

**ISSUER RATING****Long-term Rating****Tendencia: Estable**

Fecha de primer rating: 12/02/2019

Fecha de revisión: 15/12/2022

## Contactos

### Senior Associate

Carlos Sanjuán Martín

carlos.sanjuan@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action & Justificación

- EthiFinance Ratings mejora la calificación de Sampol Grupo Corporativo, S.L.U. de "BBB-" a "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.U.
- La mejora en la calificación se apoya en un rendimiento financiero muy positivo en 2021, tras las cifras negativas registradas en 2020, manteniendo unos niveles de endeudamiento y liquidez adecuados; además de la mejora experimentada a raíz de la aplicación de la nueva metodología de ratings de Corporate que EthiFinance ha publicado en octubre de 2022.
- Los factores de ESG no han tenido un impacto significativo en la calificación de la empresa.

## Descripción de la compañía

Sampol Grupo Corporativo, S.L.U. (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 (96,7% del EBITDA en 2021) en torno a los sectores aeroportuario y hotelero, junto con el negocio de actividades de EPC en plantas de cogeneración, conforman el peso mayoritario de su negocio. La compañía cuenta actualmente con 15 plantas de cogeneración propias (de las que cinco se encuentran en fase de construcción), obteniendo ingresos mediante la venta de la energía que éstas generan a la industria donde ha co-ubicado la planta. A cierre del ejercicio 2021, la compañía presentó una cifra de negocio de €207,5MM y un EBITDA de €21,1MM (+60,1% y 63,5% YoY, respectivamente), registrando un ratio DFN/EBITDA de -1,17x (-0,29x YoY).

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis sectorial

- Sectores de operación diferenciados, con distinto comportamiento ante las adversidades surgidas del COVID-19.** Grupo Sampol basa su negocio en un conjunto de actividades dentro del ámbito de la ingeniería e instalaciones electromecánicas, además de participar en toda la cadena de valor del sector energético mediante la construcción de plantas de cogeneración, cuya energía generada vende a través de contratos a largo plazo. El marco sectorial de la compañía se caracteriza por su elevada madurez, donde la presencia de un número significativo de competidores y una baja diferenciación de producto intensifican la competencia y la presión ejercida por la demanda. Sin embargo, aunque a nivel de facturación se han mantenido bastante parejos, el segmento de energía ha demostrado una resiliencia mucho mayor que el de ingeniería a los efectos del COVID-19 en términos de rentabilidad, debido sobre todo a la extensión de los plazos de ejecución en proyectos relevantes de ingeniería (y el consecuente aumento consumo de mano de obra), principalmente en mercado caribeño.
- Riesgo reducido de ESG al considerar ambos sectores de forma conjunta.** Si considerásemos únicamente la puntuación del sector de ingeniería, su valor de 3,3/5 en la escala de riesgo de EthiFinance Ratings no tendría efecto alguno sobre la calificación del sector. Sin embargo, si tenemos en cuenta la parte proporcional del segmento de energía, su puntuación de 1,7/5 nos conduce a una visión global adecuada de la calificación del sector (en conjunto) donde la empresa opera, aunque no es suficiente para mejorar la calificación del mismo.

#### Posicionamiento competitivo

- Compañía con una amplia trayectoria y un adecuado posicionamiento competitivo, situándose como un 'player' mediano en el eje España-Caribe.** Con más de 85 años de trayectoria como empresa familiar, el posicionamiento histórico de Sampol se centra en sus actividades en España y el Caribe, principalmente en torno a los sectores aeroportuario y hotelero, además de su actividad relativa a la construcción de plantas de energía (EPC y venta de energía). A cierre de 2021, si bien su diversificación operativa sigue siendo reducida, a nivel geográfico era más

adecuada, operando en once países donde las filiales del grupo intentan aprovechar tanto su tamaño como su condición de pioneros en muchos puntos del Caribe, entre otros factores, para establecer relaciones cercanas con los clientes y posicionarse como un 'player' relevante en sus sectores de operación, logrando una baja presión de sus proveedores para conseguir rentabilidades adecuadas en sus operaciones.

- **Calificación neutra en cuanto a ESG (58/100), no afectando a su rating.** Los riesgos relacionados con ESG podrían aumentar y aún no se han tenido en cuenta en su totalidad, aumentando la probabilidad de que se produzca un problema que pudiera afectar moderadamente a nivel de ingresos, flujos de caja o la reputación. Sin embargo, es poco probable que se produzcan problemas a corto y medio plazo.

### Gobernanza

- **Empresa familiar con estructura de gobierno concentrada, que podría presentar una modesta capacidad financiera extra, si fuera necesaria.** La estructura de propiedad se encuentra controlada en su totalidad por la familia fundadora Sampol, ostentando D. Gabriel Sampol el 100% del accionariado. La compañía no dispone de un Consejo de Administración, sino que es Grupo Sampol Corporativo, S.L.U. quien ejerce de administrador único, siendo éste administrado a su vez por D. Gabriel Sampol. Dña. Carmen Sampol (hija de D. Gabriel) ostenta el cargo de CEO desde el año 2000, siendo un importante nexo entre la estructura accionarial y la gestión del grupo. A pesar de que se valora favorablemente la elevada vinculación al negocio por parte de esta tipología de accionista, la capacidad financiera extra que pudiera necesitar la compañía es más limitada. En cuanto a la gestión empresarial de los últimos ejercicios, observando el desempeño operativo y financiero reciente de Sampol, ésta se valora como adecuada.

### Perfil financiero

#### 'Cash-flow' y endeudamiento

- **Ligero aumento de la rentabilidad, de la mano de un considerable aumento de la facturación.** En 2021, Sampol registró un resultado neto de €6,3MM (+220,5% YoY), potenciado por el notable incremento de su cifra de negocio, que alcanzó la cifra récord de €207,5MM (+60,1% YoY), confirmando la recuperación post-COVID. Tras la política de contención de costes puesta en marcha en 2020, en 2021 la compañía aumentó sus gastos operativos, resultando en el descenso margen bruto porcentual (-5,8pp YoY). A nivel de EBITDA, Sampol registró un aumento semejante al de los ingresos (+63,5% YoY), si bien la baja rentabilidad del negocio de ingeniería arrastró el margen EBITDA agregado hasta el 10,2%, suponiendo sólo un crecimiento de 0,2pp. En cuanto a la evolución de la actividad por mercado, el negocio internacional, tradicional bastión de la compañía, redujo su peso en el EBITDA por segundo año consecutivo (35,2% en 2020 vs 27,6% en 2021), a pesar de haber incrementado los ingresos un 39,4% alzándose el mercado nacional como el nuevo protagonista de la actividad, aglutinando el 72,4% del EBITDA total.
- **Endeudamiento reducido enfocado en el medio plazo, con caja neta positiva y estable.** Sampol redujo al cierre del ejercicio 2021 su posición de deuda financiera bruta (-2,8%), dentro del objetivo estratégico de amortizar deuda progresivamente, si bien en el primer semestre de 2022 accedió a dos préstamos por importe de €25MM para afrontar necesidades de CAPEX de las nuevas plantas a desarrollar, por lo que a partir de 2023 empleará su posición de tesorería en el repago de sus obligaciones. En concreto, la deuda financiera total se redujo hasta los €61,4MM en 2021, impulsada por los €4,8MM de deuda amortizados, situándose su ratio DFN/EBITDA en -1,2x (-0,3x YoY) al cierre del ejercicio, manteniendo una situación de caja neta positiva (€24,6MM) y un adecuado apalancamiento para el modelo de negocio que desempeña. El avance de 2022 apunta a que Sampol mantendrá caja neta positiva un ejercicio más, en el entorno de los €10MM.
- **Flujos de caja suficientes.** La empresa viene reportando una adecuada generación de caja en sus operaciones, suficiente para hacer frente a las necesidades de inversión y al pago de la deuda. De hecho, en 2021 fue capaz de distribuir dividendos a su accionista por primera vez desde que EthiFinance analiza esta empresa, pudiendo incluso repetir esta acción en 2023 con los flujos de su negocio.

### Solvencia

- **Positivos niveles de solvencia.** Sampol presenta una estructura financiera caracterizada por niveles positivos de autonomía financiera, con un ratio de fondos propios/deuda financiera bruta del 100,7%, lo que proporciona un cierto colchón a sus acreedores frente a futuras pérdidas, además de poseer activos valiosos que podrían ser monetizados en momentos de estrés.

### Liquidez

- **Posición de liquidez adecuada.** 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. Consideramos que, a cierre de 2021, la empresa contó con un sólido perfil de refinanciación y un riesgo de liquidez adecuado, con unas líneas de crédito disponibles y una posición de tesorería a finales de 2021 de €18,9MM y €86,0MM, respectivamente. Esto permitirá a la compañía mantener fuentes disponibles suficientes para apoyar un plan de negocio creciente en cuanto a inversiones.

## Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras consolidadas					
(Miles de €)	2020	2021	2021 vs 2020	2022e	2022e vs 2021
Cifra de negocio	129.578	207.460	60,1%	251.204	21,1%
EBITDA	12.901	21.087	63,5%	25.523	21,0%
Margen EBITDA	10,0%	10,2%	0,2pp	10,2%	0,0pp
Gastos financieros (GF)	2.963	4.251	43,5%	4.369	2,8%
EBITDA/GF	4,4x	5,0x	0,6x	5,8x	0,9x
Patrimonio neto (PN)	59.675	61.857	3,7%	71.930	16,3%
Deuda financiera bruta (DFB)	63.211	61.416	-2,8%	75.695	23,2%
PN/DFB	94,4%	100,7%	6,3pp	95,0%	-5,7pp
Deuda financiera neta (DFN)	-11.342	-24.568	-116,6%	-16.441	33,1%
DFN/EBITDA	-0,9x	-1,2x	-0,3x	-0,6x	0,5x
Flujo de caja operativo (FFO)	10.434	17.536	68,1%	17.720	1,0%
FFO/DFN	-92,0%	-71,4%	20,6pp	-107,8%	-36,4pp
Caja y equivalentes	74.553	85.984	15,3%	92.135	7,2%

## Análisis de sensibilidad

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

### Factores positivos (↑).

- Sobrepassar los objetivos de rentabilidad del Plan Estratégico a cinco años, lo que supondría alcanzar un margen EBITDA superior al 10,3% de forma estable hasta 2026, manteniendo, además, su ratio DFN/EBITDA en 0x o por debajo.
- Mejora de los factores ESG, que pudieran aumentar la puntuación total e influir positivamente en la calificación final.

### Factores negativos (↓).

- Una desviación sustancial de los objetivos estratégicos de la empresa, que significaría no alcanzar ni las cifras de ventas ni los niveles de rentabilidad proyectados, así como un aumento considerable de su ratio DFN/EBITDA que se aproxime al 'covenant' fijado en la emisión del bono en 2019 (por encima de 1,5x).

## 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](mailto:dpo@ethifinance.com).

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

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