



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Stable

Initiation date 09/06/2025
Rating Date 09/06/2025

Contacts

Lead analyst
Carlos Díaz
carlos.diaz@ethifinance.com

Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Técnicas Reunidas S.L., pasando de “BB” a “BBB-”, manteniendo la tendencia Estable.
- La revisión al alza de la calificación responde a la evolución positiva de la compañía y a su sólida posición de liquidez. Esta mejora se fundamenta principalmente en el fortalecimiento de la rentabilidad operativa, reflejado en un incremento del margen EBITDA, el cual se espera se mantenga c.5% en los próximos años, ya alejado del 2% histórico, así como en la reducción sostenida de la deuda financiera neta ajustada en los dos últimos ejercicios, lo que ha impulsado una mejora significativa de los indicadores de apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado <1x). Adicionalmente, el valor del Backlog (€12.479m) permite anticipar un buen desempeño en los principales ratios financieros para los próximos ejercicios.
- Técnicas Reunidas S.A. (en adelante Técnicas Reunidas, TR o el grupo) constituye un consorcio empresarial de origen español especializado en la ingeniería, diseño y construcción de proyectos en los sectores del petróleo/gas, energía, infraestructuras, servicios industriales, así como en proyectos de transición energética.
- La calificación de la compañía se sustenta en un buen perfil de negocio, respaldado por su posicionamiento estratégico, ventajas competitivas y una diversificación favorable tanto a nivel de líneas de negocio como geográfico. En cuanto a la gobernanza, se le asigna una valoración media-alta, reflejo de la experiencia del equipo directivo y de la existencia de políticas financieras en general coherentes. Todo ello en el contexto de un sector que presenta barreras de entrada de intensidad moderada y perspectivas de crecimiento favorables.
- No obstante, la calificación crediticia permanece limitada por un nivel de capitalización que, en términos relativos, se sitúa en el rango moderado, con una ratio de patrimonio neto sobre deuda financiera total (PN/DFT) inferior al 40%. Adicionalmente, la capacidad de cobertura de los gastos financieros es contenida, con un ratio EBITDA/intereses por debajo de 4x, lo que refleja una holgura limitada en la capacidad de la compañía para atender sus cargas financieras.
- Para la asignación del rating, se ha tenido en cuenta las proyecciones financieras elaboradas en base al guidance de la compañía y nuestras propias asunciones para el periodo 2025-2027. No obstante, la compañía considera esta información como interna y confidencial por lo que no se ha reflejado en el informe.
- En línea con nuestra metodología, la compañía opera en el sector de la ingeniería y construcción (sector heatmap score entre 3 y 3,5) lo que supondría un riesgo medio en términos ESG. No obstante, dado las características específicas de la compañía y su foco en proyectos para la industria petroquímica, se considera que este sector presenta un riesgo medio-alto (sector heatmap score entre 3,5 y 4). Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que se ve rebajado en un notch. No obstante, el análisis de la política de la compañía en términos de ESG arroja una valoración favorable (ESG score de compañía entre 0 y 1), lo que ha mejorado en un notch la valoración del perfil financiero, impactando de forma positiva en la calificación final.

Descripción de la Compañía

Fundada en 1960 y con sede en Madrid, la compañía cuenta con más de 60 años de trayectoria en el sector y ha desarrollado más de 1.000 proyectos en más de 50 países, abarcando refinerías, plantas petroquímicas, centrales eléctricas y otras infraestructuras clave. Es una de las principales empresas de ingeniería y construcción en España, con un sólido reconocimiento internacional por su capacidad técnica y experiencia en proyectos de gran envergadura. Su cartera de clientes incluye algunas de las mayores corporaciones del sector energético, petroquímico y de transición del mundo.

A cierre de 2024, la compañía registró unas ventas de €4.451m, (+7,6% interanual), un EBITDA de €214m (+17,3% interanual), con un margen sobre ventas del 4,8% (4,4% en 2023), y un ratio DFN aj/EBITDA de 0,7x. TR cotiza sus acciones en el mercado bursátil español, manteniendo una capitalización bursátil a fecha del informe de alrededor de €1.174m.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector caracterizado por niveles muy ajustados de rentabilidad y fuerte volatilidad, con un nivel medio de barreras de entrada e interesantes perspectivas de crecimiento.

El sector de Ingeniería y Construcción se enfrenta una rentabilidad fluctuante y generalmente más baja que otros sectores (margen EBIT promedio ~5 %), influenciada por factores como el tipo y tamaño de proyectos, así como las condiciones económicas y de mercado, tal y como se vio durante la crisis del covid-19 o en 2022 con la incertidumbre surgida durante los primeros meses del conflicto en Ucrania. Los altos costos de materiales, mano de obra, equipos y permisos contribuyen a márgenes de beneficio reducidos. Además, la rentabilidad está

sujeta a cierta volatilidad debido a la ciclicidad económica, la competencia, la presión sobre precios, y riesgos extraordinarios, con una fuerte dependencia de contratos públicos y sensibilidad a cambios regulatorios y políticos.

Por otro lado, el nivel medio de barreras de entrada en el sector, entre las que cabe señalar el significativo conocimiento técnico requerido, la experiencia acumulada, el reconocimiento de marca y la intensa inversión en equipamiento y tecnología son factores clave que permiten a las compañías acceder y mantener su posición en el mercado. Las proyecciones de organizaciones internacionales indican que la demanda y la inversión en nuevas infraestructuras de transporte y energía continuarán en aumento a nivel mundial a medio y largo plazo, ofreciendo al sector perspectivas de crecimiento prometedoras. Adicionalmente, la aparición de nuevas áreas de negocio, como la transición energética y la descarbonización, presenta oportunidades adicionales de expansión en la industria.

- **Industria con foco en proyectos con riesgo medio-alto en términos de ESG.**

En línea con nuestra metodología, la compañía opera en el sector de la ingeniería y construcción (sector heatmap score entre 3 y 3,5) lo que supondría un riesgo medio en términos ESG. No obstante, dado las características de la empresa y su foco en proyectos para la industria petroquímica, se considera que este sector presenta un riesgo medio-alto (sector heatmap score entre 3,5 y 4). Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que se ve rebajado en un notch. En cuanto a los factores medioambientales, esta actividad tiene un fuerte impacto en el clima, con emisiones directas scope 3 que pueden ser notablemente elevadas. La materialidad financiera es media porque la regulación no aplica a todas las externalidades de la industria, pero esto probablemente cambiará. El impacto sobre la biodiversidad es medio a pesar de que el uso del suelo puede ser intenso y problemático. Sin embargo, el sector tiene un alto impacto sobre el consumo de recursos de materias primas. El impacto del sector en la cadena de suministro se encuentra limitado debido a la fuerte competencia y una restringida dependencia financiera. Además, cabe destacar que la mejora de las obras repercute positivamente en la vida diaria de los consumidores. Los países también se benefician de la industria, que es un importante empleador, pero está poco regulado y existen algunos problemas relacionados con la seguridad.

Posicionamiento Competitivo

- **Posicionamiento competitivo sólido gracias a su trayectoria, su experiencia internacional y su amplia diversificación por línea de negocio.**

La compañía cuenta con amplia experiencia en el mercado, con más de 60 años de actividad y más de 1000 proyectos ejecutados. Actualmente, el grupo desarrolla su actividad a nivel mundial, con más del 95% de la facturación total de 2024 en el ámbito internacional. Por geografías, TR sigue manteniendo cierta concentración, aunque en menor medida que en años anteriores, en Oriente Medio, 60,1% frente al 75,5% en 2021. Además de la diversificación geográfica, la empresa cuenta con buena diversificación en cuanto a productos y clientes con los que trabaja, lo que le permite acceder a mercados muy diferenciados. No obstante, la diversificación por proyectos es más limitada dado que TR participa en proyectos de más de €1.000m. Del mismo modo, goza de un fuerte despliegue comercial en mercados en los que aún no tiene presencia. Además, Técnicas Reunidas se encuentra bien situada para abordar nuevos mercados gracias a su posicionamiento frente al cambio climático y la inversión en I+D+i.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Accionariado altamente vinculado a la gestión**

Técnicas Reunidas S.A., como sociedad matriz del grupo, cotiza en el mercado bursátil español y mantiene una capitalización aproximada de €1.174m a la fecha del informe. La familia Lladó controla un 37,6% del capital de forma directa e indirecta, mientras que el resto de los accionistas poseen participaciones individuales inferiores al 6%. Desde la perspectiva de EthiFinance Ratings, la combinación de una participación mayoritaria de la familia fundadora y un free float significativo ofrece un equilibrio entre estabilidad accionarial y flexibilidad estratégica. Esta estructura favorece la continuidad en la gestión y facilita la ejecución de planes a largo plazo, al tiempo que garantiza acceso a financiación en los mercados de capitales. En este sentido, la condición de empresa cotizada permite a la compañía reforzar su estructura financiera en caso necesario, como se evidenció con la ampliación de capital de €150m en 2023.

- **Equipo de gestión cualificado y política financiera en línea con sus objetivos**

La concentración de la propiedad y la centralización en la toma de decisiones se ha compensado con el destacado perfil profesional de los integrantes del equipo de gestión. Este factor ha desempeñado un papel crucial en la evolución positiva de la empresa durante su trayectoria, facilitando el sólido posicionamiento del grupo en el mercado global y adoptando decisiones estratégicas hacia la diversificación tanto por líneas de negocio como geográfica. Es relevante señalar que la política financiera adoptada ha demostrado cierta prudencia, manteniendo niveles controlados de endeudamiento (relación DFN/EBITDA históricamente por

debajo de 3.0x).

- **Política ESG favorable a nivel de empresa, con impacto positivo en su calificación.**

La empresa lleva a cabo una política muy activa en relación con los riesgos ESG (puntuación entre 0 y 1) con políticas responsables que incluyen tanto criterios sociales como medioambientales con certificaciones externas para los aspectos sociales y medioambientales, lo que conduce a un bajo riesgo de impacto de temas relacionados con el ESG en los ingresos, resultados, valor de los activos o reputación de la compañía. Las políticas de gobernanza son muy fuertes, caracterizadas por un consejo de administración cualificado con separación de roles, divulgación pública de políticas (código de conducta empresarial, política de corrupción y de compliance) y priorización de asuntos ESG. Esto también se refuerza con unas excelentes métricas ambientales y un buen nivel de métricas sociales.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Crecimiento en las ventas y consolidación de márgenes durante el 2024.**

En 2024, Técnicas Reunidas consolidó su recuperación operativa, impulsada por la normalización en la ejecución de proyectos tras dejar atrás la crisis sanitaria y la incertidumbre geopolítica de la guerra de Ucrania. La compañía alcanzó una facturación de €4.451m (+7,6% interanual), manteniendo ventas trimestrales de más de €1.000m y acercándose a niveles prepandémicos. Además, el sólido volumen de cartera de pedidos (€12.479m) respalda perspectivas favorables en las ventas para los próximos ejercicios. La rentabilidad operativa mostró una mejora significativa, con un EBITDA de €214m (+17,3%) y un margen sobre ventas del 4,8%, reflejando la eficacia de los nuevos planes estratégicos de la compañía, centrados en áreas de mayor rentabilidad y menor exposición a riesgos operativos y financieros. El EBIT creció un 15,7%. No obstante, el incremento de los gastos financieros hasta los €57m, (+10,5% interanual) derivado del endeudamiento y el entorno de tipos de interés representa un desafío a gestionar. El beneficio antes de impuestos alcanzó los €146m, superando los €103m del ejercicio anterior y reforzando la solidez del desempeño de la compañía.

Endeudamiento y Cobertura

- **Reducción de los niveles de apalancamiento durante los últimos ejercicios con cobertura de intereses aún en niveles débiles.**

En 2024, la deuda financiera total ajustada del grupo aumentó un 3%, alcanzando €1.092m, incluyendo préstamos participativos y otras obligaciones. Sin embargo, el incremento del 7,1% en la caja estabilizada permitió reducir la deuda financiera neta ajustada un 17%, situándola en €153m. Por segundo año consecutivo, el endeudamiento se mantuvo más controlado, con un ratio DFN/EBITDA de 0,7x en 2024 y 1,0x en 2023 frente a 16,13x en 2022. EthiFinance Ratings valora positivamente la reducción del apalancamiento, que ha fortalecido la estructura financiera del grupo. Se espera que la empresa mantenga cierta reducción del apalancamiento en los próximos años, con una situación financiera equilibrada y manejable. La mejora del EBITDA también mejoró ligeramente la cobertura de intereses, con un ratio EBITDA/Intereses de 3,8x en 2024 (3,5x en 2023 y 0,8x en 2022), aunque sigue en niveles moderados, se espera cierta mejora en los próximos años según se incremente el EBITDA y se reduzca el endeudamiento.

Análisis del Flujo de Caja

- **Flujos de caja operativos positivos en 2024, consolidando la recuperación del grupo.**

En 2024, el grupo generó un flujo de caja operativo antes de variaciones en el capital circulante (FFO) de €97m, un 20,6% inferior al de 2023 debido a la mayor carga fiscal derivado de los resultados del ejercicio anterior. El flujo de caja operativo (CFO) alcanzó los €83m, en línea con ejercicios anteriores, a pesar de la alta volatilidad del working capital de este sector, influenciada por el estado de la cartera de proyectos. Esta evolución consolida la recuperación de la generación de flujos operativos tras los desafíos de 2020 y 2021. La reducción del 49% en la inversión en CAPEX impulsó el flujo de caja libre hasta €76m (+9,5% interanual). En línea con la estrategia de desapalancamiento seguida en los últimos ejercicios, la compañía amortizó deuda neta por €91m, reduciendo su posición de caja en €15m al cierre del ejercicio.

Capitalización

- **Nivel bajo de autonomía financiera, aunque reforzado en los últimos ejercicios.**

Impulsado por los buenos resultados del ejercicio, el patrimonio neto del grupo aumentó un 23,1% en 2024, alcanzando los €399m. Este avance se suma a los resultados del año anterior y a la ampliación de capital de €150m realizada en 2023, que contribuyó de forma significativa a fortalecer la estructura financiera de la sociedad, muy mermada durante los años de la pandemia. De esta forma, la autonomía financiera ha mejorado

de forma favorable en los últimos dos ejercicios, hasta el 36,6% frente al 7% en 2022. Dinámica que estimamos se mantendrá en los próximos ejercicios. No obstante, destacamos que a pesar de esta evolución positiva, los niveles de capitalización aún se consideran modestos, con margen de mejora en la solidez financiera del grupo.

Liquidez

- Situación positiva de liquidez.

A partir del análisis de liquidez realizado, se indica que el grupo Técnicas Reunidas dispone de una buena capacidad para atender a sus compromisos financieros a corto y medio plazo, fundamentada en su habilidad para generar flujos de caja estables y sostenidos derivados de sus operaciones. Esta capacidad se ve reforzada por la disponibilidad de un monto significativo de tesorería disponible. Conjuntamente, estos factores dotan a la compañía de un nivel positivo de liquidez, asegurando su capacidad para satisfacer sus obligaciones financieras en el corto plazo.

Modificadores

Controversias

- Actualmente el grupo no presenta controversias de importancia.

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2022	2023	2024	24vs23
Facturación	4.233.370	4.135.152	4.451.446	7,6%
EBITDA	28.886	182.538	214.117	17,3%
Margen EBITDA	0,7%	4,4%	4,8%	0,4pp
EBIT	8,741	156.598	181.208	15,7%
Margen EBIT	0,2%	3,8%	4,1%	0,3pp
EBT	- 18.534	103.332	145.955	41,2%
Activo Total	4.816.360	4.500.915	4.629.235	2,9%
Patrimonio Neto	83.014	324.517	399.635	23,1%
Deuda Financiera Total Aj. ⁽¹⁾	1.179.532	1.060.130	1.092.199	3,0%
Deuda Financiera Neta Aj. ⁽²⁾	465.817	183.296	152.889	-16,6%
PN/DFT ajustada	7,0%	30,6%	36,6%	6,0pp
DFN/EBITDA ajustado	16,1x	1,0x	0,7x	-0,3x
Funds From Operations (FFO)	32.530	122.397	97.137	-20,6%
FFO/DFN ajustada	7,0%	66,8%	63,5%	-3,2pp
EBITDA/Intereses	0,8x	3,5x	3,8x	0,2x

(1) Incluyendo préstamos participativos de la SEPI y líneas de factoring dispuestas.

(2) Teniendo en cuenta cifra de caja estabilizada (excluyendo incrementos de caja generados por movimientos excepcionales del capital circulante).

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BB-</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Negativo</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BBB</i>
<i>Gobierno corporativo</i>	<i>BB+</i>
Perfil Financiero	BBB+
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BBB-</i>
<i>Solvencia</i>	<i>B+</i>
ESG Compañía	Positivo
Anchor Rating	BBB-
<i>Modificadores</i>	<i>-</i>
Rating	BBB-

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Una mejora continua tanto en el rendimiento operativo como financiero, particularmente una mejora en el ratio de Cobertura de Intereses (ICR) por encima de 5 veces, una mejora en la estructura de capital de la sociedad con una proporción del capital sobre la DFT por encima del 70%.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Un empeoramiento tanto en el rendimiento operativo como financiero de la sociedad, especialmente un deterioro en aspectos asociados con el apalancamiento, relación DFN sobre el EBITDA por encima del 2x y/o un FFO/DFN por debajo del 10%.

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.

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