

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 17/01/2024  
Rating date 17/01/2024

## Contacts

### Lead analyst

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

### Committee chair

Guillermo Cruz Martínez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings asigna por primera vez la calificación de "BBB" con tendencia Estable a Sampol Grupo Corporativo, S.L. Esta entidad ha sido calificada entre 2019 y 2023 por la Agencia, retirándose la calificación en 2023 y considerándose el presente informe como una nueva calificación por normativa regulatoria al reiniciarse la cobertura.
- Su calificación se fundamenta, principalmente, en una sólida trayectoria que favorece la presencia de un elevado y diversificado pipeline de proyectos tanto en España como en el mercado internacional además de una amplia relación con clientes públicos y privados de adecuada calidad crediticia. El Grupo mantiene una gestión financiera prudente, caracterizada por un control de deuda eficaz y una flexibilidad financiera que le permite afrontar condiciones adversas. Esta solidez se refleja en un apalancamiento mínimo y unos ratios financieros consistentes que soportan su calidad crediticia y que se estima no se modifique en el corto plazo.
- Este rating está, no obstante, limitado por el entorno económico desafiante y perspectivas de crecimiento moderadas para la industria, impactando conjuntamente en el desempeño financiero del Grupo y que requiere de una adecuada gestión para revertir esta situación. Igualmente, aunque sus ventajas competitivas y tamaño alcanzado han conformado a un Grupo con unos favorables fundamentos competitivos, estas variables son más limitadas que otros players internacionales de mayor escala. Además, la concentración de su cartera de clientes y de su actividad por país y en ciertos segmentos operativos se valoran igualmente como factores limitantes de su rating.
- Los factores de ESG han tenido un impacto positivo en la calificación de la compañía. En línea con nuestra metodología, los sectores donde se ubica el Grupo tienen conjuntamente un impacto favorable en términos de ESG. Igualmente, la valoración de Sampol en términos de ESG arroja un impacto positivo de 70/100 que afecta positivamente a su perfil financiero.

## 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 en plantas de cogeneración y fotovoltaicas. El Grupo cuenta actualmente con 14 plantas de cogeneración propias (de las que dos se encuentran en fase de construcción), obteniendo ingresos mediante la venta de la energía que éstas generan durante la vigencia de los contratos con distintos clientes. A cierre del ejercicio 2022, último ejercicio fiscal auditado, el Grupo presentó una cifra de negocio de €266,3m (€207,5m en 2021) y un EBITDA de €17,5m (€21,1m en 2021), registrando una deuda financiera neta en valores negativos.

## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- Sectores diferenciados y con adecuados fundamentos crediticios pese a los retos que afrontan en términos de incertidumbre económica y entorno inflacionario relevante.**

Sampol, como player especializado en los segmentos de construcción e ingeniería y en el sector energético (utilities), se enfrenta a un entorno desafiante. Estos sectores se benefician de la estabilidad y naturaleza defensiva, especialmente en el segmento de energía con contratos de suministro a largo plazo, aunque los riesgos geopolíticos y la incertidumbre financiera global actual condicionan los costes actuales dentro de estas industrias y podrían impactar en la demanda prevista. Paralelamente, en el sector de construcción e ingeniería, a pesar de la volatilidad de precios y crecimiento en los costes operativos, emergen oportunidades de crecimiento motivadas por tendencias hacia la sostenibilidad y la digitalización, así como por la necesidad de mejoras y rehabilitaciones en ciertas infraestructuras. Esta situación se ve condicionada así por una proyección de crecimiento global (PIB) reducida, del 3,5% en 2022 al 3,0% en 2024 (FMI, 2024), y una inflación persistente, lo que añade complejidad al entorno operativo de Sampol. La volatilidad media-baja de estos sectores en términos de rentabilidad contrasta con las perspectivas de crecimiento, impactadas por el contexto económico actual y un marco normativo complejo. Cabe destacar no obstante que la inversión en energías renovables y el continuo avance en sostenibilidad favorecen las perspectivas de crecimiento en estos sectores, requiriendo no obstante de una continua adaptación de los distintos players que les doten de valor diferencial frente a sus competidores.

- **Riesgo reducido de ESG considerando conjuntamente sus sectores operativos.**

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 renovable, su puntuación de 1,7/5 nos conduce a una visión global favorable de la calificación del sector (en conjunto) donde el Grupo opera, aunque no es suficiente para mejorar la calificación del mismo.

#### Posicionamiento Competitivo

- **Grupo con una amplia trayectoria y un posicionamiento competitivo medio en España-Caribe.**

Sampol presenta una trayectoria de más de 89 años como empresa familiar que le ha permitido posicionarse apropiadamente en España y el Caribe, presentando un tamaño que valoramos desde la Agencia como algo más limitado en comparación con otros players de referencia en estas industrias. Como principales ventajas competitivas destaca la capacidad del Grupo para establecer y mantener relaciones a largo plazo tanto con clientes públicos como privados, reflejándose en una cartera de proyectos diversificada que permite mitigar riesgos asociados a cambios en las políticas gubernamentales o fluctuaciones en mercados específicos. 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 actual superior a €1.200m.

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 en próximos ejercicios no solo garantiza un flujo constante de ingresos, sino que también demuestra la capacidad del Grupo para gestionar una amplia gama de proyectos en diversos entornos y contextos de mercado.

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

Sus fundamentos de diversificación se valoran como algo limitados, concentrando su actividad en el segmento de Energía (58,6% de la facturación de 2022) y en España (64,1%). Esta concentración se matiza parcialmente por el volumen relevante de proyectos bajo ejecución y en múltiples sectores, así como por su presencia y trayectoria en distintos países de Latinoamérica y donde destaca la región del Caribe (13,2%). Respecto a su cartera de clientes, esta se muestra algo concentrada (top 1 alcanzó el 19,8% de la facturación de 2022) y se conforma, principalmente, por distintos organismos públicos y entidades privadas cuya calidad crediticia se valora en términos promedio como adecuada (AENA, OMIE, Cesare Fiorucci...).

#### Gobierno Corporativo

- **Adecuado desempeño financiero del equipo de gestión y accionariado familiar que presenta cambios recientes y cuya capacidad financiera se valora como media ante potenciales escenarios desfavorables.**

Estructura de propiedad controlada en su totalidad por la familia fundadora Sampol, con un accionariado conformado por los cuatro hijos de Gabriel Sampol en la misma proporcionalidad tras su fallecimiento durante 2023. El fallecimiento del fundador y anterior accionista único no han supuesto cambios significativos en la gestión, dado que Carmen Sampol ostenta el cargo de CEO desde el año 2000 y continúa ejerciendo como un nexo importante entre el accionariado y la gestión del Grupo. La elevada vinculación al negocio por parte de esta tipología de accionista y la presencia de un equipo de gestión experimentando se valoran como aspectos favorables. No obstante, la capacidad financiera se valora como más reducida que otros tipos de accionistas (financiero, industrial,...). En cuanto a la gestión empresarial de los últimos ejercicios, observando el desempeño operativo y financiero reciente de Sampol, ésta se valora como adecuada.

- **Calificación positiva en cuanto a ESG (70/100), 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. No obstante, el Grupo tiene margen de mejora, especialmente en las áreas de social y gobernanza donde queda capacidad de mejora y supondría un impacto más favorable en el rating de Sampol de no deteriorarse el resto de factores.

## Perfil Financiero

### Ventas y Rentabilidad

- **Incremento de ingresos que no se replica en su rentabilidad operativa y resultados dada la presión inflacionaria que requiere de estrategias efectivas.**

Sampol ha enfrentado un periodo entre 2022 y 2023 que se valora como algo desfavorable en términos de rentabilidad y resultados dado el contexto inflacionario actual. Mientras que la facturación aumentó a €266,3m en 2022 (+28,4% YoY), impulsada por el alza de precios de la energía y una sólida ejecución en el área de proyectos, el Grupo no logró convertir este crecimiento en un incremento de rentabilidad proporcional. El aumento en términos generales de los costes de construcción y laborales junto con las pérdidas arrojadas por ciertos retrasos en un proyecto en Puerto Rico y la paralización parcial de una planta de cogeneración impactaron negativamente el margen bruto, al igual que en el EBITDA, que se redujo a €17,5m y su margen al 6,6% (10,2% en 2022), destacando el comportamiento negativo en España. Estos desafíos operativos, junto con el incremento en los gastos financieros y el impacto negativo por diferencias de cambio, resultaron en una disminución relevante del EBT (€2,3m vs €9,2m). Avanzando al primer semestre de 2023, la situación continúa mostrando una contracción en sus resultados, con una menor facturación y de sus resultados operativos respecto a su periodo comparable anterior que si bien no se traslada a sus márgenes, los cuales mejoran respecto a 2022 (Mg. EBITDA del 9,9%) y que valoramos positivamente en tanto muestran una mejora en la eficiencia operativa y una posible estabilización en los costes. Sin embargo, la continua contracción en sus resultados señala que aún persisten desafíos en la gestión pese a mantener sus resultados positivos, requiriendo de una adecuada adaptación a los desafíos operativos y financieros actuales que permitan alcanzar sus objetivos definidos, estimando unos resultados y rentabilidad más estabilizados entre 2023 y 2025 que valoramos como alcanzables en el momento actual.

### Análisis de flujo de caja

- **Adecuada capacidad de acceso a fuentes de financiamiento ante un cash Flow operativo ajustado en 2022, manteniendo estabilizados sus fundamentos de solvencia dada la correcta ejecución de su pipeline.**

Su generación de caja durante el último periodo muestra un comportamiento similar al que ha mostrado su rentabilidad operativa. A pesar de un entorno inflacionario y presiones en los costes, Sampol logró un FFO de €14,0m en 2022 (€17,5m en 2021) que se valora positivamente considerando el entorno económico y los periodos definidos de desarrollo de sus distintos proyectos y calendario de cobros. No obstante, el impacto negativo de su circulante derivado de un mayor volumen de ejecución de proyectos en 2022 se traslada a un cash Flow operativo que, si bien se sitúa en cifras positivas, no fue suficiente para acometer sus inversiones sin recurrir a financiación externa. De este modo, el Grupo mostró un Free cash Flow negativo que requirió de nueva deuda y que permitió alcanzar una posición de caja final de €88,1m (€85,99m en 2021). La volatilidad que presenta la generación de caja se matiza por el propio desarrollo de proyectos y la capacidad para mantener una posición neta de caja que favorece su ratio FFO/DFN y cuya situación favorable se ha mantenido desde 2018 y hasta el primer semestre de 2023, donde su deuda financiera neta ha tornado a valores positivos pero que en cualquier caso no se estima penalice sus fundamentos financieros.

### Endeudamiento y cobertura

- **Apalancamiento controlado pero con una cobertura de intereses con su EBITDA algo ajustada.**

Sampol ha experimentado un ligero incremento en su deuda financiera total que responde al capex requerido para la ejecución de su pipeline y que en cualquier caso no condiciona su endeudamiento dada la posición de caja neta que mostraba el Grupo a cierre de 2022 y la posterior estabilización de su deuda durante el primer semestre de 2023. Su capacidad para mantener un endeudamiento controlado y con una adecuada estructura, conformándose, principalmente, por distintos préstamos personales con garantía del ICO y la emisión de bonos de 2019, la cual se amortizará a vencimiento en febrero de 2024 y será sustituida por deuda bancaria a largo plazo, se valora positivamente pese al incremento del coste financiero medio que viene experimentando el Grupo en los últimos ejercicios. El ratio EBITDA/Intereses para 2022 se situó en 3,7x, evidenciando una capacidad algo ajustada para cubrir sus gastos de interés con el EBITDA generado y que mejora hasta 4,7x a cierre del primer semestre de 2023 tras la ligera reducción de deuda y que compensa el incremento del coste financiero. Sus perspectivas de endeudamiento se valoran como conservadoras, con un ligero incremento previsto para 2023 y una deuda financiera neta en valores positivos pero que no se prevé condicione sus ratios de apalancamiento (DFN/EBITDA estimado inferior a 1x entre 2023 y 2025).

## Capitalización

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

Sampol presenta una estructura financiera caracterizada por unos niveles adecuados de autonomía financiera, con un ratio de patrimonio neto/deuda financiera total del 86,4% (100,7% en 2021) que si bien se contrajo durante 2022 no se valora como un riesgo significativo dada la trayectoria de acumulación de resultados dentro del Grupo y la recuperación experimentada durante 2023 y perspectivas favorables y alcanzables entre 2023 y 2025. La mejora de este ratio durante el primer semestre de 2023 hasta alcanzar un 93,3% y su prevista evolución se considera, en términos generales, una sólida herramienta ante escenarios desfavorables que favorece sus fundamentos crediticios.

## Liquidez

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

Sus fundamentos de liquidez se valoran como adecuados, arrojando un sólido perfil de refinanciación y unas líneas de crédito disponibles y una posición de tesorería de €24,5m y €88,1m respectivamente a cierre de 2022 (€22,7m y €47,6m a 1S-23). El consumo de caja a lo largo de 2023, requerido por su circulante y ejecución de proyectos, y en los próximos ejercicios requiere de una adecuada gestión de liquidez por parte de la gestión que permita mantener sus fundamentos crediticios actuales y la capacidad para acometer sus distintos compromisos de pago que alcanzan conjuntamente €28,1m entre 2023 y 2025 (no considerando el bono que será sustituido por deuda bancaria) y en un contexto de incertidumbre económica y entorno inflacionario. De este modo, sus fundamentos de liquidez más reducidos en 2023 no se prevén condicionen en su calidad crediticia dada la capacidad para generar fondos operativos y visibilidad que aporta su pipeline de proyectos bajo ejecución.

## Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €.									
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	21vs20	22vs21
Facturación	129.578	207.460	266.349	220.888	225.346	183.579	192.415	60,1%	28,4%
EBITDA	12.901	21.087	17.454	19.302	22.895	18.282	20.799	63,5%	-17,2%
Margen EBITDA	10,0%	10,2%	6,6%	8,7%	10,2%	10,0%	10,8%	0,2pp	-3,6pp
EBIT	5.893	13.860	9.412	10.687	11.777	7.485	11.117	135,2%	-32,1%
Margen EBIT	4,5%	6,7%	3,5%	4,8%	5,2%	4,1%	5,8%	2,1pp	-3,1pp
EBT	-5.600	9.211	2.300	6.092	7.697	4.135	8.699	264,5%	-75,0%
Total Activo	201.950	241.636	270.040	269.176	269.436	235.784	231.830	19,7%	11,8%
Patrimonio Neto	59.675	61.857	63.421	67.760	73.303	76.175	82.470	3,7%	2,5%
Deuda Financiera Total	63.211	61.416	73.433	86.899	75.779	59.512	46.157	-2,8%	19,6%
Deuda Financiera Neta	-11.342	-24.568	-14.678	9.542	18.545	15.987	880	-116,6%	-40,3%
PN/DFT	94,4%	100,7%	86,4%	78,0%	96,7%	128,0%	178,7%	6,3pp	-14,4pp
DFN/EBITDA	-0,9x	-1,2x	-0,8x	0,5x	0,8x	0,9x	0,0x	-0,3x	0,3x
Funds From Operations	10.434	17.536	13.992	17.550	20.741	17.019	18.395	34,1%	-20,2%
FFO/DFN	-92,0%	-71,4%	-95,3%	183,9%	111,8%	106,5%	2091,4%	20,6pp	-23,9pp
EBITDA/Intereses	4,4x	5,0x	3,7x	3,6x	5,0x	4,9x	7,0x	0,6x	-1,3x

## Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Andisis Sectorial	A-
Ajuste ESG	YES
Posicionamiento Competitivo	B+
Governance	BB+
Perfil Financiero	A
Cash flow y endeudamiento	A+
Capitalización	BBB-
ESG Compañía	Yes
Anchor Rating	BBB
Modificadores	NO
Rating	BBB

## 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%). Reducir el endeudamiento en términos absolutos. Mejora de la puntuación de los factores ESG del Grupo que permitan impactar positivamente en el rating otorgado.

- **Factores negativos en el largo plazo (↓)**

Deterioro en el pipeline de proyectos derivado de una demanda débil y/o desviaciones en la estrategia del Grupo. Reducción del margen EBITDA (Mg EBITDA < 8%). No consecución de los objetivos estratégicos y deterioro de los ratios financieros (DFN/EBITDA > 1x; FFO/DFN < 80%; PN/DFT < 80%; EBITDA/Intereses < 3,5x).

## 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 - Long Term : [https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_190\\_V3\\_Corporate%20Methodology\\_2023-10-06.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf)
- 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](http://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](mailto: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