



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 12/02/2019

Fecha de revisión: 24/12/2021

Contactos

Senior Analyst

Carlos Sanjuán Martín

csanjuan@axesor-rating.es

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

gcmartinez@axesor-rating.es

Rating Action

Axesor Rating afirma la calificación de Sampol Grupo Corporativo, S.L. en "BBB-", manteniendo la tendencia Estable. Bajo los términos de la emisión formalizada, el rating de Sampol Ingeniería y Obras, S.A. es el mismo que el de Sampol Grupo Corporativo, S.L.

Resumen Ejecutivo

Sampol Grupo Corporativo, S.L. (en adelante, "Sampol" o "la compañía") es una empresa española de ingeniería con más de 85 años de historia. Su posicionamiento histórico en España y Caribe (82,5% del EBITDA en 2020) en torno a los sectores aeroportuario y hotelero, junto con la actividad en plantas de energía (EPC y venta de energía) conforman el peso mayoritario de su negocio. La compañía cuenta actualmente con 13 plantas de cogeneración, con tres de ellas aún en construcción, a través de las que vende energía a la industria donde ha co-ubicado la planta. A cierre del ejercicio 2020, la compañía presentó una cifra de negocio de €129,6M y un EBITDA de €12,9M, registrando un ratio de DFN/EBITDA de -0,88x (si bien nuestro ratio ajustado, que incluye también los importes de anticipos de clientes, nos lleva a un ratio de 0,03x).

Fundamentos

Perfil de negocio

- ▶ **Compañía con amplia trayectoria y adecuado posicionamiento competitivo.**

Sampol se identifica como una empresa con amplia trayectoria, especializada en el desarrollo e implementación de proyectos de ingeniería aplicada en el ámbito de la energía, las instalaciones electromecánicas, las telecomunicaciones y la automatización e integración de sistemas. El grupo se posiciona en el mercado internacional como un 'player' mediano, si bien se erige como una compañía de referencia en ciertos nichos de negocio y mercados donde sustenta la recurrencia de su negocio.

- ▶ **Adecuada diversificación de su modelo de negocio, con destacada influencia del eje España-Caribe y su actividad para los sectores hotelero, aeroportuario y de generación de energía.**

El posicionamiento histórico de Sampol en España y Caribe (82,5% del EBITDA en 2020), principalmente en torno a los sectores aeroportuario y hotelero, junto con su actividad relativa a la construcción de plantas de energía (EPC y venta de energía) definen su estrategia empresarial, conformando el grueso de su negocio. Dentro de este último segmento, la compañía se posiciona como contratista principal para el ciclo completo de ingeniería, puesta en marcha y la operación y mantenimiento de infraestructuras y sistemas. El segmento de energía, que incluye tanto la venta de ésta mediante plantas construidas a terceros como ingresos por O&M, supuso en 2020 el 60,3% de su EBITDA (41,7% en 2019), aspecto que caracteriza su modelo de negocio.

- ▶ **Retroceso puntual en la cifra de contratación, con nuevos mercados erigiéndose como pilares de la recuperación.**

En 2020, debido principalmente al COVID-19, la compañía redujo notablemente los positivos datos de contratación registrados en 2019, alcanzando una cifra de €72,8M (€129,4M en 2019). El avance a octubre de 2021, sin embargo, refleja la recuperación gradual tras las dificultades experimentadas a lo largo del ejercicio anterior, con una cifra de contratación que asciende a €101M y una cartera de €185,5M (€152M en 2019). El mejor comportamiento de la contratación nacional, junto a la aparición de Puerto Rico como mercado emergente, ha permitido reducir el impacto negativo del COVID-19 en la contratación de Caribe, estimando una cifra anual acorde con los objetivos estratégicos, superando los €100M.

Hasta el momento, la compañía ha ejecutado tres de las cuatro plantas de cogeneración asociadas a venta de energía y O&M previstas en el Plan Estratégico. La cuarta planta, que sustituye a otro proyecto que finalmente no se formalizó,

fue adjudicada en 2020 y se encuentra en fase de construcción, prevista en 2022.

Perfil financiero

► **Ligero descenso de la rentabilidad, si bien favorecida por la reducción de costes operativos y un bajo endeudamiento.**

En 2020, Sampol registró un resultado neto de €-5,2M (-166% YoY), lastrado principalmente por la reducción de su cifra de negocio en más de €50M (-30% YoY) derivado del COVID-19. Sin embargo, la compañía fue capaz de reducir sus gastos operativos y financieros, permitiendo la mejora del margen bruto porcentual (+2,6pp YoY) y suavizando el retroceso del margen EBITDA, que a pesar de que el EBITDA se redujera un 38%, el margen sólo cayó 1,3pp. Estos resultados reflejan, en nuestra opinión, la positiva capacidad de la empresa para hacer frente a reducciones drásticas y puntuales de sus cifras operativas mediante la reducción de costes, observándose indicadores evidentes de recuperación en la evolución a octubre de 2021, existiendo una menor necesidad de reducción de costes.

El modelo de negocio de Sampol, que incluye tanto la construcción de plantas propias como para venta a terceros, favorece una situación de endeudamiento reducido, debido a su capacidad de generación de caja. La reducción del EBITDA redundó también en una menor capacidad de cobertura de gastos financieros, alcanzando un ratio de cobertura de intereses de 4,4x (7,1x en 2019).

► **Positiva situación de endeudamiento dentro de unas necesidades crecientes de deuda, con caja neta positiva y estable.**

El ligero retroceso en los resultados no fue obstáculo para mantener una positiva situación en la estructura financiera y el endeudamiento. De acuerdo con lo esperado, la compañía incrementó al cierre del ejercicio 2020 su posición de deuda financiera bruta (+14,4%) dentro del objetivo estratégico de construir reforzar la liquidez para seguir invirtiendo y, como en 2020, poder compensar las variaciones en el 'working capital'.

Así, la combinación entre la emisión del bono por €25M en 2019 y la de un programa de pagarés por €50M en 2020 (renovado en 2021), junto con la generación de caja propia en 2020 y el apoyo extraordinario de los préstamos ICO a largo plazo por importe de c.€24,7M durante 2020, permitieron a la compañía incrementar su deuda bajo el mantenimiento de una situación de caja neta positiva (€11,3M) al cierre del ejercicio y un adecuado apalancamiento para el modelo de negocio que desempeña. El avance de 2021 apunta a que la caja neta continuará siendo positiva un ejercicio más, en el entorno de los €18M.

► **Positivos fundamentos de liquidez de acuerdo a la dinámica de los resultados y la posición de caja alcanzada.**

Sampol gestiona una actividad relativamente intensiva en capital circulante con el apoyo de un modelo de negocio rentable y que recientemente ha reforzado su liquidez con la ayuda de los mencionados fondos captados. Durante 2020, el peor comportamiento del 'working capital' fue adecuadamente gestionado con la caja generada en las operaciones (FFO) y la evolución en la inversión neta, permitiendo finalmente en 2020, gracias a la captación de deuda, generar caja neta positiva para incrementar su posición de caja hasta los €74M (+9,8 YoY).

La proyección de la compañía establece una situación de endeudamiento reducido continuado, sostenido por su fuerte situación de tesorería, una rentabilidad estable en torno al 11% (a partir de 2023) y unas necesidades de CAPEX acordes con las exigencias de su modelo de negocio. Por tanto, Sampol cuenta con una positiva liquidez que le permitirá mantener fuentes disponibles suficientes para apoyar un plan de negocio continuista en cuanto a inversiones.

Resumen de información financiera

Principales magnitudes financieras consolidadas					
(Miles de €)	2019	2020	Var. 2020-19	2021e	Var. 2021e-20
Cifra de negocio	184.846	129.578	-29,9%	164.993	27,3%
EBITDA	20.757	12.901	-37,8%	16.067	24,5%
Margen EBITDA	11,2%	10,0%	-1,3pp	9,7%	-0,2pp
Gastos financieros (GF)	2.909	2.963	1,8%	3.083	4,0%
EBITDA/GF	7,1x	4,4x	-2,8x	5,2x	0,9x
Patrimonio neto	65.686	59.675	-9,2%	64.708	8,4%
% s/Deuda financiera bruta (DFB)	118,9%	94,4%	-24,5pp	107,0%	12,6pp
DFB	55.231	63.211	14,4%	60.461	-4,4%
Deuda financiera neta (DFN)	-12.673	-11.342	10,5%	-4.817	57,5%
DFN/EBITDA	-0,61x	-0,88x	-0,27x	-0,30x	0,58x
Flujo de caja operativo (FFO)	18.348	10.434	-43,1%	14.313	37,2%
FFO/DFN	-144,8%	-92,0%	52,8pp	-297,2%	-205,2pp
Caja	67.904	74.553	9,8%	65.277	-12,4%

Rating y tendencia

Axesor Rating afirma la calificación de Sampol Grupo Corporativo, S.L. en “BBB-”, manteniendo la tendencia Estable.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran, individual o colectivamente, impactar en el rating:

► Factores positivos (↑).

Un avance significativo en los objetivos del plan de negocio bajo un escenario de aumento de la rentabilidad sostenible y prolongado, junto con la continuidad en cuanto a un nivel de endeudamiento contenido.

► Factores negativos (↓).

Una desviación sustancial en los objetivos estratégicos que deriven en un empeoramiento de la liquidez actual de la compañía y afecte a su capacidad para afrontar sus compromisos de pago.

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, 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/es-ES/about-axesor/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.axesor-rating.com/es-ES/about-axesor/rating-scale
- ▶ 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.

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.

©2021 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 2º Derecha, 18100, Armilla, Granada, España.

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