



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 26/05/2014

Fecha de revisión: 25/04/2019

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

Fundamentos

Perfil de negocio

- ▶ **Compañía con adecuado posicionamiento y amplia trayectoria en el mercado nacional con avance en la consolidación del negocio internacional.**

Con 58 años de historia, Ortiz se posiciona en el mercado como compañía de referencia en el mercado nacional de infraestructuras. Su estrategia de internacionalización cuenta desde 2010 con el foco principal en Latinoamérica, donde en estos momentos se encuentra consolidada en México, Colombia, Perú y Panamá. La actividad internacional se consolida en 2018 como principal fuente de la facturación (66%), con importante crecimiento del segmento 'Energía' y el área de concesiones como elementos estratégicos clave en el desarrollo externo de los últimos años.

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

La operativa 'multi-segmento' dentro de la actividad de construcción, se encuentra ampliamente desarrollada en el grupo Ortiz, permitiendo en estos momentos alcanzar cifras históricas de resultados y la obtención de una positiva recurrencia en la contratación. En 2018 la cartera pendiente (incluyendo 12 meses de concesiones) se incrementó un 18% hasta los 1.224M, manteniendo una cobertura sobre ingresos por encima de 2x.

Perfil financiero

- ▶ **Rentabilidad adecuada en las operaciones, favorecida en estos momentos por la desinversión en activos y la reducción del endeudamiento financiero.**

Ortiz mantiene en 2018 su generación de resultados positivos con la consecución de una cifra récord en la facturación (€605M) y la continuidad en la desinversión de activos que mitiga la menor rentabilidad alcanzada. La menor rentabilidad en las operaciones y las diferencias negativas de cambio (efecto contable) han dificultado la obtención de mayores resultados al cierre del último ejercicio. El avance en la reducción de la deuda financiera neta permite cumplir los objetivos con la obtención de un ratio Deuda Financiera Neta/EBITDA (calculado para 'covenant') de 1,6x.

- ▶ **Adecuada situación de liquidez, dentro de una tendencia negativa en la generación de caja en el flujo de efectivo de las actividades de explotación. La desinversión en activos y la renovación alcanzada en su financiación (Sindicado + Bono) confirman la mejora en la flexibilidad financiera y permiten sostener la solvencia.**

La mejora financiera de 2018 se fundamenta en el incremento de la posición de caja, aspecto sustentado principalmente en el avance en la estrategia de la desinversión de activos. La caja neta generada en la inversión ha permitido compensar la menor rentabilidad y generación de caja negativa en el 'working capital'. Por su parte, la renovación de sus principales fuentes de financiación permitió sostener el incremento de la liquidez, dentro de un avance en la reducción de la deuda financiera, quedando no obstante pendiente un mayor avance en 2019 con la amortización de la parte del bono no acometida.

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 rating.axesor.es/sobreaxesor/metodologia; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en rating.axesor.es/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.

Principales magnitudes

Principales magnitudes financieras

€miles	2016	2017	2018	2018vs2017
Facturación	347.159	429.202	605.305	41,03%
EBITDA consolidado (1)	31.659	31.025	27.281	-12,07%
Margen EBITDA consolidado	9,12%	7,23%	4,51%	-2,72pp
EBITDA con recurso (2)	34.830	46.117	47.744	3,53%
Resultado neto	4.973	17.190	15.717	-8,57%
Patrimonio neto	211.573	227.384	217.816	-4,21%
% s/balance	30,2%	30,3%	27,7%	-0,09pp
Deuda financiera neta con recurso (3) (4)	94.001	104.099	76.173	-26,83%
DFN con recurso / EBITDA con recurso (2) (3) (4)	2,70x	2,26x	1,60x	-0,66x
Flujo de caja neto generado	24.268	-41.094	24.627	159,93%
Caja (4)	100.385	69.791	89.156	27,75%

(1) EBITDA calculado por axesor: Resultado de Explotación - Amortización del Inmovilizado - Imputación de Subvenciones de Inmovilizado No Financiero y Otras - Exceso de Provisiones - Deterioro y Resultado por Enajenaciones del Inmovilizado - Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales - Resultado por la Pérdida de Control de Participaciones Consolidadas - Diferencia Negativa en Combinaciones de Negocio.

(2) calculado para el cumplimiento de covenants: EBITDA consolidado + EBITDA procedente de actividad no consolidada (€3,9M en 2018) - EBITDA actividad 'sin recurso' + Plusvalías por desinversiones en perímetro no consolidado (€13M en 2018 por venta en SOCIMI).

(3) calculado para el cumplimiento de covenants: Deuda financiera consolidada - Deuda financiera de proyectos 'sin recurso'.

(4) calculado para cumplimiento de covenants: Efectivo + Inversiones financieras corrientes de carácter líquido (excluidas cuentas de reserva de proyectos sin recurso).

Tendencia

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

Ortiz se presenta en estos momentos con una situación financiera favorable tras el cumplimiento de sus objetivos de endeudamiento y la renovación de sus pasivos financieros, manteniendo de forma adecuada la contratación de negocio.

La consolidación de los resultados positivos y reducción de la deuda, bajo un escenario de mayor rentabilidad y generación de caja en la explotación, y el avance en la contratación de negocio, son elementos para una potencial subida en el rating. Por el contrario, una reducción de la rentabilidad y en la capacidad de sostener su contratación son elementos para una potencial bajada en el rating.