



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 26/05/2014

Fecha de revisión: 29/04/2022

Contactos

Senior Analyst

Paula Faundez Lalana

plalana@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

Ethifinance Ratings afirma la calificación de Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A., que se mantiene en BB+ con tendencia estable.

Resumen Ejecutivo

Constituida en 1961 y con sede social en Madrid, Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A. y sociedades dependientes (Ortiz o el Grupo en adelante) desarrollan su actividad a través de las siguientes líneas de negocio: concesiones (infraestructuras de transporte, hospitalarias, de energía, etc.), energía (construcción de instalaciones de generación de energía fotovoltaica, eólica, termosolar, subestaciones y transporte y distribución de energía), construcción y servicios de infraestructuras (obra civil, ferrocarril, agua, medioambiente, etc.) y patrimonial. El Grupo, que comenzó a operar como una empresa familiar constructora de infraestructuras viarias en España, ha ido incrementando su presencia internacional hasta convertirse en un grupo global. Actualmente está presente en trece países y está implantado, además de en España, en Colombia, Estados Unidos, México, Panamá y Japón. A su vez, a lo largo de su trayectoria ha diversificado su actividad hacia la inversión, construcción y explotación mediante concesiones de diferentes infraestructuras, como son hospitales, carreteras, líneas y subestaciones eléctricas y plantas fotovoltaicas entre otras, además de mantener, cada vez de forma más residual, la actividad de edificación y rehabilitación. A cierre del ejercicio 2021, la compañía presentó una cifra de negocio de €478,1M con un EBITDA Grupo de €56,2M, registrando un ratio de DFN/EBITDA de 2,1x.

Fundamentos

Perfil de negocio

- ▶ **El Grupo, que opera en el sector constructor de infraestructuras desde hace más de 60 años, mantiene actualmente un modelo de negocio con presencia global y enfocado en la inversión en concesiones de bajo riesgo de demanda, aunque hasta el momento el desarrollo de esta actividad consolida por puesta en equivalencia, no reflejándose su importancia en la facturación y EBITDA consolidado sino en el EBITDA de Grupo.**

Con más de 60 años de historia, Ortiz se posiciona en el mercado como compañía de referencia en el mercado nacional de construcción de infraestructuras y un posicionamiento moderado en el ámbito internacional, mientras que en el sector concesional mantiene actualmente una posición moderada, aunque con una importante presencia en Colombia, con 5 concesiones relevantes. Su estrategia de internacionalización se inició en 2010 con el foco principal en Latinoamérica, y actualmente es una empresa global, con presencia en 13 países e implantada en Colombia, Estados Unidos, México, Panamá y Japón, además de España. La actividad en España se ha recuperado en mayor medida que en el resto de países, representando 65% de la cifra de negocio de 2021.

- ▶ **La actividad que desarrolla Ortiz mantiene cierta ciclicidad en cuanto a la inversión en obra pública (licitación y adjudicación de concesiones) y a la construcción de obra privada, siendo esta última actividad más residual. Además, la actividad se ha visto afectada por la crisis económica provocada por el COVID-19.**

La actividad que desarrolla el Grupo está parcialmente afectada por los ciclos económicos, siendo la inversión pública en infraestructuras y el número de licitaciones aspectos relevantes para la continuidad del negocio. Adicionalmente, la actividad se ha visto afectada por la crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ya que las restricciones a la movilidad instauradas por el Gobierno han provocado un retraso en la ejecución de la cartera.

- ▶ **La cartera de obra se mantiene similar a 2020, situándose en €6.297M. De esta cartera, el 79% es internacional.**

En 2021 se recuperó el volumen de licitaciones públicas tras una notable reducción en 2020 por impacto de la pandemia por Covid-19. Ortiz registraba una cartera de obra de €6.297M. El 83% de la facturación presupuestada se encuentra en cartera, por lo que, si no se alarga la pandemia y sus efectos, se prevé su ejecución normal.

Perfil financiero

- ▶ **Recuperación parcial de la facturación, todavía afectada por la pandemia, con una destacada recuperación de la rentabilidad.**

En 2021, gracias a la mejora de la pandemia y unas medidas menos restrictivas, se vio una recuperación paulatina de la actividad. La facturación del Grupo a cierre 2021 ascendió un 6% hasta situarse en €478M, gracias principalmente a la actividad de infraestructuras (+18pp YoY, 49% de los ingresos totales). El EBITDA con recurso incluyendo los dividendos de proyectos se situó en €56,17M, más del doble obtenido en 2020, gracias a la reactivación del negocio de la actividad económica y al impacto de la venta de participaciones del negocio concesional.

- ▶ **El Grupo sigue una política de rotación de activos, realizando desinversiones de activos maduros cuando el precio de mercado sea adecuado.**

En el último ejercicio hubo un ingreso de casi €21M por pérdida de control de las sociedades colombianas Energía de Colombia STR y de Hospital de Bosa SAS, tras la venta del 20% y 45% de las participaciones a COFIDES y a FIDEX, con un impacto en PyG de €18,9M y €1,6M, respectivamente. Ortiz incluye estas desinversiones dentro de su plan estratégico, no considerando que sean ingresos extraordinarios.

- ▶ **Cumple su objetivo de reducción de endeudamiento financiero corporativo. La DFB descendió un 5% hasta un total de €166,7M. Calendario de vencimientos con una destacada concentración en 2023 por el vencimiento del bono y amortizaciones del sindicado y préstamos ICO.**

Fuentes de financiación diversificadas entre préstamos ICOs obtenidos en 2020 (€63,0M), financiación sindicada (€35,0M), bonos emitidos en 2018 (€33,8M), deuda asociada a proyectos (€10M), CDTIs y otros pasivos financieros (€4,2M) y financiación de circulante (€20,5M). El calendario de vencimientos de deuda refleja una fuerte amortización en 2023 (€73,1M) por vencimiento del bono y amortizaciones del préstamo sindicado (€20,2M) y préstamos ICO (€16,2M). No obstante, la compañía tiene intención de refinanciar su préstamo sindicado.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.					
	2018	2019	2020	2021	21vs20
Facturación	605.305	640.201	450.252	478.094	6,2%
EBITDA	39.373	46.449	20.085	47.452	136,3%
Margen EBITDA	6,5%	7,3%	4,5%	9,9%	5,5pp
EBITDA ajustado o de Grupo ⁽¹⁾	47.744	54.783	26.890	56.172	108,9%
Mg EBITDA ajustado o de Grupo ⁽¹⁾	7,9%	8,6%	6,0%	11,7%	5,8pp
EBT	17.261	29.017	9.488	38.653	307,4%
Total Activo	785.116	842.039	703.078	765.040	8,8%
Patrimonio neto	217.816	227.616	209.754	203.224	-3,1%
Deuda Financiera Total ⁽²⁾	187.365	199.735	183.010	174.521	-4,6%
DFT con recurso ⁽³⁾	165.329	189.240	175.705	166.669	-5,1%
DFN con recurso ⁽³⁾	76.173	137.342	131.732	118.735	-9,9%
PN/DFT con recurso	131,7%	120,3%	119,4%	121,9%	2,6pp
DFN con recurso/EBITDA Grupo ⁽¹⁾⁽³⁾	1,6x	2,5x	4,9x	2,1x	-2,8x
Funds From Operations ⁽¹⁾	9.631	20.735	2.000	3.290	64,5%
FFO/DFN con recurso	12,6%	15,1%	1,5%	2,8%	1,3pp
EBITDA Grupo/gastos financieros ⁽¹⁾⁽⁴⁾	5,6x	8,4x	6,0x	11,4x	5,4x

(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) Deuda financiera total según balance, incluye derivados y otros pasivos financieros, excluye confirming. (3) 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). (4) 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.

Rating y tendencia

Ethifinance Ratings mantiene el rating de Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A. en BB+ y tendencia estable. La facturación del ejercicio 2021 muestra signos de recuperación si bien no alcanza niveles esperados al estar impactada todavía por las consecuencias de la pandemia por Covid-19. No obstante, se aprecia una mejora en la rentabilidad del Grupo, en parte ayudada por la política de rotación de activos de su negocio concesional, así como una reducción de su endeudamiento, disminuyendo su ratio DFN/EBITDA Grupo de 4,9x a 2,1x. El Grupo mantiene una cartera de obra sólida que cubre el 83% de la facturación prevista para 2022.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating

► Factores positivos (↑).

Consecución del plan estratégico en los próximos ejercicios, recuperación de la facturación, mejora de la rentabilidad, incremento de la cartera de obra, reducción del ratio DFN/EBITDA.

► Factores negativos (↓).

Incumplimiento de las proyecciones aportadas, deterioro de los márgenes, incumplimiento de covenants financieros, incremento de la deuda financiera bruta, incremento significativo del ratio DFN/EBITDA o reducción de la capacidad de generación de caja operativa.

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:

- ▶ Cuentas anuales.
- ▶ Página web corporativa.
- ▶ Información publicada por los Boletines Oficiales.
- ▶ Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Ethifinance Ratings 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.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/rating-scale
- ▶ Ethifinance Ratings 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 Ethifinance Ratings 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.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

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.

©2022 por ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

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