



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 26/05/2014

Fecha de revisión: 30/04/2020

Analistas

Head of Infrastructure & Project Finance
Miguel Castillo Clavarana
mcclavarana@axesor-rating.es

Chief Rating Officer
Guillermo Cruz Martínez
gcmartinez@axesor-rating.es

Resumen Ejecutivo

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

El resultado de la revisión realizada supone el mantenimiento del rating (BB+) con el cambio en la tendencia a Estable desde Positiva.

Fundamentos

Perfil de negocio

- ▶ **Compañía con adecuado posicionamiento competitivo y en situación de avance en la actividad internacional.**

Con 59 años de historia y €640MM de facturación en 2019, Ortiz se posiciona en el mercado como compañía de referencia en el mercado nacional de infraestructuras y un posicionamiento moderado en el ámbito internacional. Su estrategia de internacionalización cuenta desde 2010 con el foco principal en Latinoamérica, donde en estos momentos se considera implantada en México, Colombia, Perú, Panamá y Japón. La actividad internacional mantiene su protagonismo durante 2019 (64% s/cifra de negocio), impulsada por el segmento Energía y la construcción de sus activos concesionales.

- ▶ **Negocio con fundamentos positivos en su diversificación por negocios y mercados, permitiendo en estos momentos el crecimiento en la facturación y contratación.**

La operativa 'multi-segmento' dentro de la actividad de construcción, se encuentra ampliamente desarrollada en el grupo Ortiz, permitiendo nuevamente superar sus cifras históricas de resultados y la obtención de una positiva recurrencia en la contratación. En 2018 la cartera pendiente de la actividad productiva (Infra.+Energía+12 meses de concesiones) se mantuvo estable en una cifra de €1,.223MM, manteniendo una cobertura sobre ingresos de 1,9x. Sin embargo, el avance en el desarrollo del negocio concesional permitió el incremento de la cartera total en un 21% hasta la cifra de €6.755MM.

Perfil financiero

- ▶ **Rentabilidad adecuada en las operaciones, favorecida por la desinversión en activos y la reducción de los costes financieros.**

Ortiz incrementó en 2019 la generación de resultados positivos con la consecución de una nueva cifra récord en la facturación (€640M) y la continuidad en la desinversión de activos que mitiga la moderada rentabilidad propia de su sector. La mejora en el EBITDA y el resultado financiero permitieron un crecimiento significativo del resultado neto (+49,3%).

- ▶ **Comportamiento negativo de la generación de caja y el endeudamiento durante 2019. La situación de la liquidez y el endeudamiento se mantienen adecuadas, aunque bajo una situación de especial atención requerida como consecuencia del impacto de la COVID-19.**

La evolución negativa en 2019 del flujo de caja libre (€-44,4MM), debido principalmente al peor comportamiento del 'working capital' (incremento de deudores) y las menores desinversiones realizadas frente a lo previsto, tuvieron un impacto negativo en la generación neta de caja y en el avance en la estrategia de reducción de la deuda financiera. Así, el ratio Deuda Financiera Neta/'EBITDA ajustado' se situó en 2,51x (1,6x en 2018). En este momento la gestión trabaja en la captación de nueva financiación que junto a su cartera de negocio y desinversiones ya previstas refuercen la liquidez.

Principales magnitudes financieras

Principales magnitudes consolidadas

€miles	2017	2018	2019	2019-18
Facturación	429.202	605.305	640.201	5,77%
EBITDA	31.099	39.373	46.449	17,97%
Margen EBITDA	7,25%	6,50%	7,26%	0,75pp
EBITDA ajustado (1)	46.117	47.744	54.783	14,74%
Resultado neto	17.190	15.717	23.472	49,34%
Patrimonio neto	227.384	217.816	227.616	4,50%
Deuda financiera neta con recurso (DFN) (2)	104.099	76.173	137.342	80,30%
DFN con recurso / EBITDA con recurso (1) (2)	2,26x	1,60x	2,51x	0,91x
Gastos financieros ajustados (3)	-7.615	-8.459	-6.501	23,15%
Cobertura sobre EBITDA ajustado (3)	6,06x	5,64x	8,43x	2,78x
Total balance	749.272	785.116	842.039	7,25%
Flujo de efectivo de explotación	27.808	7.986	-31.370	-492,81%
Flujo de caja neto generado	-41.094	24.627	-36.387	-247,75%
Caja	69.791	89.156	51.898	-41,79%

(1) calculado para el cumplimiento de covenants como 'EBITDA con recurso': EBITDA consolidado más las Distribuciones más/menos Resultados por desinversiones de proyectos sin recurso, y menos el EBITDA de proyectos sin recurso.

(2) calculado para el cumplimiento de covenants: Deuda Financiera menos Deuda Financiera de proyectos sin recurso menos la Caja (excluye cuentas de reserva en proyectos sin recurso).

(3) calculado para el cumplimiento de covenants como 'Gastos financieros netos con recurso': Gastos financieros de la deuda con recurso menos los Ingresos de saldos de tesorería y Otras Inversiones financieras.

Tendencia

La tendencia del presente rating es **estable**.

Ortiz afronta la complicada situación de 2020 con la estimación de una recuperación progresiva y parcial de la actividad en todos sus mercados, como ha sucedido en España, y las medidas extraordinarias y ordinarias emprendidas para reforzar su liquidez.

El cumplimiento de sus objetivos de liquidez y la recuperación de la capacidad para continuar con la estrategia de reducción su deuda financiera, son hitos necesarios para mejorar la calificación. Por otro lado, la observación o confirmación de un deterioro de la generación de caja que impida cumplir con sus compromisos financieros es un elemento clave para una potencial bajada en el rating.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

1. Cuentas anuales.
2. Página web corporativa.
3. Información publicada por los Boletines Oficiales.
4. Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación 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 Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, 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.

©2020 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.