



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 26/05/2014

Fecha de revisión: 24/04/2023

Contactos

Senior Associate

Paula Faundez Lalana

paula.faundez@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Ortiz en “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- El rating asignado al grupo se apoya en los positivos fundamentos conjuntos de las industrias en las que opera el grupo (el sector constructor de infraestructuras y de energías renovables y el concesionario), valorándose de forma especialmente favorable las características que presenta la industria concesionaria dado sus elevados niveles de rentabilidad, la baja volatilidad y las relevantes barreras de entrada. De forma adicional, la calificación otorgada se fundamenta en la elevada solvencia de Grupo Ortiz (ratio PN/DFT -115% en promedio) y en su sólida cartera de proyectos (backlog de €8.364M, a ejecutar en los dos próximos años €1.428M) que permitirá a la compañía seguir creciendo en términos de ventas y de EBITDA.
- Por el contrario, como aspectos limitantes caben destacar que Grupo Ortiz compite en una industria global marcada por la alta competitividad, y que cuenta con una cobertura de gastos financieros reducida (EBITDA/gastos financieros <5x en promedio) y una generación de fondos operativos todavía limitada respecto al endeudamiento de la compañía (FFO/DFN ajustada <20% en promedio).
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector de la construcción e infraestructuras presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap score* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor. Las políticas ESG de la compañía se consideran neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4), resultando en una calificación que no se ve afectada por estos factores.

Descripción

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. Actualmente ofrece sus servicios en trece países y está implantado, además de en España, en Colombia, Estados Unidos, México, Panamá y Japón. A cierre del ejercicio 2022, la compañía presentó una cifra de negocio de €610,4M (+27,7%) con un EBITDA ajustado de €50,5M (margen 8,3%), registrando un ratio de DFN ajustada/EBITDA Grupo de 2,5x (DFN con recurso/EBITDA Grupo según covenant 1,7x).

Fundamentos

Perfil de negocio

Análisis del sector

- El grupo opera en un sector altamente competitivo, con significativas barreras de entrada y dependiente del ciclo económico. Grupo Ortiz opera en el sector de la construcción e infraestructuras, posicionándose como una compañía de tamaño medio en un mercado altamente competitivo en precio, con poca diferenciación de productos/servicios, con elevadas barreras de entrada para el acceso a las licitaciones (altas necesidades de capital, *know-how*, certificados, etc.) y altamente dependiente del ciclo económico. El sector constructor, que presenta rentabilidades limitadas (al contrario que la industria concesionaria) derivado de la elevada competitividad, se está viendo especialmente afectado por el encarecimiento de materiales, retrasos en el suministro y la escasez de mano de obra. No obstante, la creación del Plan de

Recuperación, Transformación y Resiliencia del Gobierno de España para canalizar los fondos europeos *Next Generation* ofrece una oportunidad de recuperación y crecimiento para la industria. Además, gran parte de la actividad de Grupo Ortiz se centra en energías renovables, principalmente construcción de plantas fotovoltaicas, segmento que está viviendo un gran crecimiento en los últimos años apoyado por la firma del Acuerdo de París por 194 partes, incluida la Unión Europea, y el establecimiento de objetivos de desarrollo sostenible de la Agenda 2030.

- **En línea con nuestra nueva metodología, el sector constructor y de infraestructuras tiene un riesgo medio en términos de ESG** (sector *heatmap score* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Posicionamiento competitivo

- **Grupo de extensa trayectoria en el sector constructor de infraestructuras, con más de 60 años de experiencia.** Desde sus inicios en el sector de la construcción la compañía ha ido evolucionando en su actividad hasta convertirse en la actualidad en una constructora y concesionaria global de infraestructuras y energía. Dada su larga trayectoria en España, Grupo Ortiz se posiciona como compañía de referencia en el mercado nacional de construcción de infraestructuras mientras que en el ámbito internacional mantiene un posicionamiento más limitado. En lo referente al sector concesional, tiene una posición relevante como concesionaria global de infraestructuras y energía, principalmente en Colombia, y es un reconocido especialista a nivel mundial dentro del exigente y reducido mercado de plantas fotovoltaicas y transporte y distribución de energía. Cabe mencionar la transformación digital que está llevando a cabo el grupo, basada en la construcción virtual, el uso de herramientas digitales y con un plan de capacitación y formación a todos sus empleados. Gracias a los avances tecnológicos la compañía está optimizando sus procesos y acortando el plazo de ejecución de los proyectos.
- **Negocio diversificado tanto por actividad como geografía.** Su actividad abarca tanto infraestructuras (26,7% del EBITDA ajustado) como proyectos energéticos (41,7%) y actividad concesional (26,3%). No obstante, la mayor parte del negocio concesional consolida por puesta en equivalencia, no reflejándose su importancia en la facturación y EBITDA consolidado sino en el EBITDA ajustado. 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 España, Colombia, Estados Unidos, México, Panamá y Japón. A pesar de ello, España todavía representa un 55% de lo facturado en 2022.
- **Destacado crecimiento de la cartera de obra.** En 2022 la cartera de proyectos aumentó un 33% hasta un total de €8.364M gracias a nuevos proyectos cerrados en Colombia y a un nuevo proyecto de energía en España (parque fotovoltaico de 478MWp en Badajoz). El 81% es internacional, principalmente en Colombia.

Gobierno corporativo

- **Grupo con una estructura accionarial con elevado componente familiar.** La familia Carpintero participa directamente en la gestión integral de la compañía, estando los miembros de la familia dentro del equipo directivo y el Consejo de Administración. Su política financiera es conservadora en la que su estrategia plantea un crecimiento sostenido, con una diversificación tanto geográfica como de actividad, buscando proyectos con mayores rentabilidades. Además, la compañía tiene como uno de sus principales objetivos continuar con la reducción de su apalancamiento financiero.
- **Neutra política ESG.** Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la nueva metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de

Grupo Ortiz como neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4). Como resultado, el rating de la compañía no se ve afectado por este driver.

Perfil financiero

Flujo de caja y endeudamiento.

- **Aumento significativo de la cifra de negocios tras la crisis provocada por el Covid-19.** En 2022 se confirma la senda de recuperación de volumen de actividad situando Grupo Ortiz su facturación consolidada en €610,4M lo que representó un aumento del 27,7% respecto al ejercicio anterior. Grupo Ortiz ha firmado proyectos de gran relevancia en 2022 en las áreas de concesiones, energía e infraestructuras, afirmando su recuperación tras haber sufrido la paralización del sector durante la pandemia. No obstante, este último ejercicio ha venido marcado por un aumento constante de los precios de los materiales, energía, mano de obra y logística que no ha afectado a la rentabilidad del grupo gracias al traslado de estos incrementos al cliente final. Por ello, excluido el impacto de la venta de activos en 2021, el EBITDA ajustado aumentó un 43,1% hasta €50,6M (margen EBITDA ajustado del 8,3%). En este sentido, se considera conveniente destacar la adecuada gestión por parte de la compañía de su estructura de costes y rentabilidades, habiendo sido capaz la misma de generar resultados finales (EBT) positivos durante los últimos años incluso bajo situaciones contextuales complejas.
- **Apalancamiento financiero decreciente.** Grupo Ortiz establece la reducción de su deuda financiera consolidada como uno de los objetivos en su plan estratégico. A pesar de un entorno económico marcado por la incertidumbre y la inflación, la compañía ha sido capaz de reducir su endeudamiento financiero gracias a la generación de fondos y gestión de su circulante. La deuda financiera ajustada bajo metodología de EthiFinance (deuda en balance y saldo dispuesto en factoring sin recurso) se redujo un 13,5% hasta €180,0M, lo que conlleva un ratio de DFN/EBITDA ajustado de 2,5x (3,1x en 2021). Este ratio refleja que la compañía mantiene una adecuada capacidad para atender sus requerimientos financieros con su resultado operativo. No obstante, como aspecto limitante, cabe destacar el débil ratio de cobertura de gastos financieros que presenta el grupo (EBITDA ajustado/gastos financieros de 3,2x en 2022) que deriva de los elevados costes financieros de su deuda así como otras cargas financieras (avales y factoring sin recurso principalmente). Cabe mencionar que la deuda bruta en balance se redujo un 14% con un ratio DFN con recurso/EBITDA según *covenant* de 1,7x. Por otro lado, el ratio EBITDA con recursos/gastos financieros netos con recurso era de 56,7x. En abril 2023 la compañía ha llevado a cabo de manera exitosa la renovación de su deuda sindicada, reduciendo el importe total de €134M a €100M.
- **Positiva generación de caja operativa.** La compañía cuenta con una sólida cartera de obra que ha conducido a una paulatina recuperación de los resultados. Aunque su ratio FFO/DFN todavía es limitado, destaca la positiva evolución que ha tenido durante el ejercicio 2022, pasando de un 1,9% en 2021 a 18,1% en 2022. Si bien la compañía recurre a financiación ajena, destina la mayor parte de la caja generada a inversiones y reducción de endeudamiento.

Solvencia

- **Favorable estructura de fondos propios que otorga solidez a su solvencia.** La compañía opera una estructura financiera con unos niveles de autonomía financiera elevados (ratio de PN/DFT ajustada del 114,8% a cierre de 2022). No obstante, debe tomarse en consideración que la actividad del grupo requiere de avales y garantías para las licitaciones, conllevando compromisos financieros adicionales que limitan en cierto modo la flexibilidad financiera del grupo. Así mismo, es preciso señalar que, dada la política del grupo, el mismo contabiliza a través de puesta en equivalencia su negocio concesional, el cual, atendiendo a sus características, agrupa un importante montante de deuda que no se ve reflejada en el balance del grupo.

Liquidez

- **Adecuada liquidez y fuentes de financiación diversificadas.** Grupo Ortiz cuenta con las suficientes palancas de cara a no presentar tensiones de liquidez en el corto plazo, manteniendo límites disponibles por €202,6M entre saldo disponible en líneas de crédito (€75M), factoring (€36,1M), pagarés del MARF (75M) y bonos (saldo disponible €16,5M). Cabe destacar la elevada concentración de vencimientos en 2023 entre los que destaca el préstamo sindicado (dispuesto en €20,8M) y la emisión de bonos (€33,8M). En consecuencia, la compañía está negociando un nuevo acuerdo de financiación sindicada que se formalizará en abril 2023 y cuenta con liquidez suficiente para afrontar el vencimiento de bonos (€33,5M).

Modificadores

Factores ESG

- **El grupo no presenta ninguna controversia.** Nuestra evaluación de controversias determina que no hay noticias o eventos que constituyan un problema real que apunten a una debilidad en las operaciones u organización de Grupo Ortiz y que requieran seguimiento.

Liquidez

- **No existe riesgo de liquidez.** La empresa presenta una liquidez adecuada al comparar las fuentes de fondos disponibles (efectivo y FFO) con el uso previsto de fondos (vencimientos de deuda a corto plazo y *capex* comprometido).

Riesgo país

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que por lo tanto tenga un impacto negativo en la calificación.** No obstante, se considera oportuno señalar que la compañía concentra parte importante de su operativa en Colombia con un peso del 74,4% de la cartera a cierre de 2022, fundamentalmente en concesiones ya que cuenta con cinco activos concesionales en ejecución y dos en explotación. Colombia cuenta con un marco jurídico seguro y estable y Grupo Ortiz analiza en detalle todas las licitaciones antes de su participación. Esta confianza tanto en el país como en la compañía ha quedado patente con el amplio apoyo recibido por las entidades financiadoras.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €				
	2020	2021	2022	22vs21
Facturación	450.252	478.094	610.387	27,7%
EBITDA	20.085	47.452	37.562	-20,8%
Mg EBITDA	4,5%	9,9%	6,2%	-3,8pp
EBITDA ajustado ⁽¹⁾	26.890	56.172	50.546	-10,0%
Mg EBITDA ajustado ⁽¹⁾	6,0%	11,7%	8,3%	-3,5pp
EBIT	24.162	42.046	30.174	-28,2%
Mg EBIT	5,4%	8,8%	4,9%	-3,9pp
EBT	9.488	38.653	22.522	-41,7%
Total activo	703.078	765.040	864.271	13,0%
Patrimonio neto	209.754	203.224	206.592	1,7%
Deuda financiera total ajustada ⁽²⁾	246.465	208.094	180.032	-13,5%
Deuda financiera neta ajustada ⁽²⁾	216.316	172.086	128.770	-25,2%
DFN/EBITDA ajustado ^{(1) (2)}	8,0x	3,1x	2,5x	-0,5x
FFO/DFN ⁽²⁾	0,9%	1,9%	18,1%	16,2pp
EBITDA ajustado/Gastos Financieros ⁽¹⁾	1,7x	3,6x	3,2x	-0,3x
FFO	2.000	3.290	23.286	607,8%
DFT con recurso ⁽³⁾	175.705	166.669	143.187	-14,1%
DFN con recurso/EBITDA ajustado ⁽³⁾	4,9x	2,1x	1,7x	-0,4x
EBITDA ajustado/Intereses ⁽⁴⁾	6,0x	11,4x	56,7x	45,3x

⁽¹⁾ Calculado para el cumplimiento de covenants: EBITDA consolidado más dividendos, intereses y amortizaciones de proyectos sin recurso no consolidados menos el EBITDA de proyectos sin recurso. ⁽²⁾ Deuda financiera total ajustada bajo metodología de EthiFinance: Deuda en balance más saldo dispuesto en factoring sin recurso. ⁽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.

Análisis de sensibilidad

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

Factores positivos (↑).

A pesar de que desde EthiFinance Ratings no se prevé en el corto plazo un upgrade de la calificación, la continuada consecución en los próximos años de los siguientes aspectos podría ayudar a una mejora del rating en el medio plazo. Mejora de la rentabilidad (margen EBITDA superior al 12%), reducción del ratio DFN/EBITDA ajustado por debajo de 2x, aumento de la cobertura de gastos financieros (EBITDA ajustado/gastos financieros superior a 6,0x), FFO/DFN superior al 30%, mayor diversificación geográfica que implique menor peso en resultados y cartera de España y Colombia.

Factores negativos (↓).

Incumplimiento de las proyecciones aportadas, deterioro de los márgenes (margen EBITDA ajustado inferior al 7%), incumplimiento de *covenants* financieros, aumento significativo de la deuda financiera en comparación a la capitalización del grupo (ratio PN/DFT <100%), mantenimiento de un ratio DFN/EBITDA ajustado que de forma sostenida se mantuviera por encima de 3x o reducción de la capacidad de generación de caja operativa (FFO/DFN inferior al 15%).

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
<i>Análisis Sectorial</i>	BBB-
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	BB-
<i>Governance</i>	BB+
ESG Compañía	Neutro
Perfil Financiero	BB+
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	BB
<i>Solvencia</i>	A-
<u>Anchor Rating</u>	BB+
<i>Modificadores</i>	-
<u>Rating</u>	BB+

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 <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- 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 todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el 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 demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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