

axesor
rating



Resumen Ejecutivo

A continuación, se detalla el Resumen Ejecutivo sobre la calificación asignada por **axesor rating** a **Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A.**

La calificación otorgada tiene como enfoque la evaluación de la solvencia y el riesgo de crédito asociado en el medio y largo plazo.

El rating otorgado ha sido notificado a la empresa calificada, no siendo modificado desde entonces.

Calificación axesor rating

Denominación Social

Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A.

NIF A19001205



Tendencia
estable

Perfil de empresa

Sociedad cabecera de grupo multinacional español perteneciente al sector constructor y cuya actividad, además de la puramente constructora, se vertebra en un mix de negocio con actividad en los sectores energético, servicios y concesional, fundamentalmente.

Fundamentos

Perfil de negocio

- **Player de referencia a nivel nacional, con un ámbito de actuación global en sus principales líneas de negocio y una adecuada diversificación de su mix de negocio.**

En los últimos ejercicios, Grupo Ortiz ha desarrollado un proceso estratégico fundamentado en la internacionalización y la diversificación de sus operaciones, debido, entre otros, a la significativa caída de la licitación pública en España en los últimos años. Este proceso comienza a dar señales de consolidación, con un 54% de la facturación en 2017 generada en mercados exteriores y un 65% previsto para 2018. Adicionalmente, la compañía se posiciona como player importante en Colombia en el segmento de Concesiones; estabiliza paulatinamente el nivel de implantación en países, como Panamá, Perú y México; y añade nuevos mercados, como Japón a su ámbito de actuación fuera de España. En este aspecto, destacar la positiva evolución del segmento de Energía, constituido como uno de los ejes de la estrategia de internacionalización de la compañía (93% internacional sobre cifra de negocio del segmento) y con un peso creciente sobre la facturación (41% en 2017).

- **Amplio desarrollo de la cartera de contratación.**

En los últimos años, el proceso de internacionalización se ha visto reflejado en la evolución del backlog del Grupo, del que el 69% se corresponde con proyectos internacionales (52% en 2016), así como en el destino de las inversiones en segmentos como Concesiones, de las que el 100% se han dirigido al mercado internacional en 2017. Cabe destacar la contribución a la cartera global tanto de forma directa, como indirecta por parte del negocio concesional, en el que los dilatados plazos asociados a su operativa dotan de recurrencia a los flujos de caja. Pese a continuar penalizada por el impacto derivado del retraso acumulado en proyectos de elevado calado, debido a cuestiones consideradas independientes a la compañía, la cartera que engloba Construcción, Energía y Servicios incrementó su volumen en 2017 (+2,5% vs 2016), manteniendo un adecuado ratio de cobertura (2,75x en 2017), pese a la disminución experimentada en los últimos ejercicios (3,84x en 2015). Si se tiene en cuenta la cartera global (incluyendo concesiones que no consolidan), el crecimiento en 2017 se sitúa en un 45%, lo que refrenda la positiva evolución del Grupo en términos de contratación.

- **Adecuada gestión empresarial.**

La estrategia de Grupo Ortiz destaca por las favorables decisiones establecidas en cuanto a internacionalización y desarrollo de negocio, y que vienen recogiendo un resultado positivo en los últimos años. A las medidas encaminadas a fortalecer la posición competitiva de la compañía, se le une la puesta en marcha de un proceso de desinversiones de activos no estratégicos, todo ello bajo una política financiera conservadora que le ha permitido mantener un reducido nivel de dependencia de recursos ajenos. Dentro de la política de desinversiones, destacar el inicio de cotización en 2017 en el MAB (Mercado Alternativo Bursátil) de la Socimi 'Grupo Ortiz Properties', creada en 2016 como vehículo de desinversión dentro del proceso de reordenación de activos inmobiliarios en alquiler del Grupo.

Perfil financiero

- **Mejora de la facturación en el último ejercicio, apoyada en la positiva evolución en sus principales líneas de negocio.**

Los resultados del Grupo Ortiz en 2017 reflejan una importante mejora de la cifra de negocio (+24% vs 2016), lo que supone una corrección de la caída al respecto en ejercicios anteriores, motivada fundamentalmente por el positivo desempeño a nivel internacional en sus principales áreas de actividad, Construcción y Energía. Desde el punto de vista operativo, los márgenes de la compañía se han visto afectados, entre otros, por el impacto de los retrasos en ciertos contratos. A pesar de que éstos se contraen ligeramente en el último trienio, consideramos que se mantienen en niveles adecuados (8,2% en 2017).

- **Sólida estructura financiera y mantenimiento de adecuados niveles de apalancamiento en relación a la generación de negocio.**

El Grupo cuenta con una sólida autonomía financiera, favorecida por los resultados positivos obtenidos en los últimos ejercicios y la continuidad en la estrategia de desapalancamiento implementada. De este modo, la compañía mantiene un adecuado nivel de apalancamiento en relación a su generación de EBITDA (DFN/EBITDA 2,26x en 2017), cuyo ligero empeoramiento respecto al ejercicio anterior (1,66x) se explica por la reducción de sus posiciones líquidas activas que, no obstante, se mantienen en niveles elevados (€70M a cierre de 2017). Actualmente, Grupo Ortiz se encuentra inmerso en un proceso de refinanciación, que previsiblemente derivará en la amortización anticipada del Bono corporativo (posición Grupo Ortiz €17M) así como del Tramo A correspondiente a la financiación sindicada (importe pendiente €39,6M), con vencimientos en 2019 y 2020, respectivamente. Consideramos que la consecución de este hito incidirá positivamente sobre el perfil de endeudamiento, dotando de estabilidad al calendario de vencimientos de deuda a largo plazo.

- **Elevados niveles de solvencia y capacidad de acceso a recursos líquidos.**

La compañía mantiene una elevada capacidad para cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo (Fondo de Maniobra €123M), pese a la reducción de la posición de caja (-€41M) en el último ejercicio. Dicha reducción ha venido motivada, fundamentalmente, por retrasos en el cobro de determinados proyectos y una intensificación de los niveles de inversión, en un entorno de continuidad de la política de reducción de deuda implementada. Actualmente, la compañía cuenta con una elevada capacidad de acceso a palancas adicionales de liquidez (líneas no dispuestas por €84M), destacando la no disposición, a cierre de 2017, del Tramo B de la línea financiación sindicada vigente (Línea *Revolving* de €60M).

Principales magnitudes financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €.					
Magnitud	2015	2016	2017	17vs15	17vs16
Facturación	376.252	347.159	429.202	14,07%	23,63%
EBITDA contable recurrente	34.583	28.489	31.824	-7,98%	11,71%
EBITDA*	41.220	35.900	35.045	-14,98%	-2,38%
Margen EBITDA	10,96%	10,34%	8,17%	-2,79pp	-2,18pp
Resultado neto	15.934	4.973	17.190	7,88%	245,67%
Margen neto	4,23%	1,43%	4,01%	-0,23pp	2,57pp
Autonomía financiera	51,08%	43,27%	43,57%	-7,51pp	0,30pp
Patrimonio neto	219.473	211.573	227.384	3,60%	7,47%
Deuda Financiera	174.310	160.320	149.337	-14,33%	-6,85%
Deuda Financiera con recurso	157.810	149.310	138.327	-12,35%	-7,36%
Tesorería	60.052	84.443	43.349	-27,81%	-48,66%
Total posiciones activas líquidas	66.900	100.660	70.076	4,75%	-30,38%
Deuda financiera neta	107.410	59.660	79.261	-26,21%	32,85%
DFN / EBITDA	2,61x	1,66x	2,26x	-0,34x	0,60x
Cobertura de intereses	2,42x	2,10x	1,87x	-0,55x	-0,23x
Total activo	649.140	700.495	749.272	15,43%	6,96%
Fondo de maniobra	116.401	115.656	123.448	6,05%	6,74%
Flujo efectivo explotación	18.912	63.150	27.808	47,04%	-55,97%

* EBITDA con recurso recurrente. No incluye los ingresos percibidos por la venta de proyectos bajo fórmulas sin recurso (11.072 miles de € en 2017)

Tendencia

En nuestra opinión, la tendencia del presente rating se muestra **estable**. La evolución del Grupo en 2017 muestra señales de consolidación y estabilización en su ámbito de influencia, unido a un favorable desempeño en términos de facturación y contratación en mercados y segmentos estratégicos, sentando así las bases para una mayor recurrencia en sus ingresos y menor dependencia de hitos aislados en contratación.

A su vez, desde la compañía se estima que el proceso de reestructuración financiera en que se encuentra inmersa (finalización prevista para el segundo semestre de 2018), dotará de continuidad a la estrategia de desapalancamiento implementada, cuya evolución al respecto en el último ejercicio ha sido favorable.

Nuestra opinión de crédito está basada, por un lado, en un análisis cuantitativo en términos financieros entre los años 2013 y 2017 (31.12), así como de las proyecciones financieras aportadas por la compañía y, por otro lado, en un análisis cualitativo fundamentado en los datos obtenidos tanto de forma privada por la propia compañía calificada, como de fuentes públicas.

Madrid, 24 de abril de 2018



Julián Villalba Checa

Director análisis axesor rating



Luis Mesa García

Analista Senior axesor rating

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Toda la información contenida en este Documento relativa a un Rating emitido bajo la modalidad de Preliminar o Privado tiene la consideración de confidencial. El uso permitido por la AGENCIA queda conferido única y exclusivamente dentro del ámbito personal, privado e interno y no comercial del Usuario.

Bajo las modalidades de Rating Privado o Preliminar, el Usuario no podrá hacer uso del Documento ni de su contenido con fines publicitarios, por lo que en ningún caso podrá divulgar a terceros, total o parcialmente el contenido, bajo soporte alguno, ni facilitar dicha información, ni trasladar, comunicar o transferir el Documento o su contenido. A título informativo pero no limitativo, no se podrá dar publicidad del Documento en su página web corporativa, o en cualquier medio de comunicación.

Esta limitación de no publicidad y confidencialidad, no serán aplicables en el caso de que el rating contenido en este Documento se hubiese emitido bajo la modalidad de "Público". Igualmente, las limitaciones y prohibiciones establecidas en el anterior apartado no serán aplicables a la información que oficialmente ya sea pública con anterioridad a la elaboración del Documento.

No obstante, para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, ya sea Preliminar, Privado o Público, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

La calificación de crédito contenida en este documento, ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la metodología a tal efecto desarrollada por la AGENCIA. El detalle de esta metodología puede consultarse desde la web corporativa www.axesor-rating.es.

Copyright © 2018 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

0e19aae2-8aaf-4262-a6ee-f136f32e444d/41bb5377-582d-44bb-839d-ad38b613d17a/SD

axesor
rating

