



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## COSAPI S.A. Y SUBSIDIARIAS

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 16 de octubre de 2018

#### Contacto:

(511) 616 0400

Carmen Alvarado

Analista

[calvarado@equilibrium.com.pe](mailto:calvarado@equilibrium.com.pe)

Hernán Regis

Analista Senior

[hregis@equilibrium.com.pe](mailto:hregis@equilibrium.com.pe)

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 (reexpresados), 2016 y 2017, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018 de Cosapi S.A. y de Cosapi S.A. y Subsidiarias. Asimismo, se utilizó el modelo financiero proyectado alcanzado por la Compañía, así como información complementaria proporcionada por la Entidad. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

**Fundamento:** Luego de realizar el análisis y la evaluación respectiva, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la clasificación de riesgo otorgada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de COSAPI S.A. y Subsidiarias en A+.pe (en adelante COSAPI o la Compañía hace referencia a COSAPI S.A. y Subsidiarias).

La clasificación otorgada incorpora el conocimiento y amplia trayectoria de la Compañía en el sector de ingeniería y construcción, así como el *expertise* que mantiene tanto el Directorio como la plana gerencial. Asimismo, favorece la clasificación, el nivel de *backlog* que mantiene la Compañía como porcentaje de ventas para los próximos años, aunque se destaca que los proyectos adjudicados al primer semestre del ejercicio por número y monto son inferiores a lo alcanzado en igual semestre del año anterior. Suma a lo anterior la diversificación por línea de negocio en ingeniería y construcción, así como la generación de ingresos provenientes tanto de los negocios de servicios mineros como de desarrollo inmobiliario. Adicionalmente, se pondera la mejora lograda en los niveles de palanca financiera durante el presente ejercicio, que recogen la mayor generación lograda, así como una menor deuda financiera, lo cual ha permitido mejorar las coberturas tanto de gastos financieros como de servicio de deuda con Flujo de Caja Operativo y con EBITDA.

No obstante lo anterior, limita la clasificación de COSAPI la alta concentración del *backlog* por proyecto, concentrando la Línea 2 del Metro de Lima 43.53% del total -considerando tanto la parte de infraestructura como de concesión- así como la concentración de clientes en el negocio de minería. A esto se adiciona los menores márgenes del negocio en relación a periodos previos y el retraso que vienen registrando el Mega Proyecto Línea 2 del Metro de Lima.

### Instrumento

### Clasificación (\*)

Bonos Corporativos

A+.pe

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe

Como hecho de relevancia del periodo, se debe destacar que el 13 de junio de 2018, la compañía llegó a un acuerdo con las empresas Cobra Instalaciones y Servicios S.A., Cobra Infraestructuras Hidráulicas S.A. y Cobra Perú S.A. para la adquisición de las acciones que mantenía en las empresas Concesionaria Angostura Siguas S.A. y Constructora Pampas de Siguas S.A., operación que fue concretada el 23 de junio de 2018. Adicionalmente, el 8 de junio del presente ejercicio asumió la Gerencia de Administración y Finanzas, el Sr. Felipe Garmendia Fossa en reemplazo del Sr. Renato Zolfi.

Previamente, tal y como se mencionó en nuestro informe anterior renunciaron dos de sus Directores, en el contexto de las investigaciones que realiza la Fiscalía con relación a la supuesta existencia de un cártel de empresas constructoras entre los años 2011-2014. En tanto, respecto a la Promulgación de la Ley 30737 del 12 de marzo de 2018, que asegura el pago inmediato de la reparación civil a favor del Estado en casos de corrupción y delitos conexos, COSAPI no se encuentra en el listado de sujetos comprendidos en las categorías 1, 2 o 3. En esta línea, la Compañía ha obtenido el Certificado ISO 37001:2016 emitido por la empresa certificadora internacional LMS *Certifications Private Limited* para su Sistema de Gestión Anti-Soborno en todas las empresas del grupo.

Por otro lado, resulta relevante mencionar que la Línea 2 del Metro de Lima, ha alcanzado un avance de obras del 22% al mes de julio de 2018, según lo reportado por el Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (OSITRAN). A la fecha se viene negociando con el Estado Peruano una adenda que refleje entre otros temas los retrasos que se han dado en la entrega de terrenos y se formalicen los nuevos plazos de ejecución; encontrándose en una fase de evaluación conjunta con el MEF y la Contraloría.

Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desempeño financiero de COSAPI y la evolución de su backlog, comunicando

oportunamente al mercado cualquier cambio en el nivel de riesgo actual.

**Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:**

- Recuperación de los niveles de generación, que permita seguir reduciendo la palanca financiera.
- Recuperación en los márgenes y en los niveles de rentabilidad de la Compañía.
- Mayor diversificación en su portafolio de proyectos por tipo de cliente.

**Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:**

- Menores niveles de liquidez reflejados en reducidos niveles de capital de trabajo, así como una mayor concentración en las fuentes de financiamiento.
- Ajustes en la cobertura de servicio de deuda.
- Incremento en la concentración del *backlog* por proyecto.
- Retrasos significativos en proyectos estratégicos para la Compañía tanto públicos, privados, como en asociación en participación.
- Incremento en la competencia del sector que afecte negativamente su participación de mercado.
- Materialización de riesgos reputacionales que afecten las operaciones e imagen de la Compañía.

**Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

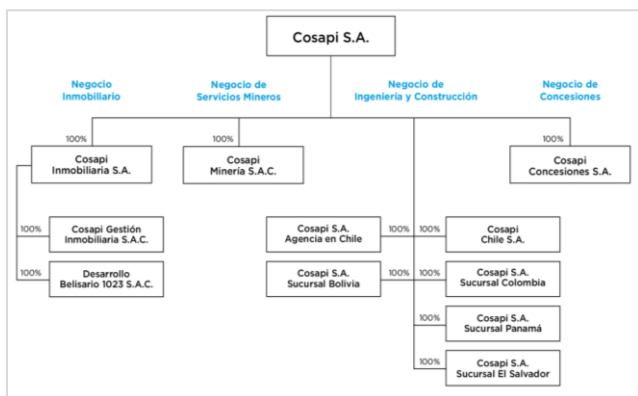
### Generalidades

COSAPI es una empresa peruana que posee más de 50 años de trayectoria. Su actividad principal es la de proveer servicios de ingeniería y construcción, servicios mineros, negocios de concesiones relacionados a infraestructura y desarrolla proyectos inmobiliarios.

### Grupo Económico

Cosapi S.A. es la empresa Holding del Grupo y está dedicada al negocio de Ingeniería y Construcción.

La estructura organizacional de COSAPI en sus actividades es la siguiente:



Fuente: COSAPI S.A.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo II.

El 20 de enero de enero de 2018 se comunicó mediante hecho de importancia, la renuncia de dos de sus Directores, los señores Francisco Moreyra Mujica y Alfredo Arturo Sillau Valdez. Posteriormente, el 8 de junio de 2018, el señor Renato Zolfi, presentó su renuncia al cargo de Gerente de Administración y Finanzas; siendo reemplazado por el Señor Felipe Garmendía Fossa.

Adicionalmente, se debe mencionar que durante el presente ejercicio, el señor Raimundo Antonio Flores Cárdenas asumió la Gerencia de la Unidad de Plantas Industriales, mientras que el señor Billy Eduardo Trejo Torres asumió la Gerencia de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad.

### Operaciones

COSAPI S.A. – Negocio de Ingeniería y Construcción, cuenta con las siguientes unidades productivas:

- Unidad de Infraestructura
- Unidad de Plantas Industriales
- Unidad de Edificaciones Urbanas
- Unidad de Negocios Internacionales
- Unidad de Ingeniería

### COSAPI Minería S.A.C.

Actualmente tiene bajo su operación el desarrollo de la segunda etapa del Proyecto Shougang, tercerizando en Cosapi Minería la explotación de las minas que proveen de mineral a la nueva

planta concentradora de Shougang Hierro Perú como parte de su plan de expansión del complejo minero de Marcona.

### COSAPI Concesiones S.A.

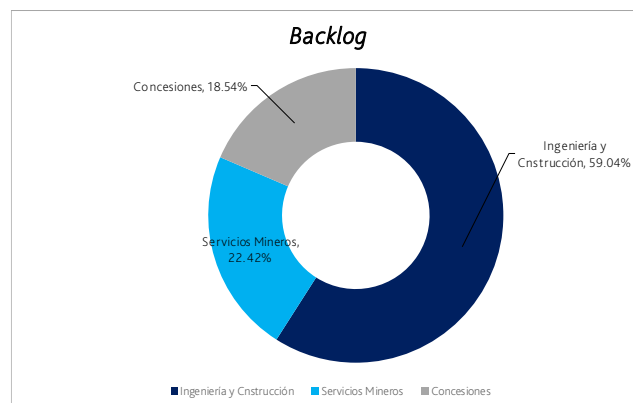
Actualmente tiene bajo su operación la concesión de la Línea 2 del Metro de Lima, por un plazo de 35 años. A la fecha de análisis, se vienen generando ingresos correspondientes a infraestructura dentro del negocio de ingeniería y construcción.

### COSAPI Inmobiliaria S.A.

La compañía desarrolla dos de sus proyectos a través de negocios conjuntos con el Grupo Lar de España (Proyectos Duplo y Nesta). Se encuentran en desarrollo al 30 de junio de 2018, tres Proyectos Inmobiliarios: la Segunda Etapa del Proyecto Duplo (Breña), la segunda Etapa del Proyecto Nesta (Jesús María) de un total de 4 etapas; el Proyecto Prana (Pueblo Libre). Asimismo, es preciso mencionar que COSAPI ha incorporado al cierre del ejercicio 2017 un nuevo proyecto de vivienda multifamiliar ubicado en Santiago de Surco, en el cual iría asociado.

### Backlog

Al 30 de junio de 2018, la cartera de proyectos de COSAPI para los siguientes periodos asciende a US\$1,481.41 millones (US\$1,881.39 millones a diciembre de 2017), equivalentes a 3.60 veces las ventas de los últimos doce meses al periodo de análisis (3.94 veces al cierre del ejercicio 2017), lo cual incorpora la adjudicación de 5 nuevas obras de construcción por un total de US\$38.6 millones (21 obras por US\$244 millones a junio de 2017) y la salida de la participación de COSAPI en la Concesión Majes Siguas que a diciembre de 2017 registraba una concentración del 14.38%. Del total de la cartera mencionada, el 17.13% se estaría ejecutando en lo que resta del presente ejercicio, 22.56% en el 2019 mientras que el saldo restante se ejecutaría en los siguientes 35 años, principalmente por los flujos que generarán el Contrato Shougang y la construcción y operación de la concesión de la Línea 2 del Metro de Lima. La estructura del *backlog* por actividad a la fecha de análisis se muestra a continuación:



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

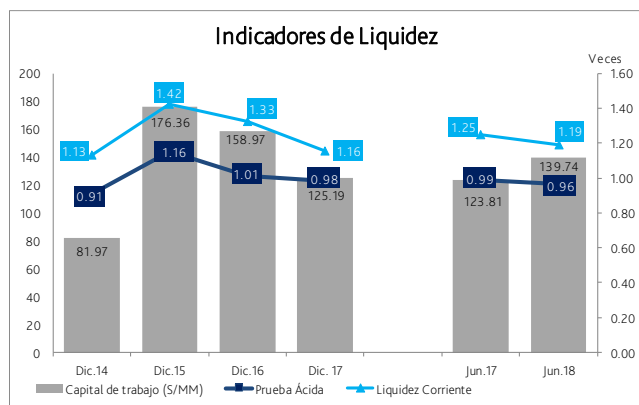
Dentro de ingeniería y construcción, concentran la mayor participación en el *backlog*, Infraestructura y Edificaciones con 60.36% y 35.13%, respectivamente. Se debe mencionar que al 30 de junio de 2018, la capacidad libre de contratación con el Estado de COSAPI, asciende a S/2,306.89 millones.

## ANÁLISIS FINANCIERO

## Activos y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, los activos de la Compañía totalizaron S/1,297.64 millones, nivel superior en 19.34% respecto del mismo periodo del año anterior (-6.64% en el primer semestre del año). Esto obedece principalmente al crecimiento en el activo corriente en 39.55%. En línea con lo anterior, se incrementaron principalmente, la cuenta caja y bancos por los adelantos de efectivo correspondientes a las obras de los juegos panamericanos (+138.72%) y otras cuentas por cobrar, la misma que refleja la venta de la participación de COSAPI en la Constructora Las Pampas de Sigüas S.A.

Al segundo trimestre del presente ejercicio, el capital de trabajo de la Compañía se ubicó en S/139.74 millones. En cuanto al ciclo de conversión de efectivo este pasa de 35 a 32 días entre junio 2017 y junio 2018. Si bien los ratios de liquidez corriente y ácida se reducen en el periodo señalado anteriormente, tal y como se observa a continuación, la liquidez absoluta (considera sólo caja y bancos) se incrementa de 0.24 veces a 0.39 veces de junio 2017 a junio 2018:



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

## Estructura Financiera y Endeudamiento

Al 30 de junio de 2018, la Compañía fondea sus operaciones con patrimonio (25.95%) y obligaciones con terceros (74.05%). Por el lado del pasivo, los mismos totalizaron S/960.88 millones, exhibiendo un incremento de 24.28% respecto del total registrado en igual periodo del año anterior. En línea con ello, el apalancamiento contable asciende a 2.85 veces a junio 2018 desde 2.46 veces a junio de 2017. Este incremento refleja el crecimiento de anticipo de clientes y cuentas por pagar comerciales que participan con el 15.97% y 23.60% del activo, respectivamente; contrarrestado con la reducción interanual de la deuda financiera en S/47.64 millones debido a las amortizaciones de capital de las operaciones de arrendamiento financiero de COSAPI Minería -que concentra el 67.80% del total de obligaciones financieras de la Compañía- así como de COSAPI S.A a la fecha de análisis.

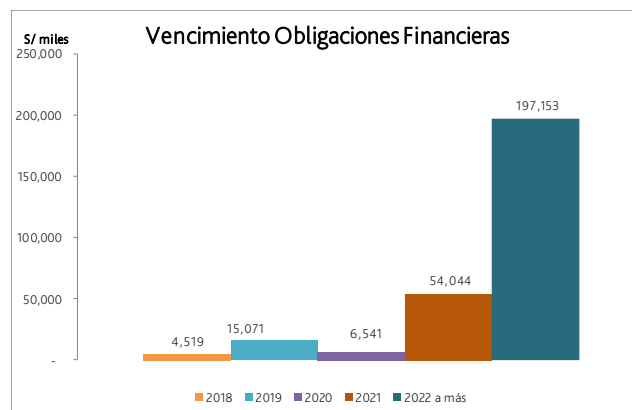
Dentro de las obligaciones financieras de la Compañía, se encuentra la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos COSAPI S.A. cuyo detalle se muestra a continuación:

Características	Primera Emisión
Monto colocado	S/70 MM
Fecha de Emisión	16 de setiembre de 2015
Tasa de interés	9.46875%
Vencimiento	Setiembre 2025
Periodo de gracia	3 años
Amortización	Semestral

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

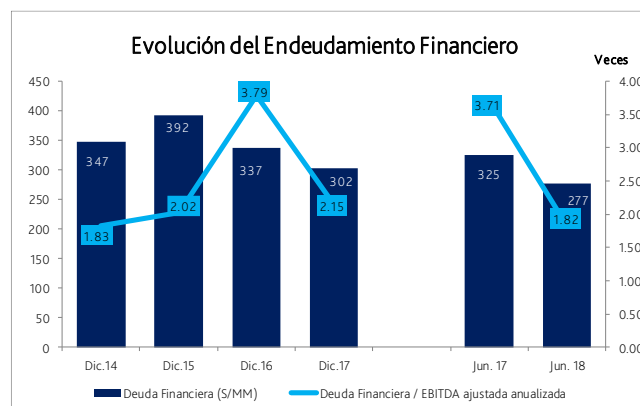
La estructura de la emisión contempla garantías genéricas sobre el patrimonio del Emisor y los siguientes resguardos financieros de incumplimiento: (i) ratio de endeudamiento medido como deuda financiera sobre EBITDA ajustado de los últimos doce meses (utilidad operativa – ingresos/gastos operativos netos + depreciación + amortización) <3.50 veces, y (ii) ratio de apalancamiento medido como [(Pasivo Total - Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales) / Patrimonio Neto] <2.75 veces. Al 30 de junio de 2018 se cumplen ambos *covenants*.

Al 30 de junio de 2018, el vencimiento de las obligaciones financieras de la Compañía es el siguiente:



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

La reducción de la deuda financiera incidió en un menor apalancamiento financiero (deuda financiera sobre el EBITDA Ajustado), según se detalla a continuación:



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

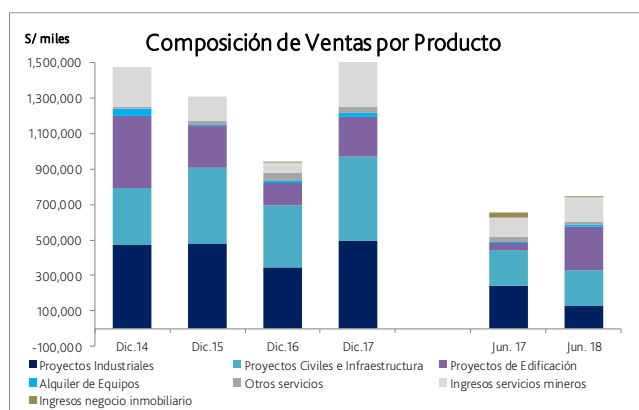
Al primer semestre de 2018, la Compañía tiene responsabilidad por fianzas bancarias en garantía de adelantos recibidos de clientes y de cumplimiento de contratos por aproximadamente US\$166.25 millones y S/571.76 millones (US\$200.86 millones y S/593.47 millones a diciembre de 2017). Es preciso mencionar que, al mismo periodo, se cuenta con líneas aprobadas de crédito por US\$619.99 millones -hasta 91.99% puede ser utilizado para

la emisión de nuevas cartas fianza- siendo el saldo disponible de US\$205.67 millones.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos por ventas de la Compañía totalizaron S/744.40 millones, nivel superior al registrado en igual periodo del año anterior (S/654.22 millones). En este sentido, el ingreso por obras relacionado al negocio de construcción se incrementó en 17.08% con una participación relativa del 80.97% de las ventas. Por otro lado, el ingreso por venta de servicios, relacionado al negocio de servicios mineros se incrementó en 26.37% con una participación relativa dentro del total de ingresos del 18.85%; sin embargo se redujeron los ingresos provenientes del negocio inmobiliario, toda vez que se reconocieron ingresos por el proyecto propio Velia en el ejercicio anterior, registrándose al corte de análisis la venta del último departamento y algunos estacionamientos.

El crecimiento en los ingresos es explicado principalmente por los proyectos de edificación, que registran las obras relacionadas con los Juegos Panamericanos 2019, compensando la caída en ingresos de proyectos industriales por la culminación de obras civiles en Toquepala y en el proyecto Costa Norte Panamá. En el gráfico que se muestra a continuación se puede apreciar la evolución por línea de negocio en los ingresos de ingeniería y construcción, así como en los ingresos por servicios mineros e inmobiliarios.

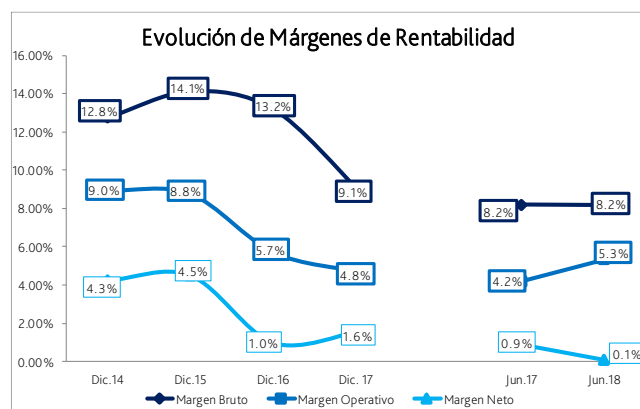


Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

Al periodo de análisis, se registran otros ingresos netos que se incrementan en S/4.56 millones explicado por la venta de inversiones por S/12.10 millones. En relación a la gestión de los gastos financieros de la Compañía, éstos se incrementan en S/2.29 millones hasta alcanzar S/16.89 millones. Dicho aumento es explicado por los mayores gastos por fianzas bancarias cuyo costo se incrementó para todas las empresas del sector. La utilidad neta se vio impactada por la cuenta de participación de negocios conjuntos al registrar una pérdida de S/7.38 millones que refleja los resultados negativos en la Constructora Las Pampas de Sigüas S.A., así como los ingresos por el proyecto inmobiliario en asociación Nesta, entre otros resultados.

Todo lo anterior permitió que la Compañía logre una utilidad antes de impuestos de S/16.22 millones, superior en S/5.88 millones a lo alcanzado a junio 2017; sin embargo luego de incorporar el impuesto a la renta, la utilidad neta alcanza S/652 mil, nivel

inferior al exhibido en el primer semestre de 2017 (S/5.83 millones), explicado por los mayores resultados de COSAPI Minería. De lo mencionado anteriormente, se puede apreciar la evolución de los márgenes en el siguiente gráfico:



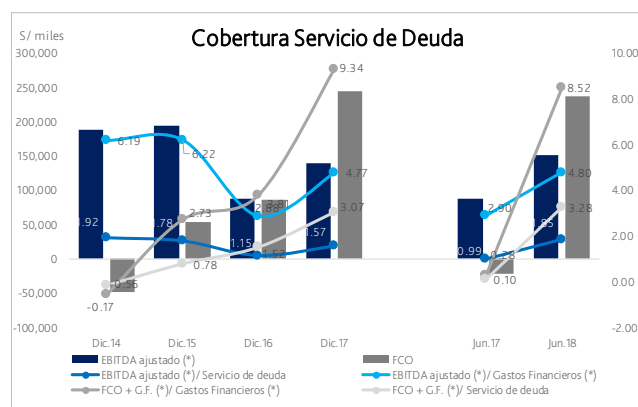
Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

Los rendimientos promedios anualizados sobre el activo (ROAA) y sobre patrimonio (ROAE) se situaron en 1.59% y 5.81%, respectivamente, al primer semestre de 2018 (0.91% y 3.14%, respectivamente a junio de 2017).

### Generación y Capacidad de Pago

La mayor utilidad operativa, así como el mayor nivel de depreciación y amortización registrados resultaron en un incremento de 73.90% en el EBITDA ajustado -sin considerar otros ingresos- egresos operativos neto- en términos anualizados, situándose en S/152.21 millones (+22.65% en el primer semestre del año). Este crecimiento se ve reflejado en un mayor margen EBITDA, el cual pasó de 7.60% a 9.30% entre junio 2017 y junio 2018. Por su lado, el flujo de caja derivado de las actividades de operación (FCO) anualizado se ubicó en S/238.27 millones al 30 de junio de 2018, sin embargo al primer semestre del ejercicio registra resultados negativos de S/36.3 millones.

Como consecuencia de la mayor generación, así como la reducción de la deuda financiera, se observó mejoras en la cobertura de los gastos financieros y del servicio de deuda con el EBITDA ajustado y con el FCO, tal y como se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

## COSAPI S.A. y Subsidiarias

## ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En Miles de Soles)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>ACTIVOS</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Caja Bancos	119,623	157,997	193,042	117,571	366,186	280,671
Cuentas por Cobrar Comerciales	314,413	257,014	232,671	345,134	385,044	355,950
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	27,955	25,261	52,319	27,549	40,604	53,454
Otras Cuentas por Cobrar	58,521	35,623	46,753	30,203	39,386	64,505
Existencias	43,359	48,581	62,086	60,324	54,817	70,115
Ingreso de Obras en Ejecución por Facturar (*)	65,324	32,638	20,405	-	-	-
Impuestos y Gastos pagados por adelantado	66,940	37,603	39,625	40,211	43,323	42,292
Costos de desarrollo de proyectos inmobiliarios	6,130	122	305	307	67	52
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>702,265</b>	<b>594,839</b>	<b>647,206</b>	<b>621,299</b>	<b>929,427</b>	<b>867,039</b>
Inversiones Financieras	57,351	84,864	80,816	80,902	91,582	79,129
Instalaciones, Maquinaria y Equipo	394,784	361,014	359,590	356,842	329,337	310,558
Otros Activos	16,491	16,119	19,697	28,317	39,629	40,913
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>468,626</b>	<b>461,997</b>	<b>460,103</b>	<b>466,061</b>	<b>460,548</b>	<b>430,600</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,170,891</b>	<b>1,056,836</b>	<b>1,107,309</b>	<b>1,087,360</b>	<b>1,389,975</b>	<b>1,297,639</b>
<b>PASIVOS</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Cuentas por Pagar Comerciales	224,744	121,064	162,153	239,292	260,155	306,247
Adelanto de Clientes	200,282	100,474	107,242	71,508	274,165	207,216
Cuentas por Pagar a Relacionadas	22,023	27,820	86,207	68,534	90,888	93,705
Otras Cuentas por Pagar	56,997	62,924	53,630	60,287	118,801	69,544
Parte Corriente Deuda de Largo Plazo	68,320	77,784	46,590	57,866	60,229	50,590
Facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en ejecución (*)	47,925	28,410	32,419	-	-	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>620,291</b>	<b>418,476</b>	<b>488,241</b>	<b>497,487</b>	<b>804,238</b>	<b>727,302</b>
Obligaciones Financieras	278,658	314,322	290,098	267,099	242,145	226,738
Adelanto de Clientes a Largo Plazo	7,972	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar a Relacionadas a Largo Plazo	644	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	4,265	7,410	4,168	8,562	7,262	6,836
<b>Total Pasivo no Corriente</b>	<b>291,539</b>	<b>321,732</b>	<b>294,266</b>	<b>275,661</b>	<b>249,407</b>	<b>233,574</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>911,830</b>	<b>740,208</b>	<b>782,507</b>	<b>773,148</b>	<b>1,053,645</b>	<b>960,876</b>
Capital social	140,000	140,000	140,000	200,000	200,000	200,000
Ganancia no Realizada	1,504	1,602	1,558	1,558	2,276	2,276
Resultado por Conversión	355	6,582	6,887	4,147	4,102	3,881
Reserva Legal	18,836	24,113	28,000	28,923	28,923	31,332
Otras Reservas	5,891	5,891	5,891	5,891	9,080	9,080
Resultado del Ejercicio	62,721	59,159	9,231	5,831	24,087	652
Resultados Acumulados	29,754	79,281	133,235	67,862	67,862	89,542
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>259,061</b>	<b>316,628</b>	<b>324,802</b>	<b>314,212</b>	<b>336,330</b>	<b>336,763</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,170,891</b>	<b>1,056,836</b>	<b>1,107,309</b>	<b>1,087,360</b>	<b>1,389,975</b>	<b>1,297,639</b>

## ESTADO DE RESULTADOS

(En Miles de Soles)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,474,924</b>	<b>1,309,020</b>	<b>938,073</b>	<b>654,218</b>	<b>1,547,271</b>	<b>744,398</b>
Ingresos por Obras	1,251,100	1,168,306	877,903	514,791	1,253,237	602,739
Ingresos por ventas de servicios e inmuebles	223,824	140,714	60,170	139,427	294,034	141,659
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-1,286,731</b>	<b>-1,123,848</b>	<b>-814,012</b>	<b>-600,587</b>	<b>-1,406,521</b>	<b>-683,574</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>188,193</b>	<b>185,172</b>	<b>124,061</b>	<b>53,631</b>	<b>140,750</b>	<b>60,824</b>
Gastos de Administración	-56,797	-65,579	-62,293	-28,419	-62,181	-27,956
Otros Ingresos Operativos Neto	787	-4,691	-8,044	2,323	-5,066	6,880
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>132,183</b>	<b>114,902</b>	<b>53,724</b>	<b>27,535</b>	<b>73,503</b>	<b>39,748</b>
Ingresos Financieros	6,445	2,810	3,338	639	1,809	1,941
Gastos Financieros	-30,686	-31,285	-30,819	-14,605	-29,417	-16,892
Participación en los resultados negocios conj., suc.	-10,899	-1,800	-1,115	2,351	8,645	-7,380
<b>Utilidad antes de Diferencia en Cambio</b>	<b>97,043</b>	<b>84,627</b>	<b>25,128</b>	<b>15,920</b>	<b>54,540</b>	<b>17,417</b>
Diferencia en cambio	-5,583	3,657	-5,068	-5,585	-6,899	-1,198
<b>Utilidad antes de Impuesto a la Renta</b>	<b>91,460</b>	<b>88,284</b>	<b>20,060</b>	<b>10,335</b>	<b>47,641</b>	<b>16,219</b>
Impuesto a la Renta	-28,741	-29,125	-10,829	-4,504	-23,554	-15,567
<b>Utilidad Neta</b>	<b>62,719</b>	<b>59,159</b>	<b>9,231</b>	<b>5,831</b>	<b>24,087</b>	<b>652</b>

(\*) A partir del 01 de enero de 2018, entra en vigencia la NIIF 15, "Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes", por lo cual, el rubro de ingresos de obras por ejecutar registrados al 30 de junio y 31 de diciembre de 2017, han sido reclasificados a cuentas por cobrar comerciales como provisión por avance de obra para fines comparativos con junio de 2018. De la misma manera, en el pasivo facturación en exceso de costos y utilidades estimadas de obras en ejecución al 30 de junio y 31 de diciembre de 2017 han sido reclasificadas a las cuentas por pagar comerciales a terceros.

## Cosapi S.A. y Subsidiarias

## PRINCIPALES INDICADORES

Indicadores Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>Solvencia</b>						
Pasivo / Patrimonio Neto	3.52	2.34	2.41	2.46	3.13	2.85
Pasivo - Anticipos / Patrimonio Neto	2.75	2.02	2.08	2.23	2.32	2.24
Pasivo / Activo	0.78	0.70	0.71	0.71	0.76	0.74
Deuda Financiera Total / Pasivo	38.05%	52.97%	43.03%	42.03%	28.70%	28.86%
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.34	1.24	1.04	1.03	0.90	0.82
Pasivo Corriente / Pasivo	0.68	0.57	0.62	0.64	0.76	0.76
Pasivo No Corriente / Pasivo	0.32	0.43	0.38	0.36	0.24	0.24
Deuda Financiera / EBITDA anualizada	1.82	2.07	4.17	3.73	2.23	1.83
Deuda Financiera / EBITDA ajustada anualizada	1.83	2.02	3.79	3.71	2.15	1.82
Cartas Fianza / Patrimonio	4.16	3.07	2.70	2.97	3.70	3.31
<b>Liquidez</b>						
Liquidez Corriente	1.13	1.42	1.33	1.25	1.16	1.19
Prueba Ácida	0.91	1.16	1.01	0.99	0.98	0.96
Liquidez Absoluta	0.19	0.38	0.40	0.24	0.46	0.39
Capital de Trabajo	81,974	176,363	158,965	123,812	125,189	139,737
<b>Gestión</b>						
Gastos Operativos / Ventas	3.85%	5.01%	6.64%	4.34%	4.02%	3.76%
Gastos Financieros / Ventas	2.08%	2.39%	3.29%	2.23%	1.90%	2.27%
Días promedio de Cuentas por Cobrar	71	79	94	79	72	85
Días promedio de Cuentas por Pagar	60	55	62	60	54	70
Días promedio de Inventarios	10	15	24	16	15	17
Ciclo de conversión de efectivo (días)	21	38	57	35	32	32
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Bruto	12.76%	14.15%	13.23%	8.20%	9.10%	8.17%
Margen Operativo	8.96%	8.78%	5.73%	4.21%	4.75%	5.34%
Margen Neto	4.25%	4.52%	0.98%	0.89%	1.56%	0.09%
ROAE (*)	26.39%	20.55%	2.88%	3.14%	7.29%	5.81%
ROAA (*)	5.83%	5.31%	0.85%	0.91%	1.93%	1.59%
<b>Generación</b>						
FCO	-47,901	54,089	86,583	-28,930	245,473	-36,133
FCO (*)	-47,901	54,089	86,583	-21,791	245,473	238,270
FCO + gastos financieros	-17,215	85,374	117,402	-14,325	274,890	-19,241
FCO Ajustado (*)	-17,215	85,374	117,402	8,373	274,890	269,974
EBITDA del período	190,656	189,790	80,798	54,424	135,344	70,784
EBITDA (*)	190,656	189,790	80,798	87,083	135,344	151,704
Margen EBITDA	12.93%	14.50%	8.61%	7.56%	8.75%	9.26%
EBITDA Ajustado del período (**)	189,869	194,481	88,842	52,101	140,410	63,904
EBITDA Ajustado (*)	189,869	194,481	88,842	87,527	140,410	152,213
Margen EBITDA ajustado (*)	12.87%	14.86%	9.47%	7.60%	9.07%	9.30%
<b>Coberturas</b>						
EBITDA (*) /Gastos Financieros (*)	6.21	6.07	2.62	2.89	4.60	4.79
EBITDA (*) /Servicio de Deuda	1.93	1.74	1.04	1.20	1.51	1.84
EBITDA ajustado (*) /Gastos Financieros (*)	6.19	6.22	2.88	2.90	4.77	4.80
EBITDA ajustado (*) /Servicio de Deuda	1.92	1.78	1.15	0.99	1.57	1.85
FCO (*) /Gastos Financieros (*)	-1.56	1.73	2.81	-0.72	8.34	7.52
FCO (*) / Servicio de Deuda	-0.48	0.50	1.12	-0.25	2.74	2.90
FCO (*) + Gastos Financieros (*) / Gastos Financieros	-0.56	2.73	3.81	0.28	9.34	8.52
FCO (*) + Gastos Financieros (*) / Servicio de Deuda	-0.17	0.78	1.52	0.10	3.07	3.28

\* Anualizado

\*\* EBITDA Ajustado es el EBITDA sin considerar los otros ingresos operativos netos.

Resguardos Financieros	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Jun. 17	Dic. 17	Jun. 18
<b>Ratio de Endeudamiento &lt;=3.50 (1)</b>	1.83	2.02	3.79	3.71	2.15	1.82
<b>Ratio de Apalancamiento &lt;=2.75 (2) (***)</b>	1.68	0.87	0.91	1.07	1.07	1.08

(1) Deuda Financiera/EBITDA ajustado.

(2) (Pasivo total- Caja - Inventarios - Cuentas por Cobrar Comerciales)/Patrimonio.

(\*\*\*)A partir de junio de 2018 con la entrada en vigencia de la NIIF 15, las cuentas por cobrar comerciales incluyen provisión por avance de obra. De considerar el avance de obra como parte de cuentas por cobrar comerciales, el ratio de apalancamiento ascendería a 0.75 veces al 30 de junio de 2018, en vez del 1.08 veces, reportado por la Compañía.

## ANEXO I HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – COSAPI S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior* (Al 31.12.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Cosapi S.A.	A+.pe	A+.pe	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

\*Sesión de Comité del 26 de abril de 2018.

## ANEXO II

### Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Interandes Holding (*)	37.4524%
Laech S.A.C.	25.0000%
Walter Piazza de la Jara (*)	12.4997%
María Cecilia Piazza de la Jara (*)	11.1591%
José Valdez Calle (*)	10.4047%
Otros accionistas	3.4841%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

### Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Walter Piazza de la Jara	Presidente Ejecutivo
Fernando Valdez Torero	Vicepresidente
Hernán Escalante Pareja	Director
Felipe Barclay Piazza	Director
María Helena Hernández Pastor	Director

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

### Plana Gerencial al 30.06.2018

Plana Gerencial	
Fernando Valdéz Torero	Vicepresidente Ejecutivo
Lizardo Helfer Llerena	Gerente General- Cosapi S.A. (Negocio Ingeniería y Construcción)
Carlos Felipe Garmendía Fossa	Gerente de Administración y Finanzas
Alberto Mego Calderón	Gerente General – Cosapi Minería
Javier Amezaga Castañeda	Gerente General – Cosapi Concesiones
Daniel Fernández Sánchez	Gerente General – Cosapi Inmobiliaria
Raimundo Flores Cárdenas	Gerente Unidad de Plantas Industriales
Alberto Mego Calderón	Gerente Unidad de Infraestructura
Juan Pablo Vásquez	Gerente Unidad Edificaciones
José Tavera Salazar	Gerente Unidad Ingeniería
Raimundo Flores Cárdenas	Gerente Unidad Negocios Internacionales
Billy Eduardo Trejo Torres	Gerente de Gestión del Talento Humano y Sostenibilidad
Gustavo Morales Valentín Valentín	Gerente de Marketing
Carlos Alfaro Bacigalupo	Gerente de Gestión de Operaciones
Jorge Durán Basurto	Gerente de Presupuestos y Licitaciones
Luis Humberto Arrese Orellana	Gerente de Asesoría Legal
María Helena Hernández Pastor	Gerente de Contabilidad
Fernando Mendoza Contreras	Gerente de Seguridad, Salud Ocupacional y Medio Ambiente

Fuente: COSAPI S.A. / Elaboración: Equilibrium

(\*) Parte de las acciones han sido transferidas a un patrimonio fideicomitido constituido en mayo del 2012 por un plazo de 20 años y administrado por la Fiduciaria S.A. como parte de un convenio de accionistas que busca asegurar cuando menos el 50.1% del control de COSAPI.



© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.