

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 17/01/2024
Rating Date 13/12/2024

Contacts

Lead analyst

Antonio J. Revelles Román
antonio.revelles@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Sampol Grupo Corporativo, S.L en "BBB", manteniendo la tendencia Estable.
- Su calificación se fundamenta, principalmente, en su sólida trayectoria y expertise, apoyada por una favorable gestión financiera y baja volatilidad en el sector de energía, reflejándose en una recurrente generación de resultados, niveles de apalancamiento mínimos y un volumen de fondos propios elevado. Su favorable perfil de riesgo financiero y satisfactorios fundamentos de negocio soportan su calidad crediticia, no estimándose cambios en el corto plazo.
- Sin embargo, la calificación está limitada por un entorno económico desafiante, caracterizado por presiones inflacionarias y cierta incertidumbre en el marco regulatorio que se reflejan en unas rentabilidades adecuadas, pero más limitadas que otras industrias. Además, aunque Sampol muestra ventajas competitivas satisfactorias, su tamaño y escala es inferior al de los players internacionales más relevantes e integrados verticalmente. La concentración geográfica y sectorial, aunque ha mejorado en la trayectoria reciente, también actúa como un factor limitante en su calificación.
- Los factores de ESG han tenido un impacto positivo en la calificación de la compañía. En línea con nuestra metodología, si considerásemos la puntuación del sector de ingeniería, su valor de 3,3/5 no tendría efecto sobre la calificación del sector. Sin embargo, si tenemos en cuenta el promedio y la parte proporcional del segmento de energía renovable, su puntuación de 1,7/5, tiene un impacto favorable conjunto en la calificación de las industrias.

Descripción de la compañía

Sampol Grupo Corporativo, S.L. junto con sus filiales participadas, en adelante, Sampol o el Grupo, es un player español de ingeniería con más de 85 años de trayectoria y enfoque en España y Latam. El Grupo se especializa en múltiples sectores (hotelero, residencial, aeropuertos, transportes...) y completa su negocio con actividades de ESCO (Contrato de Servicios Energéticos) en plantas de cogeneración y fotovoltaicas. El Grupo cuenta actualmente con 12 plantas de cogeneración propias, obteniendo ingresos mediante la venta de la energía durante el plazo que se extienden los contratos con sus distintos clientes. A cierre del ejercicio 2023, el Grupo presentó una cifra de negocio de €219,2m (€266,3m en 2022) y un EBITDA ajustado de €24,5m (€21,9m en 2022), registrando un ratio DFNa/EBITDA ajustado de 1,7x. Por áreas de actividad, el segmento de Ingeniería y Proyectos aportó al EBITDA conjunto alrededor del 15% y Energía más del 80% pese a mostrar ambas áreas un equilibrio en términos de facturación.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sectores diferenciados y con satisfactorios fundamentos crediticios, pese a los riesgos macroeconómicos identificados y entorno inflacionario aún incierto.**

Los sectores de ingeniería y energía (Utilities) se benefician de unas elevadas barreras de entrada, especialmente en el segmento de energía con contratos de suministro a largo plazo, que aseguran ingresos recurrentes y una baja volatilidad en este segmento. Sin embargo, los riesgos geopolíticos y la incertidumbre financiera global afectan los costes en estas industrias y podrían impactar en la demanda y rentabilidad proyectada en escenarios desfavorables. En el sector de ingeniería y construcción, a pesar de la presión de costes, se muestran oportunidades de crecimiento impulsadas por tendencias de sostenibilidad y digitalización. El crecimiento económico global se prevé del 3,1% en términos de PIB global para 2024 (FMI, 2024), manteniendo una inflación persistente y la incertidumbre geopolítica que añade complejidad a estas industrias. No obstante, la volatilidad baja-media en términos de rentabilidad de estos sectores, junto con la inversión en energías renovables y avances en sostenibilidad, apoya las perspectivas de crecimiento favorables, requiriendo de un continuo apoyo por parte de las administraciones públicas y la adaptación por parte de los players que participan en estas industrias para mantener sus ventajas competitivas.

- Riesgo reducido de ESG considerando conjuntamente las industrias donde opera Sampol.**

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 sobre la calificación del sector. Sin embargo, si tenemos en cuenta la parte proporcional del segmento de energía renovable, su puntuación de 1,7/5 nos conduce a una visión global favorable de la calificación de las industrias donde el Grupo opera.

Posicionamiento Competitivo

- Grupo con una amplia trayectoria y un satisfactorio posicionamiento competitivo.

Sampol presenta una trayectoria de más de 90 años como empresa familiar que le ha permitido posicionarse apropiadamente en España y el Caribe, presentando un tamaño que valoramos desde la Agencia como más limitado en comparación con otros players de referencia en estas industrias. Como principales ventajas competitivas destaca la calidad del portfolio de servicios en múltiples áreas y sectores que favorece una estable relación a largo plazo tanto con clientes públicos como privados. Su experiencia y trayectoria han resultado ser favorables en términos generales, proporcionándole una sólida reputación y credibilidad en el mercado que se traslada a un pipeline de proyectos potenciales a ejecutar superior a €1.700m (€1.200m en 2023).

La presencia de Sampol en tecnologías de energía renovable y su enfoque en la sostenibilidad reflejan su capacidad para adaptarse a las tendencias actuales del mercado y a las necesidades cambiantes de sus clientes. Adicionalmente, su presencia en el segmento ESCO de energía, con contratos de suministro a largo plazo asociados, y su cartera de proyectos a ejecutar recurrente y superior a €100m garantiza un flujo constante de ingresos.

- Relevante presencia en Latinoamérica y España que matiza unos fundamentos de diversificación algo limitados.

La diversificación de Sampol sigue valorándose como satisfactoria, enfocando su actividad en el segmento de Energía (50,1% de la facturación de 2023) y en España (52% en 2023, vs 64% en 2022). La presencia en la región del Caribe (23,8%) y otros mercados clave, como Puerto Rico (11,4%) e Italia (7,4%), además de la ejecución de nuevos proyectos en otros mercados (Guatemala, Honduras...) ha permitido reducir la concentración geográfica en el mercado nacional y que todavía se valora como moderada. Su cartera de clientes de adecuada calidad crediticia en términos generales muestra cierta concentración en sus tres clientes principales pese a la tendencia positiva de su trayectoria reciente, representando el 29,3% de la facturación de 2023 (35% en 2022).

Gobierno Corporativo

- Favorable política financiera y estable equipo de gestión, con un accionariado familiar cuya capacidad financiera se valora como satisfactoria ante potenciales escenarios desfavorables.

Favorable política financiera y estable equipo de gestión, con un accionariado familiar cuya capacidad financiera se valora como satisfactoria ante potenciales escenarios desfavorables. Adecuado desempeño financiero del equipo de gestión y accionariado familiar, con una transición reciente en su estructura accionarial. El fallecimiento de Gabriel Sampol en 2023 ha implicado una transición en el accionariado hacia la tercera generación familiar. Este cambio no ha alterado la gestión, manteniéndose Carmen Sampol como CEO y principal ejecutiva del Grupo. Esta estructura podría fortalecer la innovación y adaptabilidad del Grupo, encontrándose en el momento actual bajo la ejecución de un nuevo plan estratégico enfocado en alcanzar una mayor rentabilidad y mantener su apalancamiento financiero a la vez que consolida su posición en sus mercados clave.

- Calificación positiva en cuanto a ESG (1,5/5), afectando positivamente a su rating.

El Grupo muestra una calificación ESG positiva para el rating que impacta en su perfil financiero. Destacan los esfuerzos realizados durante los últimos ejercicios en términos de reducción en el consumo de energía y mejora en ciertos aspectos sociales dentro de la organización.

Perfil Financiero

Flujo de Caja y Endeudamiento

- Adecuada generación de caja operativa y elevados requerimientos de inversión que condicionan su Free Cash Flow.

Adecuado Cash Flow operativo y generación de fondos con su actividad (FFOa/DFNa de 49,1% en 2023) pese a estar condicionados al capex y ejecución de su cartera de proyectos. En 2023, Sampol logró un FFO de €20,8m, aunque con un Cash Flow operativo más reducido que en años anteriores debido al mayor volumen de proyectos y la presión ejercida en el capital circulante. Además, el Grupo mostró un Free Cash Flow negativo, como en ejercicios previos, dados los requerimientos de inversión actuales para la ejecución de su cartera. No obstante, la recurrencia en su generación de caja operativa, la posición de caja final de €76,4m, junto con la amplia disponibilidad de líneas de crédito y capacidad de acceso a financiación externa dada la financiación para proyectos asociados a su cartera de contratación, favorece la estabilidad financiera de Sampol.

- **Apalancamiento neto reducido, pero con una cobertura de intereses con su EBITDA algo ajustada y una tendencia creciente en el volumen de deuda financiera asumida.**

El nivel de endeudamiento de Sampol ha experimentado un aumento progresivo durante el último periodo, en gran medida debido al capex necesario para la ejecución de proyectos y a la amortización de la emisión de bonos de 2019, sustituida por nueva deuda financiera durante 2024 que se suma a la nueva financiación asociada a sus nuevos proyectos en marcha. Este cambio en la estructura de deuda no contribuye en cualquier caso a cambios en la valoración del perfil de apalancamiento del Grupo, que es valorado desde la Agencia como favorable, destacando el ratio DFNa/EBITDA ajustado inferior a 2x. No obstante, el ratio EBITDA ajustado/Intereses se situó en 4,3x en 2023, una mejora respecto al 3,9x de 2022, aunque en niveles todavía ajustados dado el efecto por arrendamientos operativos desde 2023 y el uso recurrente de líneas de circulante que impactan en el coste financiero soportado. Las proyecciones de endeudamiento siguen siendo conservadoras y alcanzables, previendo un incremento de deuda entre 2024 y 2025 para acometer su plan estratégico sin incurrir en cambios significativos, con un ratio DFN/EBITDA estimado en torno a 2x entre 2024 y 2026. Estas estimaciones de deuda se matizan igualmente por la previsión del Grupo de superar las cifras de facturación y EBITDA previstas en el Business plan según el presupuesto actualizado de 2025 y a fecha de elaboración de este informe.

Capitalización

- **Satisfactorio nivel de autonomía financiera y ligera reducción del ratio patrimonio/deuda financiera que no compromete la solidez de sus fondos propios.**

Con un patrimonio neto de €66,5m en 2023 (€63,4m en 2022), Sampol sigue mostrando una sólida estructura de capital, con un ratio de patrimonio neto/deuda financiera total ajustada del 56,1% en 2023, impactado por el aumento de deuda en ese ejercicio. La política de dividendos limitada y la capacidad de generar resultados positivos son factores que refuerzan su capitalización, destacando la tendencia sostenida y creciente que se observa en su patrimonio neto.

Liquidez

- **Holgada situación de liquidez que se refuerza por una generación de fondos operativos recurrente y calendario de amortización adecuadamente estructurado.**

La liquidez de Sampol se considera adecuada, con una posición de tesorería de €76,4m y líneas de crédito disponibles por €18,8m en 2023 (€35,5m y €23,6m respectivamente en 1S-2024) que, pese al Free Cash flow negativo previsto para 2024 y 2025 dada la inversión requerida, se considera suficiente para acometer sus compromisos de pago. Su estructura de vencimientos equilibrada y un pipeline de proyectos adjudicados que aporta visibilidad refuerza sus fundamentos de liquidez. No obstante, el mantenimiento de estos fundamentos y la gestión prudente ante la incertidumbre macroeconómica y tensiones geopolíticas actuales son esenciales para preservar la calidad crediticia en el corto y medio plazo.

Modificadores

Controversias

No se han identificado controversias a fecha de emisión del presente documento que pudiera afectar la calificación otorgada.

Riesgo País

La mayor parte de la facturación del grupo se genera dentro de la Unión Europea. Se considera que el grupo no presenta un riesgo-país relevante, por lo que no afecta el rating asignado.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. thousands of EUR ⁽¹⁾								
	FY21	FY22	FY23	FY24e	FY25e	FY26e	22vs21	23vs22
Facturación	207.460	266.349	219.240	225.643	213.170	234.202	28,4%	-17,7%
Adj EBITDA	21.087	21.924	24.546	23.017	27.225	33.447	4,0%	12,0%
Adj Margen EBITDA	10,2%	8,2%	11,2%	10,2%	12,8%	14,3%	-1,9pp	3,0pp
EBIT	13.860	9.412	12.988	11.613	14.890	19.446	-32,1%	38,0%
Margen EBIT	6,7%	3,5%	5,9%	5,1%	7,0%	8,3%	-3,1pp	2,4pp
EBT	9.211	2.300	4.610	4.984	8.917	13.854	-75,0%	100,4%
Total Activo	241.636	270.040	274.630	269.974	259.124	275.743	11,8%	1,7%
Patrimonio Neto	61.857	63.421	66.523	70.260	76.948	87.338	2,5%	4,9%
Adj Deuda Financiera Total	61.416	86.844	118.659	100.168	89.578	82.934	41,4%	36,6%
Deuda Financiera Neta	-24.568	-1.267	42.256	47.254	59.512	42.316	94,8%	3436,2%
PN/DFT	100,7%	73,0%	56,1%	70,1%	85,9%	105,3%	-27,7pp	-17,0pp
Adj DFN/Adj EBITDA	n.a	n.a	1,7x	2,1x	2,2x	1,3x	-	-
Adj Funds From Operations	17.536	17.525	20.766	20.856	24.403	29.319	-0,1%	18,5%
Adj FFO/Adj DFN	n.a	n.a.	49,1%	44,1%	41,0%	69,3%	-	-
Adj EBITDA/Adj Intereses	5,0x	3,9x	4,3x	3,1x	4,1x	5,3x	-1,1x	0,4x

(1) Cifras financieras ajustadas por el efecto de arrendamientos operativos y uso de líneas de confirming sin recurso; Proyecciones financieras realizadas por la compañía y ajustadas por EthiFinance Ratings, considerando ajustes en el coste financiero, deuda financiera y caja estimada en el periodo 2024-2026.

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Incremento relevante del portfolio de productos y/o servicios que mejoren significativamente los fundamentos competitivos y de diversificación. Superar los objetivos de rentabilidad del Plan Estratégico (Mg EBITDA >11%). Reducción significativa del endeudamiento en términos absolutos (DFN negativa) y mejora de la cobertura de intereses con su EBITDA (EBITDA/Intereses >7x) en el periodo estudiado (2024-2026).

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Mayor enfoque y generación de EBITDA procedente del área de Ingeniería y Construcción. Reducción de la cartera de contratación ante una demanda débil y/o desviaciones en los objetivos financieros del Grupo en el periodo estimado (2024e-2026e). Deterioro de ratios financieros durante 2024 y 2025 (DFNa/EBITDA ajustado > 2,3x; FFO ajustado/DFNa <40%; PN/DFT ajustada <70%; EBITDA/Intereses <3,0x).

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BBB-
Análisis Sectorial	A+
Ajuste ESG	Positivo
Posicionamiento Competitivo	BB-
Gobierno corporativo	BB+
Perfil Financiero	BBB+
Cash flow y endeudamiento	BBB+
Capitalización	BB+
ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	BBB
Modificadores	No
Rating	BBB

Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid