de Lima, servicios mineros en expansión y un portafolio inmobiliario orientado al segmento B y al segmento de vivienda masiva, segmento al cual ingresaron a través del proyecto Pazea.

A junio de 2025, el backlog total sumó US\$ 915.2 MM (+0.5% interanual), impulsado por Ingeniería y Construcción (I&C) (+US\$ 12.0 MM) y afectado por la reducción en Servicios Mineros (-US\$ 7.7 MM) por la salida de un cliente importante a finales de 2024 por término de contrato, aunque a junio 2025 mantiene proyectos en el backlog por servicios de mina en Tía María (Southern Perú) y servicios complementarios con Anglo American Quellaveco. En cuanto al backlog de Concesiones, se mantuvo estable. El ratio Backlog/Ingresos 12M subió de 2.7x a 2.8x interanual, lo cual garantiza cerca de 3 años de operación si no se considera la adjudicación de nuevos proyectos, aunque el portafolio se mantiene concentrado, con la Línea 2 del Metro de Lima (46.2%) y la Torre Hospitalaria de San Borja (10.3%), representando 56.5% del total al cierre de junio 2025. La carga de trabajo del backlog se distribuye principalmente entre 2025 y 2026, con una porción relevante desde 2028 por concesiones. Cabe mencionar que la adjudicación en noviembre de 2025 de un nuevo contrato importante relacionado al proyecto Tía María (+US\$ 192.3 MM) en el negocio de I&C impulsó un crecimiento cercano al 3.7% del backlog (+US\$ 33.8 MM) entre junio 2025 y noviembre 2025, lo que generó que la Línea 2 del Metro de Lima (34.0% del backlog) y los proyectos de Tía María (23.3% del backlog) representen el 57.3% del total, por lo que el riesgo de concentración se mantiene estable.

Los ingresos totales cayeron 7.3% interanual (-S/ 46.2 MM), explicado por la contracción de 78.7% en los ingresos del negocio de servicios mineros tras la salida de un cliente importante a finales de 2024 por término de contrato. Aun así, a junio 2025 mantiene proyectos en el backlog minero por servicios de mina en Tía María (Southern Perú) y servicios complementarios con Anglo American Quellaveco. La reducción de los ingresos por servicios mineros fue parcialmente compensada por el crecimiento de 58.0% en ingresos por obras, como resultado del aporte de los nuevos proyectos adjudicados. Los costos de venta se redujeron en S/ 3.9 MM (-0.7%) debido a que la reducción de costos de servicios (negocio minero) (-71.2%) fue superior al incremento de los costos por obras (+53.1%). De esta forma, la utilidad bruta se contrajo 61.1% (-S/ 42.3 MM) interanual.

La rentabilidad de la empresa mostró una contracción a junio de 2025, reflejada en la reducción de la utilidad operativa a S/ 5.4 MM (-76.1% interanual) debido a menores ingresos, así como en la caída de los ingresos financieros y de negocios conjuntos por la ausencia del efecto extraordinario del laudo CIADI del año previo, lo que redujo la utilidad neta a S/ 1.0 MM (-98.8%). El EBITDA se situó en S/ 25.6 MM (-59.6%) y los indicadores de rentabilidad se redujeron de manera importante, con el margen neto 12M pasando de 9.4% a -5.6%, el ROA 12M de 9.9% a -5.3% y el ROE 12M de 31.6% a -16.7%. Al excluir el impacto del CIADI, la utilidad operativa habría caído 72.9% y la utilidad neta 97.2%. En dicho escenario, el margen neto 12M pasaría de 5.8% a -5.6%, el ROA 12M de 6.1% a -5.3% y el ROE 12M de 19.4% a -16.7%.

A junio de 2025, la deuda financiera total se redujo 23.2% debido a la reducción de obligaciones financieras de corto plazo (-49.9%), aunque el pasivo total aumentó 6.1% impulsado por mayores adelantos de clientes y cuentas por pagar comerciales, alineados al crecimiento del segmento de Ingeniería y Construcción. En paralelo, el patrimonio se redujo 21.4% por menores resultados acumulados debido a la menor utilidad neta del periodo y efectos cambiarios. Este entorno derivó en la reducción de los ratios de solvencia y cobertura, con un endeudamiento patrimonial más elevado (de 1.84x a 2.49x) y un EBITDA 12M insuficiente para cubrir los gastos financieros 12M (de 5.75x a 0.48x) al cierre de junio 2025.

El Primer Programa de Bonos Corporativos de Cosapi, inscrito en el RPMV y autorizado para emisiones por hasta US\$ 100.0 MM, tuvo una única colocación pública en 2015 por S/ 70.0 MM a una tasa fija de 9.47%, respaldada por compromisos financieros y la garantía general del patrimonio del emisor. A junio de 2025 quedaba pendiente solo la cuota con vencimiento en septiembre, la cual fue pagada oportunamente, cumpliéndose todos los resguardos del Programa. Tras su cancelación total, Cosapi gestionó el retiro del instrumento del Registro Público del Mercado de Valores. La SMV formalizó esta exclusión el 4 de noviembre de 2025, dando por concluida la vigencia del Programa.

A junio de 2025, el activo corriente creció 13.1% (+S/ 85.1 MM) impulsado por mayores cuentas por cobrar y anticipos a proveedores, alineados al crecimiento en el negocio de Ingeniería y Construcción. En paralelo, el pasivo corriente aumentó 2.4% (+S/ 16.2 MM) debido al incremento de los adelantos de clientes. Como resultado, el capital de trabajo fue positivo (S/ 39.4 MM a junio 2025, +S/ 68.9 MM) y los ratios de liquidez mostraron una mejora a excepción del cash ratio (de 0.29x a 0.26x). El flujo de caja operativo (FCO) aumentó significativamente en S/ 68.3 MM interanual, alcanzando S/ 70.8 MM, como resultado del incremento de las cuentas por pagar comerciales y adelantos de clientes, lo que permitió una amplia cobertura de gastos financieros (de 0.19x a 6.39x interanual). No obstante, la capacidad del FCO 12M para cubrir pasivos corrientes (de 0.12x a 0.06x) y obligaciones financieras (de 0.54x a 0.38x) se redujo.

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

Michael Landauro
Analista Senior
mlandauro@ratingspcr.com

Oficina Perú

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