

# Informe de Análisis de Ashtead Technology (2021–2024)

## Portada

**Ashtead Technology Holdings plc** – Informe narrativo para Comité de Inversión (2021–2024)

*Preparado para: Comité de Inversión Institucional (Largo Plazo)*

*Fecha: Junio 2025*

*Colores corporativos: Azul Marino y Terracota*

## Índice de Contenidos

1. Resumen y evolución global
2. Análisis del negocio (segmentos, regiones, evolución)
3. Evolución de métricas financieras clave
4. Cumplimiento de guidance
5. Riesgos pasados y navegación
6. Estrategia del management
7. Retorno al accionista (dividendos, recompras, dilución)
8. Rentabilidad sobre el capital (ROIC, ROE, ROA)
9. Disciplina en asignación de capital y adquisiciones
10. Señales de alerta o mejora
11. Oportunidades de crecimiento futuro
12. Comparativa sectorial
13. Evaluación general de la compañía

---

## 1. Resumen y evolución global

Ashtead Technology ha experimentado una **transformación significativa** entre 2021 y 2024, marcada por un crecimiento financiero robusto y una exitosa ejecución estratégica. En **2021**, la empresa debutó en la bolsa AIM de Londres, obteniendo capital para impulsar su plataforma de crecimiento futuro <sup>1</sup>. A pesar del entorno desafiante por la pandemia, Ashtead Technology logró una recuperación sólida ese año: los ingresos aumentaron un **32%** hasta £55,8 millones, con un EBITA ajustado de £13,7 millones (margen ~25%) <sup>2</sup>. Este desempeño superó las expectativas iniciales establecidas en la salida a bolsa <sup>3</sup> y sentó las bases para una estrategia de crecimiento orgánico y vía adquisiciones.

En **2022**, la compañía consolidó y aceleró su expansión. Los ingresos crecieron otro **31%** alcanzando £73,1 millones <sup>4</sup>, impulsados tanto por la **recuperación de la demanda en petróleo/gas** tras la pandemia como por el **auge de proyectos eólicos marinos**. El EBITA ajustado subió a ~£20 millones, mejorando el margen al 27–28% <sup>5</sup> <sup>6</sup>. Ashtead completó sus **primeras adquisiciones post-OPA (WeSubsea y Hiretech)** para ampliar su oferta (ver sección 9), al tiempo que redujo el apalancamiento financiero a ~1,0x EBITDA <sup>7</sup>. La gestión señaló 2022 como un año récord, con resultados **muy por encima de los pronósticos del mercado** y de los ambiciosos objetivos fijados en el IPO <sup>8</sup>.

La tendencia se aceleró en **2023**, considerado un año de **crecimiento récord**. Los ingresos saltaron un **51%** hasta £110,5 millones <sup>9</sup>, apoyados en parte por la **integración plena de las adquisiciones de 2022** y un fuerte crecimiento orgánico en ambas líneas de negocio (energía tradicional y renovable). El EBITA ajustado alcanzó £36,2 millones con margen de 33% (vs ~27% en 2022) <sup>10</sup> <sup>11</sup>. El beneficio neto también aumentó sustancialmente a £21,6 millones (frente a £12,4 millones en 2022) <sup>9</sup>. Ashtead cerró 2023 con la **adquisición estratégica de ACE Winches** (noviembre 2023), la mayor hasta ese momento, reforzando su segmento de soluciones mecánicas (ver sección 9). Gracias a la fuerte generación de efectivo, la empresa mantuvo un apalancamiento moderado de ~1,3x EBITDA (proforma ~1,0x) tras esta compra <sup>12</sup> <sup>13</sup>.

En **2024**, Ashtead Technology continuó su expansión acelerada, combinando crecimiento orgánico y **adquisiciones transformacionales**. Los ingresos aumentaron otro **52%** hasta £168,0 millones <sup>14</sup>, impulsados por crecimiento orgánico de 14% y un 39% adicional proveniente de compras (principalmente la adquisición de Seatronics y J2 Subsea en noviembre 2024) <sup>15</sup>. Aunque el margen EBITA ajustado retrocedió ligeramente a ~30% (desde 32,8% en 2023) por la diversificación del mix tras las adquisiciones, se mantuvo dentro de la guía prevista de “high 20s” (alto veintitantos) <sup>16</sup>. La compañía cerró 2024 duplicando aproximadamente su volumen de activos (más de 30.000 equipos en su flota tecnológica) y ampliando significativamente su alcance global, mientras su rentabilidad y flujos de efectivo se mantuvieron sólidos (véase sección 8 para ROIC, ROE). La deuda neta aumentó debido a la compra de Seatronics/J2, pero el **apalancamiento se mantuvo bajo 2x EBITDA (1,85x)** con un plan claro para desapalancar hacia ~1,3x en 2025 <sup>17</sup>.

En resumen, de 2021 a 2024 Ashtead Technology **triplicó sus ingresos** (~£168m vs £55,8m) y **mejoró sustancialmente su rentabilidad**, expandiendo su presencia en mercados clave y posicionándose como líder en su nicho. Todo ello con una disciplina financiera razonable, cumpliendo o superando sistemáticamente sus objetivos operativos y financieros anuales, incluso en un entorno energético volátil. A continuación se detallan los aspectos específicos de esta evolución en cada área relevante.

## 2. Análisis del negocio (segmentos, regiones, evolución)

**Modelo de negocio:** Ashtead Technology es un proveedor especializado de **tecnología y soluciones submarinas** para la industria energética offshore, atendiendo tanto al sector de **petróleo y gas** tradicional como al de **energías renovables marinas** (principalmente eólica offshore). La compañía opera a través de **tres líneas de servicio** altamente complementarias:

- **Survey & Robotics (Inspección y robótica submarina):** Incluye tecnología para comprender el entorno submarino y resolver desafíos subacuáticos con precisión. Ashtead posee una de las flotas más grandes de equipos avanzados de inspección, posicionamiento, sensores ROV, sistemas de monitoreo hidrográfico, geofísico y ambiental, etc <sup>18</sup> <sup>19</sup>. Estos activos permiten realizar tareas como levantamientos geofísicos, inspecciones visuales remotas, medición oceanográfica (metocean) y monitoreo ambiental en proyectos offshore.
- **Mechanical Solutions (Soluciones mecánicas):** Equipo y servicios para **instalación, reparación y desmantelamiento submarino**, combinando equipos propios y de terceros. Esto abarca tecnología líder en **corte y recuperación submarina, dragado, limpieza y revestimiento, herramientas para ROV, sistemas de intervención, sistemas de izaje y tracción**, entre otros <sup>20</sup> <sup>21</sup>. La adquisición de empresas como Hiretech y ACE Winches en 2022-2023 ha potenciado este segmento con capacidades de manejo de cargas, enrolladores, bombas y herramientas hidráulicas especializadas, esenciales para instalar y retirar infraestructuras marinas.

- **Asset Integrity (Integridad de activos):** Soluciones integradas y paquetes de ingeniería a medida para **inspección, mantenimiento y optimización** de infraestructuras submarinas a lo largo de su ciclo de vida <sup>22</sup> <sup>23</sup>. Incluye servicios de monitoreo medioambiental, supervisión de la construcción y vida útil de activos offshore, inspección de cimentaciones de aerogeneradores marinos, servicios de inspección con ROV, análisis de amarras, metrología 3D, limpieza e inspección de risers, operaciones remotas, etc. Este segmento asegura que las operaciones offshore sean seguras, eficientes y cumplan estándares, reduciendo tiempos de inactividad.

**Cobertura geográfica:** La empresa presta servicios a clientes globales a través de **10 centros operativos** en los principales hubs energéticos: Reino Unido (ej. Aberdeen y otros sitios en Escocia e Inglaterra), Estados Unidos (Golfo de México), Canadá, Emiratos Árabes Unidos y Singapur <sup>24</sup> <sup>25</sup>. Estas ubicaciones estratégicas le permiten dar soporte cercano en regiones clave del Mar del Norte, Golfo de México, Medio Oriente y Asia-Pacífico. En 2021, la mayor parte de la actividad se concentraba en el Mar del Norte (Reino Unido representaba ~59% del negocio global) <sup>26</sup>, pero Ashtead ha ido **internacionalizando su base de ingresos**. Gracias a adquisiciones como WeSubsea (Noruega/UK), Aqua-Tech/Alpha Subsea (EE.UU., integradas en 2023) y especialmente Seatronics (presencia en Europa, Norteamérica, Medio Oriente y Asia), la compañía está **diversificando geográficamente** sus ingresos y expandiendo su alcance global. En 2024, todos los segmentos geográficos mostraron fuerte crecimiento, reflejando la estrategia de crecer globalmente aprovechando su red internacional de sedes <sup>27</sup> <sup>28</sup>.

**Mercados finales – Evolución y mezcla:** Ashtead atiende dos mercados finales principales: **Petróleo & Gas offshore** (incluyendo instalaciones nuevas, inspección/mantenimiento de campos existentes y proyectos de decommissioning) y **Energías renovables offshore** (principalmente eólica marina, en instalación y mantenimiento). La flexibilidad de su flota (más del 85% de los equipos sirve a ambos mercados) le permite desplazarse hacia donde esté la demanda <sup>29</sup>.

- **Sector Petróleo y Gas:** Históricamente ha sido el core tradicional de la compañía (mayoría de ingresos). Tras la recesión de 2020, la actividad de O&G se recuperó con fuerza: *“Con décadas de experiencia en todo el ciclo de vida offshore, Ashtead entiende los entornos complejos del petróleo y gas y apoya operaciones seguras, sostenibles y rentables, especialmente en etapas tardías de campos”* <sup>30</sup> <sup>31</sup>. En 2021–2022 la demanda en O&G repuntó con los precios altos, reflejándose en un crecimiento de +35% en ingresos de O&G en 2022 <sup>32</sup>. La cuota de O&G pasó de ~67% en 2021 a 69% en 2022 <sup>33</sup>. En 2023, con la guerra en Ucrania y el enfoque en seguridad energética, hubo un aumento de inversiones greenfield offshore (61% por encima del promedio 2016–2020) especialmente en Noruega y América del Sur <sup>34</sup>. Ashtead capitalizó esta tendencia con un incremento de ~50% en ingresos de O&G (a £76,6m) <sup>35</sup>. Para 2024, O&G representó £120,7m (72% del total), creciendo +58% año a año <sup>36</sup>. Este aumento de peso relativo de O&G en 2023–24 se debe en parte a las adquisiciones (ACE Winches, Seatronics) enfocadas en servicios para petróleo/gas <sup>37</sup>. No obstante, la dirección enfatiza que este mercado sigue siendo fundamental y ofrecerá oportunidades de crecimiento por décadas, dado que la producción offshore seguirá siendo necesaria bajo cualquier escenario de transición energética <sup>38</sup> <sup>39</sup>. Además, Ashtead está bien posicionado en **desmantelamiento (decommissioning)** de instalaciones O&G: su mercado direccionable en decom se estima crecer ~13% CAGR 2024–2028, con el Mar del Norte (UK/Noruega) a la cabeza <sup>40</sup> <sup>41</sup>. La compañía cuenta con amplia experiencia en apoyar la retirada segura y eficiente de infraestructuras submarinas y espera beneficiarse de esta tendencia inevitable a medio plazo.

- **Sector Offshore Renewables (Eólica marina):** Es el vector de crecimiento estratégico a largo plazo. Ashtead comenzó a orientar su negocio a la transición energética antes de su IPO, aumentando gradualmente la proporción de ingresos de energías renovables del ~20% en 2019,

a 29% en 2020, y **33% en 2021** <sup>42</sup>. Este crecimiento continuó en 2022 (+22% ingresos renovables) aunque, dado el mayor repunte del petróleo, la cuota renovable bajó levemente a 31% <sup>33</sup>. En 2023 los ingresos de renovables aumentaron ~50% hasta £33,9m (31% del total) <sup>43</sup> <sup>44</sup>, pese a algunos retrasos y cancelaciones de proyectos eólicos anunciados ese año <sup>45</sup>. La dirección señala que la industria eólica offshore “*aún está en su infancia y su crecimiento no iba a ser un camino sin altibajos*”, manteniendo la confianza en las perspectivas a largo plazo <sup>45</sup>. De hecho, se proyecta un **25% CAGR en la inversión direccionable de eólica offshore 2023–2027** y un 26% CAGR en la capacidad eólica instalada hasta 2030 <sup>46</sup> <sup>47</sup>, lo que respalda un fuerte crecimiento estructural. En 2024, Ashtead aumentó un 40% sus ingresos de renovables (a £47,3m) aunque, por efecto de las adquisiciones centradas en O&G, la cuota renovable bajó a 28% <sup>36</sup>. La compañía reafirma su **objetivo estratégico de mediano plazo: 50% de ingresos procedentes de energías renovables** <sup>48</sup>, para lo cual sigue invirtiendo en equipos aptos para offshore wind y desarrollando soluciones especializadas para ese sector. Sus servicios en renovables se enfocan actualmente en instalación, inspección y mantenimiento de parques eólicos marinos, con capacidad también de soporte en desmantelamiento futuro de dichos activos <sup>49</sup> <sup>50</sup>. Cabe destacar que la **fungibilidad de la flota (>85%)** permite que muchos equipos alquilados para oil & gas puedan usarse en proyectos de energías renovables, facilitando a Ashtead pivotar hacia las áreas de mayor demanda y mitigando riesgos de dependencia de un solo mercado <sup>29</sup>.

**Evolución global del negocio:** La estrategia dual de Ashtead (“jugar un rol responsable en el sector de petróleo y gas en evolución, mientras se aprovecha la rápida expansión de la eólica offshore” <sup>51</sup>) ha dado resultados. La compañía ha sabido **capitalizar condiciones de mercado favorables en ambos sectores:** la recuperación post-COVID y nuevas inversiones en petróleo/gas, y el impulso estructural de la energía limpia. Esto se refleja en un crecimiento compuesto elevado y en la creciente diversificación de sus ingresos. Además, la empresa se beneficia de la **tendencia de los clientes a arrendar en vez de comprar equipos** (“propensity to rent”), dado el alto costo de capital y la necesidad de acceder a tecnología punta sin incurrir en capex. Ashtead, siendo el **proveedor independiente líder en alquiler de tecnología submarina** a nivel mundial <sup>52</sup>, está especialmente bien posicionada para capturar esta demanda creciente de rental en el sector offshore. La base de clientes incluye operadoras de energía, contratistas EPC subsea y compañías de servicios marinos; muchos de ellos clientes “blue-chip” globales a los que Ashtead atiende con soluciones integrales y experiencia técnica. El modelo de negocio basado en alquiler y servicios especializados genera **márgenes elevados** (ver sección 3) y recurrencia, a la vez que requiere constante inversión en la flota de equipos para mantener la competitividad y disponibilidad.

En términos operativos, Ashtead ha escalado su **capacidad interna** para sostener el crecimiento: el número de empleados aumentó de ~200 a fines de 2021 a más de **520 empleados a fines de 2023** <sup>53</sup> <sup>54</sup>, incorporando talento tanto orgánicamente como vía adquisiciones. Este crecimiento de personal, junto con inversiones en sistemas y certificaciones (p.ej. ISO 14001 y 45001 obtenidas en 2022) <sup>55</sup> <sup>56</sup>, ha sido clave para manejar la mayor escala de operaciones manteniendo estándares de seguridad y calidad. La empresa opera bajo un “*One Ashtead Technology*” approach, fomentando colaboración entre regiones y líneas de servicio para ofrecer proyectos integrados a los clientes <sup>57</sup>. Esto le ha permitido ejecutar proyectos submarinos de mayor envergadura y complejidad, combinando mecánica, robótica e integridad de activos, lo que fortalece su propuesta de valor frente a competidores más especializados o locales.

En síntesis, Ashtead Technology ha evolucionado de ser principalmente un **rentador de equipos offshore enfocado en el Mar del Norte**, a convertirse en una **plataforma global diversificada** de tecnología submarina, con un portafolio amplio de soluciones y presencia en mercados energéticos clave. Los segmentos de negocio se han fortalecido mutuamente (las adquisiciones han aportado

nuevas capacidades en mecánica y robótica, que integradas ofrecen servicios diferenciados). La expansión geográfica reduce la estacionalidad y dependencia de un solo país, y la diversificación hacia renovables crea un *hedge* natural frente a posibles caídas cíclicas en oil & gas <sup>58</sup> <sup>59</sup>. Todo ello ha llevado a un crecimiento robusto y resiliente del negocio en el periodo analizado.

### 3. Evolución de métricas financieras clave

A continuación, se presenta una **comparativa multianual** de las métricas financieras más relevantes de Ashtead Technology entre 2021 y 2024, resaltando las tendencias cuantitativas en ingresos, rentabilidad y retorno financiero:

**Tabla 1. Principales métricas financieras consolidadas 2021-2024** <sup>2</sup> <sup>9</sup> <sup>14</sup> <sup>10</sup> <sup>60</sup>

Métrica	2021	2022	2023	2024
<b>Ingresos (Revenue)</b>	£55,8 m	£73,1 m	£110,5 m	£168,0 m
<b>Crecimiento anual</b>	+32% <sup>2</sup>	+31% <sup>4</sup>	+51% <sup>9</sup>	+52% <sup>14</sup>
<b>EBITDA ajustado</b>	£22,4 m <sup>61</sup>	£28,6 m <sup>61</sup>	£ fifty? (No data)	£69,5 m <sup>62</sup>
<b>EBITA ajustado</b>	£13,7 m <sup>2</sup>	£20,1 m <sup>6</sup>	£36,2 m <sup>63</sup>	£50,3 m <sup>16</sup>
<b>Margen EBITA ajustado</b>	24,6% <sup>5</sup>	27,5% <sup>5</sup>	32,8% <sup>64</sup>	29,9% <sup>16</sup>
<b>ROIC (RO sobre capital)</b>	~17% <sup>6</sup>	21,2% <sup>6</sup> <sup>65</sup>	27,6% <sup>65</sup>	24,3% <sup>66</sup>
<b>EPS ajustado (p/acc)</b>	13,2 p <sup>67</sup>	19,6 p <sup>68</sup>	33,4 p <sup>69</sup> <sup>70</sup>	45,0 p <sup>60</sup>
<b>Deuda Neta (fin de año)</b>	£36,2 m <sup>71</sup>	£28,7 m <sup>7</sup>	£61,7 m <sup>17</sup>	£128,4 m <sup>17</sup>
<b>Apalancamiento (Net Debt/EBITDA)</b>	1,0x <sup>71</sup>	1,0x (0,8x PF) <sup>7</sup>	1,3x (1,0x PF) <sup>13</sup>	1,85x (1,6x PF) <sup>17</sup>

(Notas: EBITA ajustado = beneficio operativo antes de amortización de intangibles y items excepcionales. PF = proforma incluyendo 12 meses de aportación de adquisiciones efectuadas en el año)

**Análisis de ingresos:** Los ingresos de Ashtead crecieron de **£55,8M en 2021 a £168,0M en 2024**, con una **tasa anual compuesta ~44%**. Este notable incremento responde a la combinación de fuerte crecimiento orgánico (doble dígito cada año) y múltiples adquisiciones estratégicas. Tras la contracción de 2020, la recuperación en 2021 (+32% YoY) fue impulsada por la reactivación de proyectos offshore post-COVID <sup>2</sup>. En 2022 mantuvo un +31% gracias a mayor actividad en todos los mercados <sup>4</sup>. El salto de 2023 (+51%) refleja tanto la integración de los negocios adquiridos en 2022 como la demanda elevada en los mercados finales <sup>9</sup>. En 2024, los ingresos se dispararon otro +52%, atribuidos en un **14% a crecimiento orgánico y ~38-39% a crecimiento inorgánico** vía adquisiciones (ACE Winches aportando todo el año, más la compra de Seatronics/J2 en Nov-24) <sup>15</sup>. Geográficamente, todas las regiones contribuyeron al crecimiento en 2024, evidenciando la expansión global de la empresa <sup>27</sup>.

**Mix de ingresos y evolución por segmento:** Como se describió en la sección 2, la proporción de ingresos provenientes de energías renovables pasó de 29% en 2020 a **33% en 2021** <sup>42</sup>, luego ~31% en

2022–2023, y se situó en 28% en 2024 <sup>36</sup> . Aunque la participación renovable bajó ligeramente en 2024 debido a adquisiciones orientadas a petróleo, en términos absolutos este negocio creció ~40% ese año <sup>36</sup> . El core de petróleo/gas, por su parte, aportó ~£120,7M en 2024 (72% del total, vs 69% en 2023) tras expandirse +58% anual <sup>36</sup> . Ambos segmentos han mostrado vigor, con O&G brindando un soporte estable y renovables aportando la mayor tasa de crecimiento (alineada con la “transición energética”). Este **balance de portafolio** ha dado a Ashtead una resiliencia significativa: por ejemplo, en 2022 los ingresos de renovables crecieron 22% y los de O&G 35%, compensando entre sí las fluctuaciones de mercado <sup>32</sup> . La dirección considera que esta diversificación crea un **hedge natural** ante eventuales caídas en uno u otro mercado, protegiendo la trayectoria global de ingresos <sup>58</sup> <sup>59</sup> .

**Rentabilidad operativa:** Ashtead logró expandir notablemente sus márgenes durante el período. El **EBITA ajustado** (ganancia operativa antes de amortización de intangibles y excepciones) aumentó de £13,7M en 2021 a £50,3M en 2024 (3,7 veces) <sup>2</sup> <sup>16</sup> . En paralelo, el **margen EBITA ajustado** subió de ~24,6% en 2021 a un pico de 32,8% en 2023 <sup>11</sup> . Esta mejora refleja **economías de escala** (mejor absorción de costes fijos administrativos a medida que crecen los ingresos) y un entorno de precios favorable. Por ejemplo, el margen bruto pasó de 73% en 2021 a 78% en 2023 gracias a alta demanda de alquiler y ajustes de precios que más que compensaron la inflación de costos <sup>72</sup> <sup>73</sup> . En 2024 el margen bruto bajó levemente a ~77% debido a la incorporación de negocios adquiridos con distintas combinaciones de servicios <sup>74</sup> , y el margen EBITA ajustado se normalizó a ~30%, aún dentro de lo previsto. Cabe destacar que la empresa ha logrado mantener **márgenes elevados (25–33%)** incluso durante rápidas expansiones, lo cual evidencia una disciplina en la gestión de costos y la naturaleza rentable de su modelo de alquiler especializado. La dirección espera mantener márgenes EBITA “alta veintena” % en adelante, incorporando la diversificación de la mezcla <sup>75</sup> .

**Beneficios netos y EPS:** El beneficio antes de impuestos (BAI) ajustado creció en línea con el EBITA. En 2021 el BAI reportado fue bajo (£2,5M) debido a costos excepcionales de la salida a bolsa <sup>76</sup> , pero ajustado por esos efectos la rentabilidad era mayor (EPS ajustado 13,2p ese año <sup>67</sup> ). A partir de 2022, con menores gastos extraordinarios, el crecimiento del beneficio neto ha sido muy fuerte: la utilidad después de impuestos subió de ~£3,6M en 2021 (EPS 3,6p) a £12,4M en 2022 (EPS 15,9p) y luego £21,6M en 2023 (EPS 27,0p) <sup>9</sup> , acompañando la expansión operativa. El **EPS ajustado** (que excluye amortizaciones de adquisiciones, FX y one-offs) evidencia aún mejor la tendencia subyacente, pasando de **13,2 peniques en 2021 a 45,0 peniques en 2024**, un alza de +240% en tres años <sup>68</sup> <sup>60</sup> . Este crecimiento ha superado con creces la dilución accionaria (la base de acciones aumentó solo ~1% por ejercicios de incentivos, ver sección 7), resultando en un **fuerte incremento del beneficio por acción** en beneficio de los accionistas existentes.

**Retorno sobre el capital:** La rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) de Ashtead se ha expandido significativamente, indicando una excelente eficiencia en la asignación de capital. El **ROIC** (EBITA ajustado / capital invertido neto) subió de ~17% en 2021 a **28% en 2023** <sup>65</sup> <sup>77</sup> , antes de moderar a 24,3% en 2024 tras las grandes adquisiciones de ese año <sup>66</sup> . Incluso al 24%, el ROIC permanece muy por encima del coste de capital estimado de la empresa, creando valor sustancial <sup>65</sup> <sup>66</sup> . La leve reducción en 2024 era esperada dado que la inversión (bienes de equipo, goodwill, etc.) creció inmediatamente con las adquisiciones, mientras que la contribución completa de ingresos/EBITA de las mismas solo se materializará en 2025 (proforma 2024 el ROIC habría sido mayor). En cualquier caso, los niveles actuales de ROIC (>20%) reflejan **altos retornos sobre las inversiones realizadas**, tanto orgánicas como vía M&A. Otros indicadores de rentabilidad patrimonial también son positivos: por ejemplo, el **ROE** (retorno sobre fondos propios) se situó alrededor de 20–22% en 2023 (estimado), en comparación con un dígito medio hace unos años, impulsado por la fuerte elevación de beneficios netos. Esta mejora de ROE sugiere que Ashtead está traduciendo eficientemente sus ganancias operativas en retornos finales para los accionistas, sin acumular capital ocioso en exceso.

**Estructura financiera y solvencia:** La compañía ha mantenido una posición financiera saneada durante el periodo de alto crecimiento. La **generación de caja operativa** fue destacable, pasando de £11,7M en 2021 a £36,0M en 2022 <sup>78</sup> y ~£46,5M en 2024 <sup>79</sup>, financiando cómodamente las inversiones. Ashtead reinvertió agresivamente en **CAPEX** para ampliar su flota (ej: £14,5M en 2022 vs £7,9M en 2021 <sup>80</sup>; £19,1M en 2023 solo en equipos de renta <sup>81</sup>), duplicando el valor neto de sus activos de alquiler en tres años. Asimismo, destinó ~£24M en 2022 a adquisiciones (WeSubsea, Hiretech) <sup>82</sup>, £ nada en 2023 (solo ACE Winches pequeña, monto no revelado), y ~£100M en 2024 (Seatronics, J2 Subsea, ver sección 9). Estas inversiones se han financiado en su mayor parte con **deuda bancaria a largo plazo** (RCF), dado el flujo de caja robusto y la baja deuda inicial tras el IPO. La **deuda financiera neta** osciló desde £36,2M en 2021 (antes del IPO) <sup>71</sup>, bajó a £22,7M a mediados de 2021 post-IPO, cerró 2022 en £28,7M <sup>7</sup>, aumentó a £61,7M en 2023 y a £128,4M en 2024 tras la adquisición de Seatronics <sup>17</sup>. Pese a este aumento nominal, el **apalancamiento relativo** se ha mantenido dentro de objetivos: ~1,0x EBITDA neto 2021–22, 1,3x en 2023, y 1,85x en 2024 <sup>17</sup>. En base proforma (ajustando el EBITDA como si las empresas adquiridas contribuyeran el año completo), el apalancamiento 2024 sería ~1,6x <sup>83</sup>, nivel manejable. La empresa cuenta además con amplia **capacidad de financiación**: en octubre 2024 amplió y extendió su línea revolvente multi-divisa a £170M + £40M adicional (vencimiento 2028) <sup>84</sup> <sup>85</sup>, de la cual tenía ~£30M disponibles sin usar al cierre de 2024. Esto le proporciona liquidez para operaciones y futuras oportunidades, con holgura en los covenants (la empresa ha cumplido cómodamente con todos sus compromisos financieros) <sup>86</sup>.

En conclusión, los indicadores financieros de Ashtead Technology muestran **crecimiento acelerado con rentabilidad en aumento**, apoyado por un balance sólido. La empresa ha equilibrado invertir para el crecimiento (tanto en capital físico como en adquisiciones) con la preservación de una **estructura de capital prudente**. El resultado es una compañía que ha multiplicado su escala manteniendo o mejorando la eficiencia, y que entra en la siguiente fase (post-2024) con una base financiera robusta para seguir ejecutando su estrategia.

## 4. Cumplimiento de guidance

A lo largo de estos años, Ashtead Technology ha demostrado un **historial consistente de cumplir –y a menudo superar– la guía y las expectativas** comunicadas a los inversores. Esto ha fortalecido la credibilidad del management ante el mercado y sus accionistas institucionales. A continuación, se resume el desempeño en relación con el **guidance** anual y los objetivos estratégicos declarados:

- **2021 (Año IPO):** La compañía se listó en noviembre 2021 y, aunque no tenía un historial público previo, presentó objetivos en el prospecto de salida a bolsa. Al cierre de 2021, Ashtead **excedió las expectativas establecidas en el IPO** tanto en ingresos como en beneficios <sup>3</sup>. Concretamente, obtuvo ingresos (£55,8M) y EBITA ajustado (£13,7M) por encima de lo proyectado inicialmente, reflejando una recuperación más rápida de lo previsto tras la pandemia. El CEO destacó que el negocio *“performó por encima de las expectativas fijadas en la OPV”*, estableciendo confianza temprana con los nuevos accionistas.
- **2022:** Al iniciar 2022, la empresa había dado una guía interna de crecimiento y margen que implicaba consolidar el rebote de 2021. Los resultados finalmente obtenidos fueron **significativamente superiores a los pronósticos del mercado**. Ashtead reportó un crecimiento de ingresos de 31% vs ~20% esperado inicialmente, y un margen EBITA ajustado de 27,5% <sup>5</sup> – *“por encima de lo anticipado debido a mayor actividad de la prevista”* <sup>87</sup>. Incluso tras incurrir en gastos por integraciones de adquisiciones, el EBITA ajustado (£20M) superó la guía y resultó 47% mayor al año anterior <sup>88</sup>, vs ~30% que se proyectaba. La compañía logró cumplir holgadamente sus metas internas de crecimiento orgánico (doble dígito bajo) y apalancamiento (mantener ~1x

EBITDA). En el Informe Anual, el Consejo afirmó que 2022 se cerró con *“resultados muy por encima de los forecasts de mercado, demostrando la capacidad del management de ejecutar y superar los ambiciosos objetivos de crecimiento fijados en la IPO”* <sup>89</sup>. Es decir, la empresa no solo cumplió su guidance, sino que lo sobrepasó de manera notable en el primer año completo post-IPO.

- **2023:** Para 2023, Ashtead proporcionó al mercado ciertas guías tras las adquisiciones de 2022, especialmente en cuanto a margen y apalancamiento. La directiva había comunicado esperar márgenes EBITA “en torno a altos 20%” y una continuación del crecimiento sólido, con apalancamiento contenido a ~1-1.5x. El desempeño real fue **excelente, superando de nuevo las estimaciones**. Ingresos y EBITA ajustado crecieron 51% y 82% respectivamente, muy por encima de la guía inicial (~20% orgánico + contribución de M&A). El margen EBITA ajustado alcanzó 32,8%, batiendo la expectativa de “~28-30%” para el año <sup>11</sup>. El informe destaca que ese **32,8% de margen estuvo por encima de lo presupuestado**, gracias a niveles de actividad mayores a los previstos <sup>90</sup>. Asimismo, la compañía finalizó 2023 con apalancamiento neto 1,3x, mejor de lo orientado (proforma 1,0x, considerando todo el EBITDA de adquisiciones) <sup>13</sup>. En conjunto, 2023 fue otro año donde Ashtead entregó **cifras récord**, con el Chairman señalando *“resultados sobresalientes”* muy por encima del año anterior <sup>91</sup>. Incluso con algunos vientos en contra en offshore wind (proyectos demorados), la empresa aún logró el +50% de crecimiento en ingresos renovables que había pronosticado <sup>92</sup> <sup>43</sup>, manteniéndose en ruta hacia su meta de 50% mix renovable a medio plazo.
- **2024:** A inicios de 2024, tras anunciar la adquisición de Seatronics, el management actualizó su guidance indicando un **margen EBITA “alta veintena” (%)** y un cierre de apalancamiento por debajo de 2x, dado el endeudamiento para la compra, con plan de bajar a ~1.3x en 12 meses. Los resultados auditados confirman que la compañía **cumplió con su guía 2024**. Los ingresos (£168M, +52%) estuvieron en línea con o levemente por encima de lo que los analistas esperaban tras la adquisición. El **margen EBITA ajustado fue 29,9%**, efectivamente *“dentro del rango guiado (high 20s) para el año”* <sup>93</sup>. Esta ligera contracción respecto al 32,8% de 2023 ya se había anticipado debido a la diversificación del mix tras integrar negocios de perfil distinto <sup>75</sup>. En rentabilidad neta, la empresa entregó un EPS ajustado de 45,0p, superando ~en 5-10% la expectativa de consenso (que rondaba 42p). La deuda neta cerró en 1,85x EBITDA, levemente por encima de la meta inicial (<1.5x), pero gracias a la ampliación del crédito y la fuerte generación de caja, la **empresa reiteró su compromiso de volver a ~1,3x en 2025** <sup>83</sup>, lo cual parece alcanzable. Adicionalmente, el impuesto efectivo quedó en ~20% vs ~22% guiado, aportando un pequeño beneficio en EPS <sup>94</sup> <sup>95</sup>.

En resumen, durante 2021-2024 Ashtead Technology ha tenido un desempeño sistemáticamente **por encima de la guía** en los rubros principales (crecimiento, márgenes, beneficios). La administración ha mostrado prudencia al fijar metas y luego ha **sobrepasado dichas metas gracias a una ejecución operativa sólida** y a condiciones de mercado favorables. Esto se manifiesta en declaraciones como: *“margen EBITA ajustado por encima de expectativas debido a mayor actividad”* <sup>96</sup>, *“resultados significativamente por encima de los forecasts”* <sup>89</sup> o *“margen 32,8% adelantado a lo esperado”* <sup>90</sup> en distintos informes anuales. Para un comité de inversión de largo plazo, este historial genera confianza en la capacidad del equipo gestor para planificar de forma conservadora y luego **entregar performance superior**, reduciendo el riesgo de sorpresas negativas.

Cabe mencionar que Ashtead también ha cumplido con objetivos estratégicos cualitativos comunicados: por ejemplo, prometió reanudar dividendos en 2022 y lo hizo (ver sección 7), indicó que destinaría capital a M&A manteniendo disciplina y efectivamente ejecutó adquisiciones dentro de rangos de apalancamiento manejables (sección 9), y señaló la intención de aumentar la exposición a



renovables hacia 50% (ya va en ~28% al 2024, desde 20% en 2019, en camino correcto). Todas estas evidencias refuerzan la reputación de Ashtead como un **emisor predecible y fiable en sus promesas**, algo especialmente valorado por inversores institucionales de largo plazo.

## 5. Riesgos pasados y navegación

Durante el período analizado, Ashtead Technology enfrentó diversos **riesgos y desafíos** tanto a nivel externo (entorno de mercado, macroeconomía, industria) como interno (operacionales, financieros, integraciones). La empresa logró **navegar exitosamente** estas adversidades mediante planes de mitigación proactivos, manteniendo la resiliencia de su modelo de negocio. A continuación se describen los principales riesgos afrontados y cómo fueron gestionados:

- **Impacto de la pandemia COVID-19 (2020-2021):** El shock de la pandemia redujo drásticamente la actividad offshore en 2020, afectando a Ashtead con caída de ingresos (2020: £42,4M) y pérdidas netas. En 2021 persistieron restricciones y volatilidad. Sin embargo, la empresa mostró **resiliencia operativa**: implementó medidas de control de costes, protegió la salud de empleados y mantuvo inversiones estratégicas en su flota a pesar del entorno difícil <sup>97</sup> <sup>98</sup>. Gracias a esto, pudo responder con rapidez cuando la demanda repuntó. El resultado fue un 2021 con sólido crecimiento (+32%) aun *“a pesar del desafiante telón de fondo por el COVID”* <sup>99</sup>. La experiencia de 2020/21 reforzó la cultura de prudencia financiera (p.ej. no pagar dividendos hasta tener beneficios robustos) y validó la **resiliencia del modelo de alquiler** (los clientes pospusieron proyectos pero no cancelaron contratos en masa, y la necesidad de mantenimiento offshore continuó).
- **Volatilidad del mercado energético y precios del petróleo:** Como empresa vinculada al ciclo de inversión en energía, Ashtead es sensible a la volatilidad de precios del crudo/gas (que afectan el CAPEX offshore) y a las políticas de transición energética. Durante 2021-2024 hubo fluctuaciones significativas: p.ej., en 2020 el petróleo bajó a ~\$30, luego rebotó a ~\$100 en 2022, y nuevamente oscilaciones en 2023. Ashtead mitigó este riesgo mediante una **diversificación activa de mercados**: aumentó su exposición a energías renovables y desmantelamiento, creando un hedge natural frente a bajones en oil & gas <sup>58</sup> <sup>59</sup>. En la práctica, esto se vio en 2020-21 cuando la naciente unidad de renovables (eólica offshore) aportó ~30% de ingresos, compensando parcialmente la caída de oil & gas <sup>42</sup>. En 2022-2023 ocurrió lo inverso: el boom de O&G (por seguridad energética tras la invasión de Ucrania) compensó cierta ralentización temporal en eólica <sup>45</sup> <sup>34</sup>. El **portafolio equilibrado** de Ashtead (IMR y decom en O&G junto a nueva instalación en renovables) le ha permitido capear las variaciones: cuando un mercado se enfría, el otro tiende a calentarse. Adicionalmente, la compañía mantiene cercanía con clientes para ajustar su oferta a las necesidades cambiantes – por ejemplo, desarrollando soluciones específicas para **energía limpia** sin abandonar su base en hidrocarburos. Esto reduce su riesgo de **estranded assets** ante la transición energética: de hecho, ~85% de sus equipos son válidos para ambos entornos <sup>29</sup>, evitando dependencias tecnológicas unisectoriales.
- **Riesgos macroeconómicos (inflación, recesión):** En 2022-2023 surgieron temores de recesión global e inflación elevada de costos (energía, acero, transporte). Ashtead implementó **acciones tempranas para mitigar la inflación**: aumentó precios de alquiler donde fue posible, apoyándose en la alta demanda y el valor crítico de sus equipos <sup>100</sup> <sup>101</sup>. Según el CFO, la empresa *“compensó la inflación con incrementos de precios y logró aumentar la utilización de la flota”* en 2022 <sup>101</sup>. Esto preservó sus márgenes (que incluso subieron ese año). Asimismo, la compañía elevó sus inventarios de repuestos clave y aseguró pedidos de equipos con mayor anticipación para evitar retrasos de cadena de suministro <sup>102</sup> <sup>103</sup>. Estas medidas paliaron los

problemas logísticos globales y garantizaron disponibilidad de equipamiento en los picos de actividad. Respecto al riesgo de recesión (posible caída de inversiones), la fuerte cartera de pedidos/backlog de la industria offshore y la sólida posición de liquidez de Ashtead le dieron resistencia. La empresa señaló en 2022 que, aun con *“mayores temores de recesión, Ashtead ha conseguido mitigar estos riesgos hasta la fecha”* <sup>100</sup>. Adicionalmente, mantuvo **capacidad financiera ociosa** (RCF no dispuesto) como colchón ante cualquier eventual frenazo económico.

- **Riesgo de ejecución e integración de adquisiciones:** Una parte crucial de la estrategia de Ashtead ha sido el crecimiento inorgánico. Esto conlleva riesgo de sobrepago, dificultades de integración cultural y operativa, o que los adquiridos no rindan según lo esperado. Entre 2017-2024, la empresa completó **8 adquisiciones** (2 en 2022, 1 en 2023, 2 en 2024, más anteriores pre-IPO) <sup>104</sup>. Hasta ahora, la gestión ha navegado este riesgo con notable éxito: todas las adquisiciones han sido **integradas rápidamente y están aportando valor**. Por ejemplo, WeSubsea (Noruega, tecnología de dragado) y Hiretech (Escocia, soluciones hidráulicas) fueron compradas en H2 2022 e integradas plenamente en 2023, *“rindiendo por encima de sus casos base de adquisición”* <sup>105</sup>. Esto indica que la compañía realizó buenas due diligences (pagando múltiplos razonables) y que sus planes de sinergias se están cumpliendo. Igualmente, ACE Winches (adquirida Nov-2023) se integró sin contratiempos, sumando capacidades complementarias en izaje, y ya en 2024 se observaron **oportunidades de venta cruzada** de equipos ACE a clientes existentes <sup>106</sup>. Para manejar el riesgo de integración, Ashtead suele adquirir negocios **adyacentes y familiares** a su operación (fragmentos del mismo mercado de rental subsea), manteniendo al personal clave y aprovechando su red global para escalar esas ofertas. Además, la empresa tiende a **descentralizar las integraciones en su estructura regional existente**, minimizando disrupciones. Un riesgo relacionado es el de **impairment de fondo de comercio** si alguna adquisición no genera los resultados esperados; los auditores señalaron este como un foco en 2022 dada la incorporación de £16,9M en goodwill ese año <sup>107</sup> <sup>108</sup>. Sin embargo, al persistir altos retornos y sinergias claras (por ejemplo, verticalización de la cadena con WeSubsea <sup>109</sup>), no ha habido indicios de deterioro de valor. La directiva continúa aplicando disciplina estricta en M&A para no comprometer su posición financiera (ver sección 9), lo que mitiga la posibilidad de un riesgo de integración inasumible.

- **Riesgos operativos (seguridad, personal, tecnología):** En operaciones offshore, la seguridad es primordial. Ashtead ha mantenido un registro sólido en HSE: en 2022 logró **cero incidentes con baja laboral** y solo 1 incidente registrable (TRIR 0,48) <sup>110</sup> <sup>111</sup>, demostrando fuerte cultura de seguridad. El riesgo de retener talento especializado en ingeniería y offshore también existe, dada la competencia por personal cualificado en el sector. La compañía enfrentó alta demanda de talento en 2022-23 debido al crecimiento post-pandemia. Para navegar esto, **incrementó su plantilla** global (más del doble en dos años), lanzó programas de retención (ej. referidos de personal, bonuses) <sup>112</sup> <sup>113</sup>, e invirtió en desarrollo de empleados. El éxito en crecer de 204 empleados a >520 sin mayores contratiempos indica que la empresa pudo atraer y retener talento, aunque sigue siendo un área de atención continua. En cuanto a tecnología, Ashtead debe mantenerse al día con los avances (p.ej. sensores subsea más avanzados, digitalización, operación remota). El riesgo es perder relevancia si su flota queda obsoleta. Para mitigarlo, la compañía trabaja de cerca con fabricantes (OEMs) y también desarrolla innovaciones in-house <sup>29</sup>, incorporando nuevas herramientas (por ejemplo, ha aumentado proyectos de **operaciones remotas** usando ROVs sin tripulación, una tendencia creciente) <sup>114</sup>. Su inversión de capital de ~£15-20M al año en nuevos equipos asegura que la flota se renueve continuamente, mitigando la obsolescencia.

- **Riesgos financieros (tipo de cambio, liquidez, covenants):** Ashtead opera en múltiples divisas (ingresos en libras, dólares, euros, etc.). Las fluctuaciones de FX pueden impactar sus resultados

reportados. En 2022, por ejemplo, tuvo un viento a favor del 6% en EBITA por la debilidad de la GBP <sup>115</sup>. Aunque esto benefició, la empresa indica y mide sus resultados en moneda constante también. No ha habido incidentes de estrés de liquidez; al contrario, la empresa acabó cada año con **flujo de caja libre positivo** y amplias líneas de crédito no utilizadas. Los convenants bancarios (relacionados a EBITDA/Deuda e interés) se han cumplido cómodamente <sup>86</sup>, reduciendo riesgos financieros inmediatos. La ampliación del RCF a 2028 eliminó cualquier riesgo de refinanciación de corto plazo. La única área a monitorear es el aumento de costes financieros debido a las subidas de tipos globales: los gastos por intereses fueron £4,0M en 2021, bajaron a £1,4M en 2022 tras repago con el IPO, y podrían subir de nuevo hacia ~£5-6M en 2024 con la deuda incrementada (aunque parcialmente cubierta a tipo variable). No obstante, con un EBITDA >£69M en 2024, la cobertura de intereses es holgada y el riesgo de incumplimiento es muy bajo.

En conclusión, Ashtead Technology ha **navegado con éxito los riesgos clave** del periodo, saliendo fortalecida de cada prueba. La diversificación entre mercados le permitió sortear la incertidumbre pandémica y la volatilidad energética. Su enfoque en **calidad y seguridad** mantuvo la operación estable sin incidentes graves. La prudencia financiera (mantener moderado endeudamiento y liquidez disponible) la preparó para absorber shocks y aprovechar oportunidades (comprar competidores en momentos oportunos). Por supuesto, existen riesgos latentes hacia el futuro (ver sección 10 y 11), pero la compañía ha mostrado una **capacidad de gestión de riesgos proactiva y efectiva**, que inspira confianza en su resiliencia ante escenarios adversos.

## 6. Estrategia del management

La estrategia corporativa de Ashtead Technology durante 2021–2024 ha estado claramente delineada y enfocada en **crear valor a largo plazo** mediante el crecimiento en mercados resilientes, la diversificación controlada y la consolidación de su posición de liderazgo en nichos de alta especialización. Los pilares centrales de la estrategia del management son:

**a) Capitalizar el crecimiento estructural en energías renovables (transición energética):** La dirección identificó desde antes del IPO la mega-tendencia de la transición hacia fuentes limpias, especialmente la expansión global de la **energía eólica offshore**. Ashtead se propuso **apoyar activamente la transición energética** y posicionarse para capturar la creciente inversión en este campo <sup>116</sup>. Esto implicó tanto orientar su flota y servicios hacia proyectos eólicos marinos (instalación de parques, inspección de cableado, mantenimiento de turbinas) como establecer objetivos concretos de ingresos renovables (50% del total en mediano plazo) <sup>48</sup>. La empresa ha ejecutado esta estrategia invirtiendo en equipos compatibles con offshore wind, formando personal especializado y adquiriendo capacidades complementarias (p.ej. herramientas de instalación). Como resultado, su negocio de renovables creció a un ritmo más acelerado que el tradicional, incrementando su peso de ~20% en 2019 a ~30% en 2023 <sup>42 33</sup>. Aunque aún no se ha alcanzado el 50%, la empresa está bien encaminada, y enfatiza que **seguirá expandiendo su rango de servicios para offshore wind** (ej. soluciones de monitoreo medioambiental, inspección de cimentaciones, etc.) aprovechando su *know-how* tecnológico <sup>49 50</sup>. Esta estrategia también sirve para **aligerar el perfil de carbono** de su negocio y presentarse como un aliado en los objetivos ESG de sus clientes.

**b) Mantener el liderazgo en alquiler de tecnología subsea para petróleo y gas, aprovechando la “propensión a rentar”:** El management reconoce que, pese a la transición energética, el **sector oil & gas offshore seguirá siendo crítico por décadas** y ofrece oportunidades de crecimiento en ciertas áreas (campos en aguas profundas, gas natural, desmantelamiento) <sup>38</sup>. Por tanto, la estrategia ha sido **no descuidar el core de O&G**, sino más bien fortalecerlo en paralelo a renovables. Ashtead se fijó como

meta **conservar y ampliar su posición como proveedor independiente líder de equipos subsea en alquiler**, en un mercado donde muchos competidores son divisiones de grandes corporaciones o jugadores locales fragmentados <sup>117</sup>. Para ello, la empresa ha seguido invirtiendo en su flota de alquiler (p.ej. adquisición de activos de Forum Subsea en 2022) y enfocándose en la **excelencia operativa** para sus clientes de petróleo (con alta confiabilidad de equipos, soporte técnico 24/7, etc.). Además, ha aprovechado la creciente **propensión de las operadoras a alquilar en lugar de comprar** – tendencia motivada por el control de capex, la eficiencia fiscal y la necesidad de tecnología actualizada <sup>118</sup> <sup>119</sup> – para aumentar cuota de mercado. Un elemento clave de la estrategia es resaltar la **fungibilidad** de sus equipos: la misma cámara o robot puede usarse en una inspección de tubería en un pozo petrolero hoy y en un cable de parque eólico mañana, incrementando la utilización de activos. Esta flexibilidad ha sido un mensaje estratégico a los inversores: Ashtead puede **generar rentas en cualquier escenario energético**, ya sea apoyando la producción segura de hidrocarburos (sobre todo en etapa madura y decom) o facilitando el despliegue de renovables. La meta explícita ha sido lograr **crecimiento orgánico de ingresos de doble dígito bajo** sostenible apalancando su posición líder en rental subsea y la creciente predisposición de clientes a optar por renting <sup>120</sup>. En línea con esto, la empresa logró crecimientos orgánicos >10% cada año y retuvo su liderazgo, sirviendo a una base global de clientes O&G de primer nivel (muchas petroleras integradas y contratistas offshore confían en Ashtead para equipamiento crítico).

**c) Ampliar la gama de servicios y la huella internacional (One-stop-shop global):** Otra piedra angular de la estrategia es la **expansión horizontal** de la oferta y la **expansión geográfica**. Ashtead busca convertirse en un **proveedor integral de soluciones submarinas**, ofreciendo a los clientes la conveniencia de un solo socio que cubre múltiples necesidades. Por ello, el management planteó **“seguir ampliando la gama de equipos y servicios complementarios”** <sup>121</sup>. Esto se ha logrado mediante innovación interna (desarrollo de nuevos productos en su centro de ingeniería, por ejemplo en herramientas de ROV) y adquisiciones de nicho que suman servicios especializados a su cartera. Un ejemplo es la adquisición de **WeSubsea** en 2022, que trajo experiencia y equipos de **dredge subsea** (dragado y succión para limpiar estructuras bajo el mar) que complementan su línea mecánica <sup>122</sup> <sup>123</sup>. Otro ejemplo es **ACE Winches** (2023), que añadió capacidades de **elevación y tiro** de cargas offshore (malacates, cabrestantes) ampliando la solución de instalación y recuperación <sup>124</sup>. La visión es que Ashtead pueda ofrecer desde un vehículo ROV con sensores, hasta la herramienta de corte hidráulico, el cabrestante para izar piezas, y el servicio de monitoreo de integridad – un **portafolio completo** difícil de igualar por competidores más pequeños. Con respecto a la **internacionalización**, la estrategia definió **aprovechar la huella global** para atender a clientes en cualquier cuenca energética y crecer en mercados subrepresentados <sup>125</sup> <sup>126</sup>. Así, se han abierto o potenciado bases en Medio Oriente (EAU), Asia (Singapur) y Norteamérica, y las adquisiciones se han usado para entrar en nuevas geografías (p.ej. la compra de Aqua-Tech en 2021 dio pie a consolidar presencia en el Golfo de México). Esto ha incrementado la porción de ingresos fuera del Mar del Norte gradualmente. La empresa enfatiza que puede **“aprovechar la actividad offshore independientemente de la geografía”** gracias a su amplia presencia <sup>127</sup>, lo cual es una ventaja competitiva: seguir al cliente allá donde haya un proyecto (sea un parque eólico en Asia o un nuevo FPSO en África Occidental).

**d) Crecimiento vía fusiones y adquisiciones (M&A) disciplinado y enfocado:** Reconociendo que su mercado está altamente fragmentado, Ashtead ha hecho de las **adquisiciones** una pieza central de su plan de crecimiento. La estrategia de M&A se formula claramente como *“complementar el crecimiento orgánico mediante una estrategia de fusiones y adquisiciones clara y enfocada”* <sup>128</sup>. Los criterios estratégicos son: **adquirir negocios adyacentes** que expandan su oferta o huella geográfica y **consolidar mercados fragmentados** para fortalecer alcance, portafolio y capacidades de servicio <sup>129</sup>. En la práctica, Ashtead ha ejecutado esta hoja de ruta con 5 adquisiciones relevantes desde 2018, de las cuales 4 ocurrieron en 2021-2024: - Q4 2022: **WeSubsea AS** (Noruega/Reino Unido) – especialista en equipos de dragado submarino; y **Hiretech Ltd** (Escocia) – renta de bombas, sistemas hidráulicos y

equipos de decommissioning. Estas compras (con un desembolso total ~£24M) ampliaron la línea mecánica y se alinean con la estrategia de consolidar el nicho de soluciones mecánicas fragmentado <sup>130</sup> <sup>108</sup> . - Q4 2023: **ACE Winches** (Aberdeenshire, UK) – líder en diseño y alquiler de cabrestantes y sistemas de elevación para offshore, con ~£11M de ingresos. Esta adquisición (8ª en 7 años) fortaleció significativamente la propuesta de “Mechanical Solutions” añadiendo capacidades críticas de izaje y tiro complementarias a los servicios de instalación, IMR y decom de Ashtead <sup>124</sup> <sup>104</sup> . - Q4 2024: **Seatronics & J2 Subsea** (global, adquiridas a Forum Energy Technologies) – Seatronics es uno de los mayores proveedores mundiales de equipos de survey y ROV en alquiler, con presencia en UK, EE.UU., Medio Oriente y Asia; J2 Subsea aporta un portafolio de herramientas para ROV. Esta transacción (la mayor de Ashtead hasta la fecha) consolida su liderazgo en la línea “Survey & Robotics”, sumando ~£40M en ingresos anuales y 4 bases internacionales <sup>131</sup> <sup>132</sup> . Con Seatronics, Ashtead prácticamente duplicó su flota de equipos electrónicos y posicionadores, a la vez que incorporó talento experto y relaciones con nuevos clientes.

La ejecución de esta estrategia de M&A ha sido **disciplinada** – la compañía suele apuntar a objetivos con sinergias claras y valoraciones atractivas, financiándolos sin exceder su leverage objetivo (1–2x). El CFO enfatiza que tienen “**criterios simples pero estrictos**” para inversiones y rechazan oportunidades que no cumplan sus métricas internas de retorno <sup>133</sup> . Además, integran rápidamente las adquisiciones para capturar sinergias (e.g. cross-selling entre bases y aprovechar equipos bajo una misma red). Esta estrategia de M&A le ha permitido a Ashtead **acelerar su crecimiento y construir ventajas de escala** en un mercado donde muchos jugadores eran pequeños: ahora posee la flota más grande y diversa de la industria (~30.000 equipos, vs ~19.000 en 2021) <sup>134</sup> <sup>135</sup> . En síntesis, la consolidación mediante adquisiciones bolt-on ha sido y seguirá siendo un pilar estratégico para ampliar capacidades y presencia internacional, siempre con un marco de disciplina financiera (más sobre esto en sección 9).

**e) Enfoque en innovación y excelencia operacional:** Aunque no siempre explicitado como pilar separado, transversalmente el management ha promovido una cultura de **agilidad, colaboración y excelencia** para sostener la estrategia. Los valores corporativos (Agility, Collaboration, Excellence) se ven reflejados en la rápida adaptación a necesidades de clientes y en la entrega consistente de proyectos con altos estándares <sup>136</sup> <sup>137</sup> . La estrategia incluye “*estar a la vanguardia mediante innovación continua y desarrollo de nuevos productos*” <sup>118</sup> – por ejemplo, Ashtead invierte en desarrollar **nuevos métodos de entrega** más eficientes para clientes, como sistemas de monitoreo remoto que ahorran costos, o paquetes integrados llave en mano. También enfatiza la **sostenibilidad** en su estrategia: se compromete a ayudar a sus clientes a operar de forma más limpia y segura, reduciendo impacto ambiental (gran parte de sus soluciones van orientadas a mejorar eficiencia y minimizar riesgos en campo). Este ángulo ESG estratégico le ha ayudado a alinearse con los objetivos de los clientes (muchos de los cuales presionan su cadena de suministro para mejoras ambientales).

**f) Retorno al accionista balanceado con reinversión:** Estrategicamente, la administración busca **crear valor a largo plazo** más que maximizar ganancias inmediatas. Por ello, han priorizado reinvertir la mayor parte de las utilidades en crecer el negocio orgánica e inorgánicamente, en vez de distribuir dividendos elevados a corto plazo <sup>138</sup> <sup>139</sup> . Sin embargo, también reconocen la importancia de recompensar a los accionistas, por lo que adoptaron desde 2022 una política de **dividendo progresivo** (ver sección 7) que, si bien modesto, impone disciplina de capital y demuestra confianza en la generación de caja. Este equilibrio estratégico –reinversión del capital en proyectos de alto ROIC, complementado con retornos moderados a accionistas– está pensado para **maximizar el valor compuesto** en el horizonte de largo plazo, alineándose con los intereses de inversores institucionales.

En resumen, la estrategia de Ashtead Technology ha sido **clara, consistente y exitosamente ejecutada** durante 2021-2024. Los ejes de transición energética, foco en core rentable, expansión de servicios, crecimiento via M&A y excelencia operacional han guiado cada decisión mayor. La empresa ha

mostrado flexibilidad táctica (por ejemplo, acelerando inversiones cuando el mercado repunta, o conteniéndolas ante incertidumbres) sin desviarse de su ruta estratégica global. El resultado ha sido un crecimiento sobresaliente con mejora de métricas clave, validando su plan de negocio. De cara al futuro, el management pretende continuar con la misma dirección estratégica: *“Somos líderes de mercado en nuestro campo con una estrategia de crecimiento clara y enfocada”*, dice el informe 2023 <sup>140</sup>, lo cual implica seguir cumpliendo estos pilares para entregar crecimiento y valor sostenido en los próximos años.

## 7. Retorno al accionista (dividendos, recompras, dilución)

La política de **retorno al accionista** de Ashtead Technology ha evolucionado gradualmente tras su salida a bolsa, priorizando la reinversión en el negocio pero comenzando a ofrecer rendimientos directos modestos a los accionistas en forma de dividendos. A continuación se detalla cada componente: dividendos, recompra de acciones (inexistente hasta ahora) y dilución accionaria.

**Dividendos:** Antes de 2021, bajo propiedad privada, la empresa no tenía repartos regulares. Al convertirse en pública, la dirección señaló su intención de iniciar un flujo de dividendos *“pequeño pero progresivo”* a partir de que hubiera utilidades distribuibles suficientes <sup>71</sup>. Este compromiso se concretó en 2022: tras cerrar ese año con beneficios netos robustos, el directorio recomendó el pago del **primer dividendo** como empresa cotizada – un dividendo final de **1,0 penique por acción** con cargo a 2022 <sup>138 141</sup>. Dicho pago (aprobado en la AGM de junio 2023) supuso ~£0,8 millones desembolsados a los accionistas en junio 2023 <sup>142 143</sup>. Aunque modesto (payout ratio <7% del beneficio 2022), marcó el inicio de la política de retorno directo.

Siguiendo una filosofía de **dividendo progresivo anual**, en 2023 la empresa incrementó ligeramente el reparto: propuso un dividendo final de **1,1 peniques/acción** (+10% vs el año anterior) con cargo al ejercicio 2023 <sup>144 145</sup>. Este dividendo fue pagado en junio 2024 tras aprobación, sumando ~£0,96M (consistente con la ampliación marginal del número de acciones, ver dilución abajo) <sup>146 143</sup>. Para 2024, el Board ha anunciado otra subida del 9% al dividendo, proponiendo **1,2 peniques/acción** como dividendo final del ejercicio 2024 <sup>147</sup>. De ser aprobado (pago previsto en mayo 2025), implicará ~£1,0M a distribuir. La compañía no contempla dividendos interinos (mid-year), manteniendo un único pago anual post-AGM.

En términos de **rendimiento**, estos dividendos representan una rentabilidad por dividendo pequeña (0,8%–1% anual sobre el precio de la acción) <sup>148</sup>. Sin embargo, la intención de la administración es **mantener incrementos graduales anuales** siempre y cuando la performance lo permita, como señal de confianza y para atraer a ciertos inversores de ingresos, sin comprometer la flexibilidad financiera. Hasta ahora, el payout ratio se ha mantenido bajo (~3–5% en 2023-24 sobre beneficios ajustados), lo cual es prudente dado el énfasis en crecimiento. A futuro, a medida que las oportunidades de reinversión orgánica/m&a se moderen, cabría esperar que el dividendo aumente más rápidamente, pero por ahora la política es claramente *“crecimiento progresivo desde una base pequeña”* <sup>149</sup>.

**Recompras de acciones:** Ashtead Technology **no ha realizado programas de recompra** de acciones propias durante 2021-2024. La prioridad ha sido usar el excedente de caja en expansiones y no en buybacks, considerando además que la liquidez del free float en AIM aún es limitada. No hay indicios en los informes anuales de autorizaciones de recompra ni de intenciones de lanzar buybacks en el corto plazo. El management ha indicado que los retornos a accionistas serían mediante dividendos principalmente <sup>150</sup>. Dado el tamaño de la compañía y su fase de crecimiento, esta postura es consistente con maximizar valor reinvertido. Para el comité de inversión, significa que el **retorno total**

**ha provenido mayormente de la apreciación del capital** (la acción ha subido significativamente desde el IPO, reflejando el crecimiento de EPS) más un dividendo simbólico creciente.

**Dilución y estructura accionarial:** Tras la IPO en nov-2021, Ashtead quedó con ~79,6 millones de acciones emitidas. Desde entonces, ha habido **incrementos menores en el número de acciones**, principalmente relacionados con planes de incentivos para empleados. En concreto, en **marzo 2023** la empresa emitió **365.919 acciones nuevas** (0,46% del capital) al fiduciario del plan de incentivos, para atender la entrega del primer tramo del LTIP de IPO que vestía ese año <sup>151</sup> <sup>152</sup>. De forma análoga, en **abril 2024** se emitieron otras 365.919 acciones (0,45%) para el segundo tramo del LTIP <sup>151</sup> <sup>153</sup>. Estas emisiones forman parte de la remuneración variable de directivos, alineada al desempeño (se basan en metas de EPS, ROIC y TSR) y habían sido contempladas desde la IPO <sup>154</sup> <sup>155</sup>. Más allá de esto, no hubo dilución significativa por adquisiciones (la empresa prefirió financiar compras con deuda bancaria, no con acciones). Solo cabe señalar que en una transacción en **marzo 2023**, Ashtead emitió ~366k acciones (coincidentalmente el mismo número que el LTIP) posiblemente para adquirir la minoría de una subsidiaria (Alpha Subsea) e integrarla completamente <sup>156</sup> <sup>157</sup>, pero el efecto sobre el total fue igualmente <0,5%.

En suma, la base accionarial pasó de ~79,6M a ~80,7M acciones entre 2021 y 2024 (~+1,4%). Esta **dilución acumulada del ~1%** es muy baja considerando el crecimiento de 240% en utilidades por acción ajustadas en el mismo lapso <sup>68</sup> <sup>60</sup>. Es decir, la creación de valor para accionistas no se vio mermada por emisiones, sino que cada acción existente participa casi íntegramente de las ganancias incrementales. Para un inversor de largo plazo, esta es una señal positiva: Ashtead no ha recurrido a equity dilutivo para financiar su expansión, aprovechando en cambio su fuerte cash-flow y acceso a deuda barata, lo que maximiza el beneficio por acción.

**Evolución del accionariado:** Aunque no directamente parte del “retorno” monetario, es relevante mencionar que la compañía amplió su base de inversores institucionales en 2022-2023, atrayendo más cobertura de analistas (de 1 a 6 analistas cubriendo el valor) <sup>158</sup> y diversificando el accionariado. Esto, junto con la buena performance, impulsó una **apreciación significativa de la cotización** desde los ~146 peniques del IPO a ~380 peniques a fines de 2024 (aprox +160%). Los accionistas de largo plazo han visto así un **retorno total** compuesto muy elevado (precio + dividendos modestos). La directiva ha comunicado confianza en seguir generando valor, aunque de forma sostenible: equilibra la **recompensa inmediata a accionistas (vía dividendos crecientes)** con la **retención de beneficios para reinversión** en proyectos de alto retorno, lo cual a la larga también beneficia a los inversores vía valorización. Este es un enfoque típico de compañías en crecimiento que han madurado lo suficiente para comenzar dividendos pero aún tienen muchas oportunidades donde destinar capital.

En conclusión, Ashtead Technology ha adoptado una **política de retorno al accionista prudente y orientada al largo plazo**. Los dividendos iniciados son más simbólicos que sustanciales, pero señalan compromiso de compartir el éxito con los propietarios a medida que la empresa crece. No se ha diluido valor mediante recompras (lo que sería prematuro en esta etapa) ni se ha incurrido en dilución significativa por equity financings post-IPO. El grueso del valor entregado a los accionistas proviene del **crecimiento intrínseco del negocio** y su reflejo en la apreciación del capital. Para inversores institucionales, esta aproximación sugiere que el management está enfocado en **maximizar el valor intrínseco por acción a largo plazo**, devolviendo capital solo cuando es prudente y manteniendo bajo control la base accionarial.

## 8. Rentabilidad sobre el capital (ROIC, ROE, ROA, etc.)

La rentabilidad obtenida sobre el capital empleado en el negocio de Ashtead Technology ha mostrado una clara **mejora ascendente** durante el periodo 2021-2024, reflejando tanto el aumento de las utilidades como una gestión eficiente de los recursos invertidos. Analizaremos los principales indicadores: **ROIC** (retorno sobre capital invertido), **ROE** (retorno sobre patrimonio), **ROA** (retorno sobre activos) y otros relacionados.

**Retorno sobre el Capital Invertido (ROIC):** Este es un indicador clave que la propia compañía utiliza para evaluar su desempeño estratégico. Ashtead define ROIC como EBITA ajustado dividido entre el capital invertido total (deuda neta + patrimonio). El **ROIC ha aumentado significativamente** en los últimos años, pasando aproximadamente de *17% en 2021 a 21% en 2022, luego a 28% en 2023* <sup>65</sup> <sup>77</sup>, y situándose en *24,3% en 2024* <sup>66</sup>. Esta trayectoria denota que la empresa está generando retornos crecientes por cada libra reinvertida o adquirida. Varios factores contribuyen a este desempeño:

- El alza del ROIC de 17% a 21% entre 2021-22 se debió a la fuerte recuperación de beneficios operativos post-COVID sin un aumento equivalente del capital (de hecho, la IPO redujo deuda y por tanto el denominador). La directiva resaltó que *“el ROIC 2022 de 21% está significativamente por encima del coste de capital”*, validando las inversiones realizadas <sup>6</sup>.
- En 2023, el ROIC saltó a ~28%, impulsado por el incremento notable en EBITA (+82%) mientras el capital invertido medio creció menos. Este nivel de ROIC es muy alto para la industria, indicando **ventaja competitiva** y nichos de mercado de alta rentabilidad. Según el CFO, *“2023 ROIC de 28% está muy por encima de nuestras metas y del costo de capital”* <sup>65</sup> <sup>77</sup>, reafirmando la creación de valor.
- En 2024, el ROIC bajó a ~24% debido a que las adquisiciones grandes (Seatronics, J2 Subsea) incrementaron sustancialmente el capital invertido (especialmente en goodwill y activos fijos), mientras que su contribución completa a EBITA solo fue parcial (1 mes). En base proforma, incorporando 12 meses de ganancias de las adquiridas, el ROIC 2024 habría sido mayor (probablemente ~27%). En todo caso, 24% sigue siendo un nivel excelente, muy superior a lo que típicamente logran empresas de servicios industriales, lo que sugiere **retornos económicos positivos**.

La mejora del ROIC es una señal de que Ashtead está **desplegando capital en oportunidades de alto retorno incremental**, ya sea comprando activos/empresas a múltiples atractivos o expandiendo su flota con retornos marginales altos. Por ejemplo, en 2022 la compañía señaló que su EBITA creció 47% dividido en 36% orgánico + 5% M&A + 6% FX <sup>115</sup>; el aporte orgánico tan alto indica que sus inversiones en CAPEX y la capacidad instalada generaron retornos incrementales notables. Asimismo, la integración de adquisiciones ha elevado su ROIC en lugar de diluirlo – las compras han sido accretive, evidenciado en que *“EBITA proforma 2022 subió a £25,1M”* (vs £20,1M real) <sup>159</sup>, implicando que los activos adquiridos rendirían bien en un año completo.

**Retorno sobre Patrimonio (ROE):** El ROE – medido como beneficio neto sobre fondos propios – también ha mejorado marcadamente. Dado que la empresa estuvo en pérdida en 2020 y con bajo beneficio reportado 2021, el ROE entonces era modesto. Tras la IPO, los patrimonios de 2021 y 2022 rondaban £60-70M (estimado). Con un beneficio neto ajustado de ~£15,3M en 2022 <sup>160</sup>, el ROE 2022 fue del orden de 20-22%. En 2023, con patrimonio ~£97M <sup>161</sup> y utilidad £21,6M <sup>9</sup>, el **ROE estuvo en torno a 22%**. Esto es superior al costo de capital de los accionistas (que podría ser ~10-12%), indicando que la empresa está creando valor para los accionistas equity. Cabe destacar que el patrimonio



aumentó en 2023 y 2024 debido a la retención de ganancias (ya que se pagaron dividendos muy pequeños), por lo que mantener ROE >20% con base de capital creciente refleja un desempeño robusto.

En 2024, aún no se tiene cifra exacta de patrimonio a cierre (posiblemente ~£125-130M tras las adquisiciones que incrementan activos y deuda), pero con una utilidad neta estimada ~£28M (EPS 35,4p \* ~80M acciones) <sup>60</sup>, el **ROE 2024 estaría en ~22-23%**. Es decir, se ha mantenido en el rango bajo-20s consistentemente. Un apalancamiento moderado ha ayudado a que el ROE sea ligeramente mayor que el ROIC (por el uso de deuda barata), pero la empresa no ha dependido excesivamente del apalancamiento para impulsar ROE – la principal fuente es la alta rentabilidad operativa. De hecho, la **diferencia ROE vs ROIC es pequeña**, señal de una estructura de capital relativamente equilibrada.

**Retorno sobre Activos (ROA):** Si tomamos ROA como beneficio neto sobre activos totales, la tendencia ha sido al alza pero con niveles absolutos más bajos ya que Ashtead, al ser intensiva en activos (flota de equipos), tiene un balance robusto. En 2022, con activos totales ~£150M y utilidad ~£12,4M, el ROA fue cerca de 8%. En 2023, activos ~£200M (tras adquisiciones) y utilidad £21,6M dan un ROA ~11%. En 2024, activos probablemente ~£300M (por la gran adquisición) y utilidad ~£28M implican un ROA ~9-10%. Aunque el ROA fluctúa con el tamaño del balance, la **tendencia subyacente es de mejora** en la eficiencia de activos hasta 2023. El leve descenso en 2024 es coyuntural por la incorporación de activos (mucho goodwill e inventario) que aún no generan todo su potencial de ingresos. La compañía hace seguimiento más al ROIC, pues mide mejor la rentabilidad de las inversiones operativas descontando la naturaleza de financiamiento.

**Margen neto y rentabilidad sobre ventas:** Otro ángulo de rentabilidad es cuánta ganancia neta se obtiene por libra de ingresos. El **margen neto** (Net Income margin) pasó de ~2-3% en 2021 (por los costos excepcionales) a 17% en 2022 (12,4/73,1) y ~20% en 2023 (21,6/110,5). En 2024 posiblemente ronde 17% (28/168). Esta variación sigue la de margen operativo, con 2023 excepcionalmente alto por efectos operativos positivos. Un margen neto alrededor de 17-20% es sobresaliente para una empresa de servicios industriales, indicando buen control de costos y estructura fiscal eficiente (la tasa efectiva de impuestos ha estado en ~20-24% que es razonable) <sup>94</sup>.

**Retorno sobre capital empleado (ROCE) y otros:** Aunque Ashtead no reporta explícitamente ROCE (similar al ROIC en su caso) o RONA (retorno sobre activos netos), es evidente que la rentabilidad sobre todo tipo de métricas de capital se ha fortalecido. El **ROCE** pre-IPO era bajo en 2020 por la depresión del EBITDA, pero en 2022 ya el EBIT sobre (deuda+equity) arrojaba >15%, subiendo más en 2023. La empresa también mide **ROCE como criterio en su LTIP**: requiere ROIC >= 18% para vesting pleno de cierta porción de acciones de incentivo <sup>162</sup>, meta que ha sido holgadamente alcanzada (ROIC real muy superior a 18%). Esto alinea los intereses de gestión con mantener alta rentabilidad del capital.

Adicionalmente, la fuerte **generación de flujo de caja libre** (FCF/ingresos >10% en 2022-2023) también indica rentabilidad de las inversiones. Ashtead ha logrado convertir ganancias en efectivo a un ritmo saludable, financiando su crecimiento sin dilución, lo cual es la máxima señal de creación de valor.

En conclusión, **Ashtead Technology exhibe una rentabilidad sobre el capital excelente y creciente**. Su ROIC muy por encima del WACC demuestra ventajas competitivas y buen uso del capital. El ROE >20% con baja deuda indica que los accionistas reciben altos retornos por su inversión, reflejados en la apreciación de la acción y el crecimiento de EPS. Incluso tras grandes adquisiciones, la empresa sigue generando retornos económicos positivos (ROIC 24%) sugiriendo que las compras han añadido valor en vez de destruirlo. Para un inversor institucional, estos indicadores sugieren que Ashtead está **maximizando el valor intrínseco** eficientemente: cada libra reinvertida ha generado más de una libra en valor presente, un atributo altamente atractivo en una inversión de largo plazo. La clave a monitorear será que la rentabilidad no se deteriore con la expansión; hasta ahora, la trayectoria es muy

favorable, con tendencia a estabilizar ROIC en 20-25% en el nuevo tamaño, lo cual sigue siendo un nivel de élite en su sector.

## 9. Disciplina en asignación de capital y adquisiciones

La **asignación de capital** por parte de Ashtead Technology ha sido un factor crítico en su éxito reciente. La compañía ha tenido que equilibrar la reinversión para crecer (orgánica e inorgánicamente) con el mantenimiento de una estructura financiera sólida y los retornos a accionistas. En este apartado analizamos cómo ha gestionado el management las decisiones de capital – especialmente las adquisiciones – con **disciplina y enfoque estratégico**.

**Filosofía general de asignación de capital:** El Board y el equipo ejecutivo se han guiado por la premisa de que el capital debe destinarse donde genere los **retornos más altos ajustados por riesgo**, manteniendo a la vez un nivel de endeudamiento prudente. Según expresan en el informe 2024, *“nos enfocamos en entregar fuertes retornos sobre el capital. Mantenemos una estricta disciplina en nuestra toma de decisiones, ya sea invirtiendo orgánicamente en nuestra flota y gente, o en adquisiciones”* <sup>163</sup>. Esto implica que cada proyecto de inversión (sea comprar nuevos equipos, abrir una base, o adquirir una empresa) se evalúa con criterios financieros rigurosos (probablemente VAN, TIR, payback) y estratégicos. Ashtead indica que tiene *“criterios simples pero estrictos”* para aprobar oportunidades y **rechaza** aquellas que no los cumplen <sup>164</sup>. Esta mentalidad se tradujo en varias acciones concretas:

- **CAPEX disciplinado:** La empresa ha elevado fuertemente su inversión de capital (CapEx) para ampliar y renovar la flota de alquiler – £14,5M en 2022, £19,1M en 2023, etc. <sup>80 81</sup>. Sin embargo, esto se ha hecho calibrando la demanda y sin malgastar recursos. En 2020 se recortó CapEx ante la incertidumbre; en 2021 se retomó para capturar la recuperación; y en 2022-23 se invirtió agresivamente en equipos altamente demandados por clientes, maximizando la utilización. El resultado: la **utilización de la flota** subió (costo-utilización 43%→44% de 2021 a 2022 <sup>165</sup>) y los márgenes se mantuvieron. Además, la compañía asegura colocar pedidos con antelación para evitar sobrecostos y elegir proveedores con convenios preferenciales <sup>102 103</sup>. Esto revela un **CapEx inteligente**, no simplemente gastar por crecer sino buscando disponibilidad justo a tiempo y precios razonables.
- **Capital de trabajo y caja:** Ashtead ha gestionado eficientemente su circulante. En 2022 redujo significativamente su working capital a solo 3% de ventas, debido a cobranzas rápidas y manejo de pagos <sup>166</sup>. Esto liberó caja para otras necesidades. En 2023 hubo un incremento en capital de trabajo (por el crecimiento) pero aún menor de lo previsto (3,7% vs 10% de ventas) <sup>167 168</sup>. Esto muestra disciplina en cobrar clientes (buen crédito) y en no acumular inventario innecesario. La caja generada se ha reutilizado principalmente en CapEx y M&A, manteniendo un **flujo de caja libre cercano a cero** tras inversiones, pero intencionalmente: la idea es *“reinvertir los beneficios para expandir orgánica y vía M&A”* <sup>138</sup>. Solo así se ha podido crecer tan rápido sin recurrir a equity adicional.
- **Política de endeudamiento prudente:** La dirección estableció un **objetivo de apalancamiento neto de 1-2x EBITDA** a mediano plazo <sup>71 86</sup>. Este rango permite flexibilidad para aprovechar oportunidades de adquisición sin poner en riesgo la estabilidad financiera. En 2021, tras el IPO, la deuda neta bajó a 1,0x EBITDA (22,7M con EBITDA ~22M) <sup>71</sup>. En 2022, a pesar de gastar £24M en compras, mantuvo 1,0x (deuda 28,7M, EBITDA ~28M) <sup>7</sup>. En 2023 se elevó a 1,3x (por ACE Winches y CapEx), aún dentro de rango <sup>13</sup>. Y en 2024 saltó a 1,85x tras la gran compra, superando 1,5x pero con plan de volver a ~1,3x en un año mediante retención de ganancias y sin más M&A grandes <sup>83</sup>. Importante: la empresa **extendió su RCF de £170M hasta 2028** y agregó

£40M de accordion <sup>84</sup>, mostrando previsión para contar con liquidez a largo plazo. También renegoció covenants apropiados (seguramente mantuvo headroom). Y siempre cumplió los covenants bancarios sin problemas <sup>86</sup>. Todo esto denota una **gestión financiera cauta**: usar deuda sí, pero sin estirar la liga. La agencia CFO menciona que en 2025 la prioridad es “*reducir el nivel de deuda neta hacia <1,3x*” <sup>169</sup> antes de emprender más adquisiciones, lo cual refleja disciplina en no sobreapalancarse consecutivamente. En abril 2023 ya habían ampliado su RCF para apoyar la compra de Hiretech manteniendo leverage en rango <sup>170</sup>, y en 2024 repitieron la fórmula para Seatronics.

**Disciplina en adquisiciones:** Este es un aspecto crucial. Ashtead ha seguido una estrategia M&A activa (detallada en sección 6), pero con **fuerte disciplina en selección, valoración e integración**:

- **Selección estratégica:** Solo se adquieren empresas que encajen en su plan (adyacentes, complementarias, o expanden geografía) <sup>129</sup>. No han diversificado fuera de su competencia central – todas las compras están en rental/subsea tech. Esto reduce el riesgo de incursionar en áreas desconocidas y asegura sinergias reales. Por ejemplo, no compraron fabricantes de equipos ni negocios onshore que no dominan; enfocaron en arrendadores de equipos marinos, servicios subsea o carteras de activos, donde su experiencia se aplica directamente. Un caso es la adquisición de los activos de **Forum Energy (Seatronics)**: era un competidor directo en alquiler de ROVs y equipos survey. En lugar de que los activos cayeran en manos de otro, Ashtead actuó e integró esa base a su red, consolidando el mercado. Otro ejemplo: **Hiretech**, cuyo core (bombas, winches, sistemas hidráulicos) complementaba a la perfección su oferta mecánica y además aportó un taller/centro en Aberdeenshire con talento técnico, encajando geográficamente y en clientes.
- **Valoración y estructura de las compras:** Aunque no se revelan todos los múltiplos pagados, se infiere que la empresa ha sido **oportunista y ha negociado precios razonables**. En 2022 gastó £24,0M por WeSubsea y Hiretech <sup>82</sup>, obteniendo a cambio £4,7M en intangibles identificados (tecnología, marca) y £16,9M en goodwill <sup>171</sup>. Esto sugiere que pagaron un múltiplo moderado sobre el EBITDA de esas empresas (posiblemente 4-6x EBITDA), teniendo en cuenta que se integraron y rindieron por encima de plan <sup>105</sup>. ACE Winches se compró en un momento en que su dueño quería desprenderse, probablemente a buen precio (no hay cifra pública, pero se anunció que ACE tenía ~£13M en activos netos, y 100 empleados, lo que sugiere un deal <£10M). Seatronics & J2 costaron ~£80M (deducido por aumento de deuda), que era el más grande; sin embargo, Seatronics era líder de mercado y Ashtead calculó importantes sinergias (p.ej. ahorrar duplicidades de oficinas en locales donde ambos operaban, integrar flotas y cross-sell). Dado que Ashtead suele buscar que las adquisiciones sean **acretivas al EPS desde el primer año**, es indicio de que negocian múltiplos de compra por debajo de su propio múltiplo de mercado. También usan *earn-outs* o estructuras de pago cuando conviene, para alinear al equipo vendedor. En resumen, **no se han detectado sobrepagos evidentes**; por el contrario, el desempeño posterior sugiere que las adquiridas estaban infravaloradas dentro de Ashtead (rentabilizándolas mejor).
- **Integración cuidadosa:** Ashtead aplica una integración “*ligera*” que retiene lo mejor de la empresa adquirida (personal, know-how, marca cuando conviene) pero inserta los sistemas y procesos de Ashtead para lograr eficiencia. Esto se evidencia en que en pocos meses suelen estar plenamente integradas (WeSubsea y Hiretech lo estuvieron para 2023, ACE se integró para 2024) <sup>105</sup> <sup>104</sup>. Además, Ashtead tiene un proceso repetible de M&A (8 adquisiciones en 7 años les ha dado experiencia). El equipo directivo monitorea las sinergias y a veces ubica directivos propios para apoyar la transición. La **gestión del riesgo de integración** se trata en sección 5; aquí basta decir que la disciplina en integración es parte integral de su asignación de capital: no

sirve de nada comprar mal si luego se pierde valor. Ashtead claramente ha conservado e impulsado el valor de las entidades adquiridas, con todos los negocios comprados hasta ahora operando bajo la marca Ashtead Technology (salvo quizás ACE Winches retenida como “una división” por su renombre). Esto crea una **única empresa unificada**, maximizando la marca y evitando silos.

- **Prioridad a desapalancar tras M&A grandes:** Otra muestra de disciplina: tras adquisiciones importantes, la empresa ha frenado para consolidar. Por ejemplo, tras comprar WeSubsea/Hiretech 2022, no hizo otras en la primera mitad 2023 y focalizó en integrarlas y bajar proforma leverage a 0,8x <sup>7</sup>. Luego, al ver la oportunidad de ACE Winches en late 2023, la tomó pero mantuvo proforma leverage ~1,0x <sup>13</sup>. Ahora tras Seatronics 2024 con leverage ~1,6x proforma <sup>83</sup>, la consigna es pausar M&A grande hasta reducir deuda <1,3x en 2025. Este ritmo impone **auto-disciplina** para no volverse demasiado agresivos con múltiples adquisiciones simultáneas que saturan la estructura financiera o gerencial. En lugar de perseguir crecimiento a cualquier costo, calibran el timing de M&A con su capacidad de absorberlo.

**Retorno del capital invertido:** Un aspecto fundamental de la disciplina en asignación es medir los resultados. Como vimos en sección 8, los **ROIC han sido altos y crecientes**, lo que sugiere que las inversiones de capital (CapEx y M&A) están generando retornos por encima del coste. La empresa desglosa incluso la contribución al crecimiento EBITA proveniente de M&A vs orgánico (en 2022 +5% M&A, en 2023 +25% M&A) <sup>115</sup> <sup>172</sup>. Esto indica transparencia en evaluar qué tanto están rindiendo las compras. Asimismo, integraron métricas de ROIC y EPS en las recompensas de los ejecutivos (LTIP), alineando incentivos para que las adquisiciones solo se hagan si elevan estas métricas (y no solo por crecer tamaño) <sup>162</sup> <sup>173</sup>. Hasta ahora, cada adquisición ha sido **acretiva** al EPS ajustado (EPS ajustado subió de 19,6p a 33,4p tras integrar las de 2022 <sup>69</sup>, y a 45,0p con la de 2023 <sup>60</sup>). Y las sinergias de costos e ingresos se han materializado (por ejemplo, tras Hiretech la empresa pudo ofrecer paquetes integrales de decommissioning combinando equipos de ambas). Todo esto refleja que la asignación de capital via M&A ha sido **exitosa en generar retornos tangibles**.

**Uso del capital excedente:** Más allá de crecer, la disciplina incluye no malgastar efectivo en proyectos subóptimos. Hasta ahora no se han observado inversiones ajenas al core (ej. diversificaciones extrañas) ni extravagancias de capital. La introducción de dividendos fue cauta y calibrada, como se mencionó, para no quitar recursos necesarios. Tampoco han incursionado en recompras porque ven mejores usos del dinero. Incluso en ESG, han invertido lo necesario (p.ej. para ser carbono neutral en scopes 1-2 en UK operac.) pero sin comprometer montos excesivos – integran sostenibilidad en la operativa normal. Este pragmatismo denota que la empresa **valora cada libra invertida**, consistente con su mensaje al mercado de buscar crecimiento rentable a largo plazo.

**Transparencia y gobierno en asignación:** El comité de inversión financiero interno y el directorio supervisan estas decisiones. Por lo comunicado, Ashtead ha sido transparente con sus accionistas sobre sus planes de asignar capital: publicó su caso de inversión con pilares (incluyendo M&A disciplinado) <sup>174</sup> <sup>135</sup>, comunicó ampliaciones de deuda para M&A con antelación <sup>170</sup>, y reporta detalladamente los efectos de las adquisiciones (incluso proformas de deuda, etc. en informes). Esta gobernanza robusta reduce la incertidumbre para inversores, ya que pueden anticipar cómo se usará el dinero. Por ejemplo, sabiendo su rango objetivo de leverage, se puede prever cuándo es probable otra adquisición (p.ej., en 2023 con leverage bajo se anticipaba que podían ejecutar otra compra, lo que ocurrió con ACE).

En conclusión, **Ashtead Technology ha demostrado alta disciplina en la asignación de capital**, alineando las inversiones con su estrategia y objetivos de rentabilidad. Ha expandido su negocio agresivamente pero sin comprometer la salud financiera, manteniendo un equilibrio entre **crecimiento acelerado y prudencia fiscal**. Cada libra se ha gastado con miras a maximizar retorno y

posicionamiento estratégico: ya sea en un nuevo ROV, en una compañía complementaria o en un pequeño dividendo. Para un inversionista institucional, este track record es tranquilizador, pues indica que la gerencia no solo persigue crecimiento por crecimiento, sino **crecimiento rentable y sustentable**, y está dispuesta a renunciar a oportunidades que no cumplan sus criterios (lo cual, en sí, es una ventaja competitiva en un sector donde a veces predomina la sobreinversión en ciclos alcistas). Mientras mantenga este rigor en la evaluación y ejecución de inversiones, Ashtead debería continuar generando valor a ritmos por encima del promedio sectorial.

## 10. Señales de alerta o mejora

Al evaluar la situación de Ashtead Technology, es importante identificar tanto las **señales de alerta** (banderas rojas o áreas de posible preocupación) como las **señales de mejora** (indicadores positivos de tendencias favorables) en la compañía. Durante 2021-2024, la mayoría de los indicadores han sido positivos dada la fuerte ejecución de la empresa, pero también existen ciertos aspectos a monitorear. A continuación, se detallan estos puntos clave:

### Señales de Alerta o Riesgo Potencial:

- **Deuda neta creciente y mayor apalancamiento (2024):** Tras la adquisición de Seatronics en nov-2024, la deuda neta se duplicó a £128,4M y el apalancamiento subió a 1,85x EBITDA <sup>17</sup>. Si bien esto sigue dentro de límites manejables y la empresa planea reducirlo a <1,3x en 2025 <sup>169</sup>, marca el nivel más alto de endeudamiento desde la IPO. Una **señal de alerta suave** es que el rápido ritmo de adquisiciones podría llevar a un endeudamiento elevado si no se controla. Cualquier retraso en la integración o underperformance de las adquiridas bajo este nivel de deuda podría tensionar la liquidez. Hasta ahora, Ashtead ha cumplido holgadamente covenants y tiene líneas extendidas a 2028 <sup>84</sup>, pero los inversores deberán vigilar el desapalancamiento prometido en 2025. La **exposición a tasas de interés variables** también aumentó – cada 1% de alza en tipos podría costar ~£1-1.5M en intereses anuales con la deuda actual, lo que restaría algo de beneficio neto.
- **Concentración todavía alta en petróleo/gas:** Pese al enfoque en diversificación, en 2024 el **72% de los ingresos provienen de oil & gas** (120,7M de 168M) <sup>35</sup>. Este porcentaje subió respecto a ~69% en 2022-23 y 67% en 2021 <sup>33</sup>. La razón es que las adquisiciones recientes (ACE, Seatronics) aportan principalmente servicios para el mercado de petróleo/gas, disminuyendo la proporción renovable a 28% <sup>36</sup>. Esto puede verse como una **alerta estratégica**: la empresa está, en el corto plazo, más expuesta a los ciclos de O&G que lo que su visión de transición energética sugeriría. Si bien han explicado que comprar negocios centrados en petróleo para luego aplicarles su know-how en renovables es parte de la estrategia <sup>175</sup>, existe el riesgo de que **la transición energética se acelere o políticas climáticas restrinjan inversiones en fósiles**, afectando la demanda de sus servicios O&G. Hasta ahora, la narrativa macro es favorable al offshore (energía “segura”), pero a largo plazo es un riesgo. Ashtead deberá mostrar que puede seguir **creciendo la porción renovable** – la guía sigue siendo 50% en mediano plazo, pero 2024 fue un paso en dirección opuesta. Una señal que se monitorea es la evolución de su pipeline eólico: en 2023 hubo **algunas cancelaciones y retrasos de proyectos offshore wind** que la empresa reconoció <sup>45</sup>. Aunque lo atribuye a baches naturales en una industria incipiente, si estos retrasos persistieran (por ejemplo, problemas de rentabilidad de parques eólicos, subastas desiertas en UK, etc.), podrían demorar la consecución del 50% renovable. Esto no es alarmante aún, pero sí un **indicador a seguir**.

- **Integración simultánea de múltiples adquisiciones:** 2024 es la primera vez que Ashtead deberá integrar prácticamente **tres adquisiciones en un lapso corto** (ACE Winches de fin-2023, Seatronics y J2 de fin-2024). Cada una aporta personal, sistemas y cultura. Aunque la empresa tiene un historial exitoso en integración (WeSubsea, Hiretech, etc.), la **carga gerencial** en 2024-2025 será alta. Cualquier retraso en la integración podría crear ineficiencias temporales o costos adicionales. Por ejemplo, Seatronics tiene presencia global; fusionar sus operaciones con las de Ashtead en distintas regiones requerirá atención. Esto es más un **riesgo a vigilar** que una bandera roja concreta, pero si en 2025-2026 los márgenes o la satisfacción de clientes se resintieran, podría ser señal de problemas de integración. Hasta ahora no hay indicios de ello; de hecho, la reacción de stakeholders a ACE fue muy positiva y ya hay cross-selling <sup>176</sup> <sup>177</sup>. Pero conviene monitorear métricas como margen bruto (que bajó ligeramente de 78% a 77% en 2024 posiblemente por mezcla de adquisiciones) <sup>178</sup>, y gastos SG&A sobre ventas (que subieron 1 punto en 2024 con la incorporación de personal y estructuras). Si estos no vuelven a eficiencias anteriores tras 1-2 años, podría ser señal de integración incompleta.
- **Dependencia de personal clave y retención de talento:** El crecimiento acelerado ha duplicado la plantilla, lo que conlleva retos de cultura y retención. En 2022-2023 hubo un mercado laboral muy tenso en oil & gas; Ashtead aumentó salarios (los gastos de personal subieron £4,8M en 2022, +14%) <sup>179</sup> e introdujo bonus/LTIP. Aun así, existe **riesgo de rotación** de personal especializado o fatiga del staff por la intensa carga de trabajo (especialmente integrando nuevos equipos). La empresa mitigó algo ofreciendo programas de desarrollo y vigilando la moral (e.g. se centraron en bienestar mental de empleados, ver sección de sostenibilidad) <sup>53</sup> <sup>180</sup>. Pero para una compañía basada en conocimiento técnico, *la salida de personal clave* (por ejemplo ingenieros experimentados en ROV, gerentes con relaciones de cliente) sería una bandera roja. No hay evidencia de problemas serios aquí, pero es un **riesgo latente** a monitorizar (ej: encuestas de clima, etc., que internamente seguro revisan).
- **Deterioro en un mercado específico (offshore wind):** 2023 fue la primera vez que Ashtead enfrentó un **entorno menos favorable en la eólica offshore**: menciona “titulares de retrasos/cancelaciones” <sup>45</sup>, coste de capital en alza que afectó ciertos proyectos. Si bien la inversión global sigue en aumento, existe la posibilidad de que problemas en la cadena de suministro eólica (inflación de materiales, rentabilidad de proyectos) ralenticen un poco la explosión prevista. Para Ashtead, esto significaría que su aspiración de renovables 50% tome más tiempo. Dado que suvaluación en bolsa incorpora mucho optimismo en la transición, un retraso prolongado podría afectar la percepción. No es un problema interno de Ashtead per se, pero sí un **factor exógeno** a vigilar. En mitigación, la resiliencia de O&G y decom cubre esa eventualidad, pero en la narrativa ESG podría verse negativamente si Ashtead no incrementa la participación verde según lo planeado.
- **Goodwill elevado:** Tras las adquisiciones, el **goodwill intangible** en balance subió a ~£80M-£100M (estimado, sumando £16,9M de 2022 <sup>171</sup>, + ACE, + Seatronics). Esto representa una parte relevante del patrimonio. Un **riesgo contable** es que si alguna adquisición no cumple expectativas, habría que deteriorar ese goodwill, afectando las utilidades reportadas significativamente. No hay indicios de impairment cercano (pruebas de deterioro en 2022 salieron limpias <sup>181</sup> <sup>182</sup>), pero es un rubro a vigilar en caso de shocks de mercado. Los analistas suelen eliminarlo al calcular valor, pero su presencia sugiere la **necesidad de ejecutar bien las sinergias esperadas**.
- **Posible dilución futura:** Aunque hasta ahora la dilución ha sido mínima (<1.5%), si la empresa encontrara una gran oportunidad de adquisición que requiriera equity (por tamaño o por mantener rating), podría haber emisión de acciones. Esto no es inminente, dado que aún tiene

capacidad de deuda, pero es algo que el comité inversor tendría presente como eventual alerta (dilución puede afectar retornos por acción). Por ejemplo, si hiciera una compra mayor a £150M, podría considerar equity para no exceder leverage. Por ahora, no ha hecho falta.

En resumen, ninguna de estas alertas es crítica a la fecha – son más bien **factores de atención**. La principal señal amarilla actual es el mayor apalancamiento (pero con plan de reducirlo) y la concentración temporal en O&G (aunque manejable). La empresa hasta el momento ha mitigado bien todos estos riesgos.

## Señales de Mejora y Fortalezas:

- **Crecimiento financiero récord y consistente:** Ashtead ha entregado varios trimestres y años de *record results*, lo cual es una señal de fuerte ejecución. Cada año de 2021 a 2024 mostró mejoras en ingresos, márgenes y beneficios, muchas veces superando objetivos (como se analizó en sección 4). Esta consistencia al alza es una **señal de mejora continua**. Por ejemplo, el EBITDA ajustado creció de £22,4M en 2021 a £69,5M en 2024 <sup>62</sup>, triplicándose en 3 años, y el margen EBITDA subió de ~40% a ~41%. Esto indica que la escala está reforzando la rentabilidad, no erosionándola – un signo muy positivo.
- **Expansión de capacidades y cartera de servicios:** Con las adquisiciones y desarrollos recientes, Ashtead ofrece un **portafolio más completo que nunca**. Ha llenado huecos tecnológicos (e.g. ahora tiene cabrestantes pesados vía ACE, dredges vía WeSubsea, herramientas ROV vía J2) y puede abordar proyectos integrales. Esto le permite atender a más *tender offers* y requerimientos de clientes sin ceder negocio a terceros. Una señal de mejora es la creciente capacidad de *cross-selling*: tras ACE, ya reportan “*significativas oportunidades de venta cruzada*” con clientes existentes <sup>177</sup>. Esto sugiere que la integración de servicios está generando sinergias comerciales reales, que se traducirán en mayor wallet share de cada cliente. Asimismo, su presencia geográfica ampliada (10 bases propias en 5 países, más partners) facilita capturar proyectos globales, un salto frente a hace 5 años. Estas mejoras cualitativas no solo diversifican ingresos, sino que crean **barreras de entrada** más altas para competidores, consolidando su liderazgo.
- **Respaldo de tendencias del mercado (tailwinds):** El contexto macro para Ashtead es mayoritariamente favorable: la “**trilemma energética**” (seguridad, sostenibilidad, asequibilidad) está impulsando inversiones tanto en petróleo/gas (tras años de subinversión, se espera más CAPEX offshore para mantener suministros) <sup>183</sup> <sup>184</sup>, como en renovables (objetivos 2030 y 2050 forzarán mucha capacidad eólica instalada) <sup>46</sup>. Rystad proyecta un crecimiento de 11% CAGR en el mercado direccionable de Ashtead hasta 2027 <sup>185</sup> – es decir, el *pie* se agranda. Ashtead está en posición ideal para aprovecharlo, habiendo construido escala justo a tiempo. Por ejemplo, a fines de 2024 menciona que los contratistas offshore reportan “*carteras de pedidos crecientes*” <sup>186</sup>, preludio de más demanda para proveedores como Ashtead. Esta alineación con tailwinds es una señal de mejora respecto a, digamos, 2015-2020 cuando offshore estaba en downsizing. Ahora se vislumbran años de actividad robusta en sus mercados, lo cual es un factor muy positivo.
- **Mejora en retornos y eficiencia:** Internamente, la empresa ha mejorado sus métricas de eficiencia: ROIC subió (17%→24%+), margen bruto subió (73%→77%), gastos financieros bajaron en 2022 tras refinanciar deuda cara pre-IPO, etc. También optimizaron capital de trabajo (reducción de DSO y mejor gestión de proveedores). El hecho de que en 2023 “*cash conversion fue excepcional, capital de trabajo solo 3,7% de ventas vs 10% anticipado*” <sup>168</sup> demuestra una capacidad de generar caja incluso en crecimiento fuerte – señal de excelencia operacional. Todo

ello indica un negocio más saludable y ágil. Igualmente, el backlog de proyectos integrados (combinando servicios) creció, señal de mejora en la profundidad de relación con clientes (pues confían paquetes completos a Ashtead, no solo componentes aislados). En seguridad, aunque tuvieron un incidente registrable en 2022 (TRIR 0,48), mantuvieron cero LTI, y en 2023 posiblemente mejoraron (no se mencionan incidentes, ergo fue bueno). Esto habla de *continua mejora HSE*, importante para reputación y evitar costos.

- **Reconocimiento de mercado y reputación:** Ashtead es cada vez más visto como **líder de su nicho**. Comentarios en sus informes mencionan su “excelente reputación en sus mercados clave” <sup>187</sup> y que es “socio de confianza” de sus clientes con historial de 40 años <sup>188</sup> <sup>189</sup>. Este intangible se fortaleció tras la exitosa IPO y resultados subsecuentes. También su base accionarial se amplió a inversores reconocidos, lo cual valida su propuesta. Esta mejora en perfil y reputación suele traducirse en **más oportunidades de negocio** (clientes más proclives a seleccionarlos para contratos grandes) y en un costo de capital menor (inversores dispuestos a financiarles). Una señal concreta: ampliaron cobertura de analistas de 1 a 6 en 2022 <sup>190</sup>, lo que indica mayor interés del mercado financiero – normalmente buen augurio.
- **Compromiso ESG y sostenibilidad:** Aunque no directamente financiero, se aprecia una mejora en los indicadores de sostenibilidad: aumentaron 50% los ingresos verdes en 2023 <sup>191</sup>, evidenciando compromiso con transición. Su flota fungible 85% entre wind/O&G muestra preparación para futuro <sup>29</sup>. Lograron certificaciones ambientales (ISO 14001) y seguridad (45001) en 2022 <sup>55</sup>. Todo ello reduce riesgos de sanciones, atrae clientes con estándares ESG y mejora la resiliencia. En gobierno corporativo, no han tenido controversias; cumplen normas FRC, etc., fortaleciendo la confianza. Estas mejoras cualitativas, aunque no en cifras inmediatas, son señales de una empresa **bien gestionada integralmente**, que suele correlacionar con desempeño robusto a largo plazo.

En balance, al comparar alertas vs mejoras, Ashtead muestra **muchos más signos de fortaleza que de preocupación**. Las “alertas” identificadas son en su mayoría manejables y temporales, mientras que las mejoras son estructurales y reflejan momentum positivo. Por supuesto, ningún negocio está exento de riesgos, pero la empresa ha demostrado anticiparlos y mitigarlos eficazmente. Para un inversionista de largo plazo, las señales de mejora – alta rentabilidad, liderazgo de nicho, viento de cola en mercados, ejecución superior – pesan más en la balanza, siempre y cuando las pocas alertas (deuda, integración, mix) se administren con el mismo rigor visto hasta ahora. Mantener la **disciplina estratégica** será clave para que las señales de alerta no se materialicen en problemas, y para que las tendencias de mejora se sostengan en los próximos años.

## 11. Oportunidades de crecimiento futuro

Mirando hacia adelante, Ashtead Technology se encuentra en una posición propicia para aprovechar múltiples **oportunidades de crecimiento** en el sector de energía offshore y más allá. A continuación, se exploran las principales vías de crecimiento futuro identificadas, sustentadas por las tendencias del mercado y la estrategia de la empresa:

**1. Auge sostenido de la Eólica Offshore y la Transición Energética:** La oportunidad más evidente es la **expansión masiva prevista en energías renovables marinas**, especialmente eólica offshore. Como se mencionó, los pronósticos de Rystad indican un crecimiento del 25% CAGR en el mercado direccionable de Ashtead en offshore wind de 2023 a 2027 <sup>46</sup>, acompañado de un 26% CAGR en capacidad eólica instalada hasta 2030 <sup>192</sup>. Este crecimiento será impulsado por las metas de descarbonización de múltiples países (UE, Reino Unido, EE.UU., Asia) que requieren decenas de GW



nuevos en el mar. **¿Cómo capitalizará Ashtead esto?** La empresa ya es un proveedor clave en instalación e inspección de parques eólicos. A futuro, puede crecer junto con el sector en varias dimensiones:

- **Mayor penetración geográfica:** Nuevos mercados eólicos offshore están emergiendo en Asia (Taiwán, Japón, pronto Corea y Vietnam) y en la costa este de EE.UU. Ashtead tiene presencia en Singapur/SEA y en Houston, que podrían servir de plataformas para atender Asia-Pacífico y la incipiente industria estadounidense. Existe oportunidad de **establecer bases** o colaboraciones en países donde se lanzarán rondas eólicas (por ejemplo, abrir un hub en el Lejano Oriente o asociarse con un player local en Japón). La compañía mencionó internacionalización de servicios como pilar <sup>126</sup>, así que es probable que siga esa ruta.
- **Nuevos servicios específicos para eólica:** A medida que la eólica offshore madura, surgen necesidades de servicios especializados: por ejemplo, monitoreo estructural continuo de aerogeneradores, soluciones robóticas para inspecciones en parques flotantes, limpieza de bioincrustaciones en cimientos, etc. Ashtead puede **innovar o adquirir tecnologías** para cubrir estos nichos. Ya ofrece, por ejemplo, inspección de cimentaciones eólicas <sup>193</sup>. Puede expandir a drones submarinos autónomos para inspección rutinaria, o sensores IoT subsea para monitoreo en tiempo real. La colaboración con OEMs mencionada <sup>29</sup> sugiere que co-desarrollarán soluciones punteras.
- **Decomissioning de renovables:** Aunque puede parecer lejano, los primeros parques offshore instalados hace ~15-20 años en Europa comenzarán a requerir desmantelamiento y recambio de componentes en los próximos 10-15 años. Ashtead, con su know-how en decom de oil&gas, puede ofrecer servicios para eventual **retiro de parques eólicos** (retirada de cimentaciones monopile, cables, etc.). Esto añadirá otra fuente de ingresos complementaria en el ciclo de vida.

Ashtead tiene el objetivo explícito de **lograr 50% de sus ingresos en renovables en mediano plazo** <sup>48</sup>. Dado el crecimiento proyectado de la industria, esta oportunidad no es solo aspiracional sino alcanzable, siempre que la empresa continúe alineada con las necesidades del sector. Convertirse en **proveedor líder global en tecnología subsea para eólica** es una meta plausible que le daría un motor de crecimiento secular por muchos años.

**2. Ciclo de inversión en Petróleo & Gas Offshore (campos profundos y gas):** Contrario a la noción de declive inmediato, la realidad es que la industria de exploración y producción offshore está en medio de un **resurgimiento** postergado. Años de baja inversión han llevado a un pipeline de proyectos greenfield que ahora comienzan a ejecutarse (ej: grandes desarrollos en Brasil, Guyana, Noruega, Medio Oriente). Rystad proyecta un aumento en el gasto subsea O&G de ~7% CAGR hasta 2027 <sup>194</sup>. Ashtead, con su larga trayectoria en oil&gas, puede crecer aprovechando este **nuevo ciclo offshore**:

- **Nuevos desarrollos en regiones emergentes:** Así como en renovables, hay oportunidades geográficas: África (sur de Angola, Namibia), Suramérica (Brasil pre-sal, Guyana-Surinam) y el Mediterráneo (gas Israel, Egipto) tendrán intensa actividad. Ashtead podría **expandir su presencia regional** mediante alianzas o nuevas bases para servir estos mercados. Por ejemplo, podría establecer un pie permanente en Brasil o Noruega (donde tiene socios) para captar proyectos de desarrollo subsea (provisión de equipos de instalación, ROVs para commissioning, etc.).
- **Flujo continuo de IMR (inspección, mantenimiento, reparación):** Conforme más campos offshore entren en producción (y campos existentes envejecen), la **demandas de IMR crecerá**

**estructuralmente.** Ashtead, con su línea de Asset Integrity, está bien posicionada para contratos multi-anales de inspección de estructuras, monitorización de corrosión, limpieza de risers, etc. <sup>193</sup> <sup>195</sup>. Puede capitalizar esta base instalada cada vez mayor. Las operadoras tenderán a externalizar más estos servicios para enfocarse en producción; Ashtead puede convertirse en el *outsourcer* preferido.

- **Enfoque en Gas y Transición:** Muchas inversiones offshore nuevas son en gas natural (p.ej. EastMed, África Oriental, Golfo Árabe) dado su rol como combustible de transición. Los proyectos gasíferos requieren similares servicios subsea (instalación de líneas, ROVs de inspección) donde Ashtead puede proveer. Además, gas offshore y eólica offshore a veces se desarrollan en paralelo (sinergias logísticas, mismos puertos, etc.), y Ashtead puede aprovechar su portafolio dual para ser socio en ambos. La **naturaleza fungible** de su flota le permite moverse entre gas y eólica según la demanda, maximizando utilización.
- **Decommissioning de Oil & Gas:** Ya mencionado en sección 2, pero vale reiterar: hay un tsunami de plataformas e infraestructura obsoleta en el Mar del Norte, Golfo de México, Australia, etc., que deberá ser retirada. Con reguladores presionando (ej: Reino Unido y Noruega endureciendo plazos), se estima crecimientos >13% CAGR en decom O&G hasta 2028 <sup>40</sup>. Ashtead, que ya tiene experiencia en decom (corte submarino, recuperación, etc.), puede capturar una porción importante de este mercado inevitable. Su **dirección ve el decom como un pilar** (lo llama “resilient underpin” porque ocurre aun si baja la inversión en nuevo) <sup>196</sup>. Conseguir contratos marco de decom con operadores sería un flujo casi asegurado de ingresos por muchos años.

Así, incluso en el “negocio tradicional” de oil & gas, hay oportunidades sustanciales de crecimiento. La clave será adaptarse a nuevos tipos de proyectos (más aguas ultra-profundas, más tie-backs subsea-to-shore, etc.) pero la empresa cuenta con la tecnología base para ello.

**3. Innovación tecnológica y nuevos modelos de servicio:** El sector offshore está adoptando **nuevas tecnologías disruptivas** – y Ashtead puede estar a la vanguardia para monetizarlas:

- **Digitalización y monitoreo remoto:** La industria está incorporando IoT, análisis de datos y operación remota para mejorar eficiencia. Ashtead ya menciona haber incrementado proyectos de operaciones remotas en 2022 <sup>197</sup>. En el futuro, podría ofrecer a clientes plataformas digitales de monitoreo submarino continuo, utilizando sensores desplegados permanentemente y transmitiendo data a la nube para análisis predictivo. Podría ser un área de negocio tipo “servicios gestionados”: no solo alquilar el sensor, sino gestionar los datos, alertas y mantenimiento predictivo. Esto la movería **hacia un modelo más recurrente** de servicio, con cuotas mensuales, complementando el rental puro.
- **Robótica autónoma y vehículos no tripulados:** Existe una tendencia a usar **AUVs (Autonomous Underwater Vehicles)** en vez de ROVs tripulados, para inspección de tuberías o surveys de rutina, ya que pueden ser más baratos y seguros. Ashtead podría invertir en una flota de AUVs de alquiler, con los cuales ofrecer inspecciones subsea 24/7 sin soporte de superficie. También los **USVs (Uncrewed Surface Vessels)**: barcos de superficie no tripulados que soportan ROVs, permitiendo operar sin grandes barcos costosos. Ashtead podría asociarse o adquirir empresas punteras en este campo, expandiendo su servicio a “**inspección autónoma**”. De hecho, su colaboración con ciertos OEMs quizás ya apunta a eso. Ser early-adopter de esta tecnología le daría una ventaja significativa en costos y seguridad, atrayendo clientes.

- **Estrategia de “propiedad a servicio”:** Siguiendo tendencias globales, Ashtead puede evolucionar de alquilar equipos a vender soluciones completas. Por ejemplo, en lugar de rentar un ROV y un sonar por día, ofrecer un **servicio integral de inspección** con precio por km de tubería inspeccionado, incluyendo personal, equipo y reporte. Este modelo de soluciones llave en mano genera más valor agregado y fideliza al cliente. La empresa ya hace algo así en su segmento Asset Integrity (proyectos integrados), pero puede expandirlo. Es una **oportunidad de crecimiento orgánico** mediante innovación en el modelo comercial.

**4. Consolidación adicional del mercado (M&A):** Aún hay muchas empresas pequeñas/regionales en el espacio de tecnología offshore. Ashtead tiene la oportunidad de **continuar consolidando** la industria, aprovechando su escala y acceso a capital:

- Podría adquirir **otras firmas de nicho** que aporten tecnologías específicas o cuota de mercado en regiones. Por ejemplo, en futuro mediano se especula podría interesarle compañías como Oceaneering’s rental division, o algún especialista en cables submarinos, etc., si encaja estratégicamente. Ya demostró con Seatronics que puede comprar competidores directos cuando surge la chance (en ese caso, Forum vendió esa unidad). El pipeline de M&A que menciona el CFO en 2023 incluye *“tanto bolt-ons complementarios como oportunidades más grandes que amplíen alcance geográfico y capacidades”* <sup>198</sup> <sup>199</sup>. Esto insinúa que están abiertos incluso a adquisiciones transformacionales si tienen sentido (por ejemplo, una empresa que los meta fuerte en Medio Oriente, o un fabricante de tecnología innovadora que sumen a su rental).
- Además de horizontales, podrían considerar **integraciones verticales**: quizá adquirir algún fabricante de equipos de subsea para asegurar suministro de tecnología clave (aunque hasta ahora prefieren alianzas). O asociarse con un proveedor de software para potenciar la digitalización de su oferta.
- Sin embargo, cualquier M&A futuro se hará manteniendo la disciplina ya probada (1-2x leverage). Dado que en 2025 planean bajar deuda, a partir de 2025-26 Ashtead podría tener capacidad para otra ronda de adquisiciones. Si ejecuta bien las que tiene, los accionistas probablemente apoyarán más M&A ya que han visto el valor creado.

**5. Crecimiento en sectores adyacentes:** Si bien el core es offshore energy, algunas capacidades de Ashtead podrían aplicarse a **sectores adyacentes** para diversificar ingresos. Por ejemplo:

- **Defensa y Ciencia oceanográfica:** Sus equipos ROV y sensores podrían alquilarse para proyectos de investigación científica marina, o para usos de defensa (inspección de puertos, entrenamiento militar, etc.). La OTAN y otras navales contratan a veces privados para tareas subacuáticas. Ashtead podría explorar esta demanda latente, especialmente con su mayor flota tras Seatronics (que también atendía algo de estos clientes).
- **Infraestructura marina:** Crecimiento en instalaciones submarinas de telecomunicaciones (cables de fibra óptica), interconexiones eléctricas entre países, etc., requiere en algunos casos soporte ROV para instalación y survey. Ashtead podría proveer a contratistas de cable submarino, expandiendo su mercado más allá de energía. Es un nicho más pequeño que O&G, pero no despreciable, y su equipamiento es aplicable.
- **Energías marinas emergentes:** Tecnologías como **eólica flotante** (floating wind) o **energía de olas/corrientes** van a desarrollarse en esta década. La eólica flotante en particular presenta enormes desafíos submarinos (cadenas, amarras, anclajes) donde Ashtead tiene experiencia (su

historial en mooring inspection lo atestigua <sup>200</sup>). Convertirse en un partner especializado para proyectos de eólica flotante sería una oportunidad – ya hay planes para grandes parques flotantes en Escocia, Francia, California, etc. Pocos tienen expertise en esa área aún; Ashtead puede liderar debido a su know-how en mecánica submarina pesada y ROVs.

En síntesis, Ashtead Technology tiene **múltiples motores de crecimiento futuro**. Su doble presencia en mercados con tailwinds (renovables) y markets con renovación (O&G) le da la oportunidad de crecer en ambos frentes. La clave será ejecutar en aprovechar esas oportunidades:

- Seguir de cerca la evolución de la eólica offshore global y posicionarse en nuevos mercados.
- Innovar continuamente en su oferta tecnológica para ofrecer más valor (servicios autónomos, digitales).
- Continuar integrando eficientemente adquisiciones para expandir capacidades cuando surjan buenas candidatas.
- Mantener la cultura ágil para adaptarse a las necesidades emergentes de clientes (ser el primero en ofrecer X nuevo servicio).

Dados los planes y el historial, Ashtead parece bien encaminada a capturar estas oportunidades. De hecho, la empresa lo resume en su estrategia: *“Apalancar nuestra experiencia para servir mejor a clientes y ganar cuota; ampliar alcance global y cartera; desarrollar nuevas metodologías para mejorar eficiencias a clientes; y complementar el crecimiento orgánico con M&A enfocada”* <sup>201</sup> <sup>126</sup>. Todo ello orientado a un plan de **crecimiento y creación de valor** que ya está en marcha. Si logra ejecutar en estas áreas, el horizonte de crecimiento de Ashtead podría extenderse fácilmente por el resto de esta década con tasas elevadas, consolidando su liderazgo en el nicho de tecnología subsea para energía.

## 12. Comparativa sectorial

Para contextualizar el desempeño y la posición de Ashtead Technology, es útil compararla – en la medida de lo posible – con el sector de servicios de energía offshore y con empresas similares (aunque Ashtead tiene un modelo particular). A continuación, se presentan algunos puntos de comparación sectorial basados en la información disponible:

**Crecimiento y desempeño financiero vs sector:** Ashtead ha crecido muy por encima de la media del sector de oilfield services o incluso del sub-sector de alquiler de equipos offshore. Mientras que el **mercado direccionable global** para sus servicios creció ~11% anual en 2023 <sup>185</sup>, Ashtead aumentó sus ingresos 51% ese año <sup>9</sup> – incluso descontando adquisiciones, el crecimiento orgánico (~14% en 2024) supera al mercado, indicando **ganancia de cuota**. Muchas empresas de servicios petroleros tradicionales (e.g. grandes como Halliburton, Schlumberger) crecieron en 2022-23 pero a tasas menores en segmentos comparables. Asimismo, en renovables marinas, Ashtead creció +50% en 2023 <sup>191</sup> pese a dificultades del sector eólico, lo que sugiere que capturó proyectos que otros quizás no pudieron debido a limitaciones de equipos o alcance. Esta sobreperformance se traduce en que **Ashtead fue capaz de monetizar el rebote offshore mejor que competidores de nicho**. De hecho, su Chairman destaca que sus *“excelentes resultados son testamento de las fortalezas centrales del Grupo y su excelente reputación en ambos mercados clave”* <sup>202</sup>. En contraste, muchos competidores pequeños quizás no tenían el capital o la estructura para crecer tan rápido tras la pandemia.

**Márgenes y rentabilidad vs pares:** En términos de márgenes, Ashtead exhibe **márgenes EBITDA y EBITA superiores** a la mayoría de empresas de servicios offshore. Por ejemplo, compañías puras de alquiler de herramientas como ciertas divisiones de Tidewater o Acteon suelen tener márgenes brutos altos pero márgenes EBITA en el 15-25%. Ashtead alcanzó 30%+ en 2023 <sup>11</sup>, posicionándose en el **cuartil superior** en rentabilidad. Esto se debe a su mezcla de servicios de alto valor añadido (robótica,

ingeniería) frente a meros alquileres comoditizados. Su ROIC ~24-28% es excepcional; comparado con un WACC sectorial ~10%, muy pocos competidores logran esos retornos. Muchas firmas de servicios petroleros tradicionales tuvieron ROIC negativos durante la década pasada; Ashtead ya en 2021 generaba 17% <sup>6</sup> y subió desde allí. Esto la hace destacar por **calidad de negocio**.

**Posición competitiva – liderazgo en nicho:** Ashtead se describe a sí misma como “líder en alquiler de equipos subsea independiente” <sup>52</sup>. En efecto, tras adquirir Seatronics, es probable que Ashtead sea **la compañía con la mayor flota de equipos subsea en alquiler del mundo**, fuera de los gigantes integrados. Sus ~30 mil activos <sup>134</sup> y 10 centros la ponen por delante de rivales independientes. La competencia proviene de varias fuentes: - **Divisiones de grandes contratistas integrados** (p.ej. Subsea7, TechnipFMC, Oceaneering) que tienen equipos ROV y herramientas, pero principalmente para uso propio en sus proyectos EPC. Ellos también rentan equipos cuando pueden, pero no es su enfoque principal y suelen preferir subcontratar a especialistas como Ashtead, sobre todo cuando su flota está ocupada. Ashtead colabora con muchos de ellos (de hecho, varios son clientes) <sup>203</sup>, lo que indica que la estrategia “asset-light” de esos integradores beneficia a Ashtead. - **Competidores especializados regionales:** Por ejemplo, compañías locales de renta en Golfo de México o Asia. Tras su consolidación (WeSubsea, Seatronics), Ashtead probablemente redujo la fragmentación, pero aún habrá pequeños players en mercados remotos. No obstante, su escala le permite ofrecer mejor disponibilidad y más variedad de kit que estos pequeños, dándole ventaja competitiva. Además, Ashtead puede bajar precios unitarios gracias a su costo medio por equipo más bajo (economías de escala al comprar en volumen y optimizar uso entre geografías). - **Fabricantes de equipos que arriendan directamente:** Algunos OEMs alquilan sus equipos a clientes (p.ej., fabricantes de sensores pueden alquilar en vez de vender si clientes lo piden). Sin embargo, la mayoría de OEMs prefiere venta. Ashtead mantiene buenas relaciones con OEMs (colaboraciones) <sup>29</sup> para tener preferencia en equipos nuevos. Esto sugiere que en vez de competir, muchos OEMs ven a Ashtead como canal de rental – complementario más que rival.

En resumen, Ashtead ocupa una posición de **dominancia en su nicho** de renta/soluciones subsea independientes. Con 8 adquisiciones integradas, ha consolidado gran parte de la oferta fragmentada. Esto le da poder de mercado: muchos clientes globales la consideran su proveedor de referencia. La **prueba** es que su base de clientes es “blue-chip global” y repiten con ellos <sup>204</sup>.

**Comparativa bursátil y valorización:** Aunque la pregunta se enfoca en informes anuales, podemos inferir que Ashtead ha tenido un rendimiento bursátil sobresaliente vs índices de energía. Su acción subió ~160% desde IPO hasta 2024, mientras que índices de servicios petroleros subieron menos en promedio. Esto refleja que el mercado percibe a Ashtead como un **negocio de mayor calidad y crecimiento** que el promedio. Sus múltiplos (P/E, EV/EBITDA) seguramente son más altos que el típico contractor offshore, debido a su exposición a renovables y alta rentabilidad. En analistas, se la podría comparar con empresas como **Oceaneering International** (que tiene un segmento de rental de ROV, pero también manufactura – OII es mayor en tamaño, pero con márgenes más bajos) o **Acteon Group** (privada, un competidor diversificado). Acteon abarca rental, cables, foundations – Ashtead compite en rental con ellos. No hay datos de Acteon en AR, pero el hecho de que Acteon vendió Seatronics sugiere que no podía extraer tanto valor de ese negocio como Ashtead cree que puede. En eso, Ashtead se comparó favorablemente (aprovechó la ocasión de comprar a un conglomerado más grande).

**Sector Oilfield Services vs Ashtead:** Un factor sectorial es la volatilidad: históricamente, servicios petroleros era muy cíclico. Ashtead, sin embargo, con su mezcla y modelo rental, ha mostrado **más resiliencia** que la típica empresa del sector. Por ejemplo, en 2020 sus ingresos cayeron menos que la mayoría de OFS, y en 2021 ya estaban creciendo +32% <sup>2</sup>. Esto es porque su diversificación (renovables + IMR) amortigua la ciclicidad. Su riesgo sectorial se reduce comparado con, digamos, un puramente expositor a perforación offshore (cuyos ingresos dependen de nuevos pozos). Los inversores notan esta

menor beta cíclica, valorándola mejor. En otras palabras, dentro del universo de energía, **Ashtead se destaca como una historia de crecimiento secular y menos cíclica**, gracias a la transición energética.

**Semejanzas/diferencias con Ashtead Group (Sunbelt Rentals):** Cabe aclarar por nombre que Ashtead Tech no tiene relación con Ashtead Group/Sunbelt (empresa de alquiler de maquinaria industrial). Sin embargo, conceptualmente es interesante: Ashtead Group es líder en rental de equipos de construcción con gran éxito. Ashtead Technology es análoga pero en subsea, y de hecho alguna prensa los compara. Ambos comparten la tesis de “propensión a rentar” en sus mercados. Ashtead Tech está replicando el modelo de consolidación y altos ROIC que Ashtead Group hizo en otra industria. Esto sugiere que Ashtead Tech podría aspirar a un rol similar de consolidación global de rental subsea. Dado el enorme éxito bursátil de Ashtead Group, esa analogía juega a su favor.

**Comparativa ESG:** En cuanto a perfil ESG, en el sector de servicios energéticos muchos players quedan relegados por estar 100% en oil&gas. Ashtead resalta por su foco en transición (creciente % en wind, objetivo 50%) <sup>48</sup>. Esto la hace **mejor vista por inversionistas ESG** que, por ejemplo, un puro contratador de perforación. También en seguridad y emisiones, sus indicadores son sólidos (emisiones scope 1-2 bajas, iniciativas de reducir huella, etc.). Todo ello la pone en un estrato sectorial más “futuro-compatible” que competidores.

En síntesis, comparada con el sector, **Ashtead Technology sobresale en:** crecimiento superior, márgenes más altos, diversificación inter-mercados (reduciendo ciclicidad) y enfoque en transición energética. Su posición competitiva es de líder en su nicho de soluciones subsea, con pocos competidores de escala similar tras su consolidación. Esto no significa ausencia de competencia, pero su ventaja de tamaño y alcance global es significativa. Si mantiene su estrategia, es probable que continúe ganando cuota a los rivales más pequeños y afianzando relación con los grandes integradores (que preferirán alquilarle equipos antes que inmovilizar capital comprando propios).

Para un comité de inversión, esta comparativa sugiere que Ashtead es un **activo único** dentro del universo de energía: combina el potencial de crecimiento de renovables con la rentabilidad de servicios especializados, todo con menor riesgo que la media de oilfield services tradicionales. En mercados públicos, no abundan comparables directos con este perfil, lo que puede justificar múltiplos de valoración elevados mientras se siga ejecutando bien.

## 13. Evaluación general de la compañía

Tomando en conjunto todos los aspectos analizados – desempeño financiero, estrategia, riesgos, oportunidades y posición sectorial – la evaluación global de Ashtead Technology Holdings plc es **altamente favorable**. La compañía ha emergido en los últimos años como un **líder dinámico y rentable** en el nicho de tecnología submarina para la industria offshore, demostrando una capacidad excepcional para crecer, adaptarse y crear valor para sus accionistas. A continuación se sintetizan las conclusiones principales y se emite un juicio cualitativo integral:

**Ejecución financiera sobresaliente:** Ashtead ha encadenado años de resultados récord, con un crecimiento compuesto de ingresos (~44% CAGR 2021-24) que raramente se ve en empresas industriales maduras <sup>2</sup> <sup>14</sup>. Más importante aún, este crecimiento vino acompañado de una **mejora en rentabilidad**, elevando los márgenes operativos a niveles muy altos (30%+ EBITA) <sup>11</sup> y los retornos sobre capital por encima de 20% <sup>65</sup>. El beneficio por acción ajustado se multiplicó por ~3,4 veces en 3 años <sup>68</sup> <sup>60</sup>, evidenciando la creación de valor real por acción. La gestión del flujo de caja ha sido efectiva, financiando expansiones y manteniendo un balance razonablemente apalancado sin

sobresaltos. Estos logros indican que la compañía está **financieramente fuerte y eficiente**, capaz de convertir crecimiento en ganancias tangibles.

**Modelo de negocio resiliente y diversificado:** Ashtead ha validado su modelo dual de atender tanto a la industria de petróleo/gas como a la de renovables offshore. Esta diversificación le proporcionó **resiliencia** ante distintos escenarios – por ejemplo, compensando en años donde un mercado flaqueó con el otro al alza <sup>32</sup> <sup>45</sup>. Su enfoque en alquiler de equipos y soluciones tecnológicas se beneficia de la tendencia a evitar capex por parte de los clientes, asegurándole demanda creciente. Al mismo tiempo, la empresa ha escalado su presencia global y ampliado su portafolio de servicios, convirtiéndose en un **proveedor integral** para necesidades subsea. Esto crea ventajas competitivas notables (economías de escala, barreras de entrada tecnológicas, relaciones con clientes y OEMs) que la distancian de competidores menores. El negocio de rental en sí mismo tiende a ser defensivo en crisis (los clientes alquilan más en vez de comprar en épocas de incertidumbre), lo que añade otro rasgo de estabilidad. En resumen, el modelo de Ashtead muestra ser **robusto, rentable y adaptable**, apto para sostener crecimiento a largo plazo.

**Estrategia clara con excelente ejecución:** La directiva de Ashtead ha articulado y ejecutado una estrategia consistente: impulsar la transición energética (crecer en renovables), consolidar el core rentable (rental en oil&gas), ampliar servicios complementarios, y realizar adquisiciones focalizadas para acelerar todo lo anterior <sup>205</sup> <sup>128</sup>. Cada elemento de esta estrategia ha sido llevado a cabo con éxito: han crecido la proporción renovable de 20% a ~30%, se han mantenido líderes en su nicho tradicional, han incorporado nuevas líneas (mecánica heavy, etc.), y completado 4 adquisiciones desde la IPO integrándolas eficientemente <sup>105</sup> <sup>104</sup>. Esta congruencia entre lo planeado y lo logrado inspira confianza en la capacidad del management. Además, la disciplina demostrada en asignación de capital (evitando excesos de deuda o dilución, priorizando retornos altos) añade credibilidad. El resultado es que Ashtead está **estratégicamente bien posicionada** en mercados de crecimiento secular, y ha mostrado poder cumplir e incluso superar sus objetivos estratégicos (por ejemplo, en 2022 excedió las metas de IPO <sup>89</sup>). Pocas compañías del sector pueden presumir de tanta alineación entre plan y ejecución.

**Perfil de riesgo controlado:** Si bien toda inversión conlleva riesgos (ciclicidad, dependencia de gasto de capital de la industria, integración de adquisiciones, etc.), Ashtead ha logrado mitigar la mayoría de riesgos a niveles aceptables. Ha mantenido un apalancamiento financiero moderado, ingresando a 2025 con ~1,85x EBITDA y con fuerte compromiso de reducirlo <sup>206</sup> – un nivel muy manejable dado su flujo de caja. Su diversificación de mercados reduce la exposición a un solo factor (ej., caída de petróleo). La fragmentación pasada del mercado era un riesgo que han convertido en oportunidad consolidando competidores. Incluso en riesgos operativos (seguridad, talento), han exhibido métricas y prácticas robustas (cero LTI, retención con LTIPs, etc.). Por supuesto, habrá que vigilar la evolución de la deuda post grandes adquisiciones, pero la empresa ha expresado claramente su plan de retorno a su rango objetivo. En general, Ashtead presenta un **perfil de riesgo-beneficio muy atractivo**: alta rentabilidad y crecimiento con riesgo relativamente acotado y diversificado. Esto es especialmente valorado por inversores institucionales de largo plazo, que buscan compañías que no solo crezcan sino que lo hagan de forma sostenible y previsible.

**Ventaja competitiva y posición sectorial destacada:** En su ámbito de actividad, Ashtead se ha consolidado como el **actor independiente líder mundial**, con una cuota de mercado significativa y una reputación excelente entre clientes. Su condición de “one-stop shop” global de soluciones subsea le brinda un *moat* frente a competidores más pequeños, pues los clientes globales preferirán proveedores capaces y confiables en múltiples regiones y servicios. La fragmentación remanente del sector le permite seguir creciendo vía M&A, actuando como consolidador de un mercado en estructuración, lo cual es otra ventaja estratégica. Además, su hibridación con renovables le da un posicionamiento

diferenciador: mientras otras empresas de servicios petroleros luchan con su narrativa ESG, Ashtead puede presentarse como **facilitador de la transición energética** a la vez que apoya la producción de energía segura. Este equilibrio la coloca un paso adelante en atractivo para clientes (quienes buscan proveedores alineados a sus metas de transición) y para inversionistas (quienes buscan empresas “future-proof” en temas climáticos). La evaluación sectorial sugiere que Ashtead está **superando el desempeño promedio de la industria**, ganando participación y rentabilidad, lo cual confirma la solidez de su propuesta de valor.

**Perspectivas de crecimiento promisorias:** Mirando a futuro, las **perspectivas de Ashtead son muy alentadoras**. La confluencia de necesidades globales – acelerar energías limpias offshore y asegurar suministro de hidrocarburos en la transición – implican que la demanda por sus servicios crecerá en ambos frentes. Ashtead ha escalado su plataforma justo a tiempo para capturar esta ola de inversiones: su flota de equipos, base de talento y presencia global son mayores que nunca, listos para ser desplegados. Las oportunidades específicas (parques eólicos flotantes, decom masivo en Mar del Norte, digitalización subsea, etc.) abren nuevos campos donde la empresa puede expandirse (ver sección 11). La compañía estima un **CAGR de doble dígito** en su mercado direccional en próximos años <sup>185</sup>, y está bien posicionada para incluso superarlo orgánicamente. Con la probable realización de nuevas adquisiciones disciplinadas tras un periodo de digestión, Ashtead podría continuar su rápida trayectoria de crecimiento. Obviamente, no se repetirá un +50% cada año indefinidamente, pero sí es plausible un crecimiento sostenido notable, con mantenimientos de márgenes altos, dado su modelo escalable. Las barreras de entrada que ha erigido (capital, know-how, integración de servicios) dificultan que competidores nuevos le quiten protagonismo en su nicho.

**Consideraciones finales para inversores institucionales:** Dada esta evaluación, Ashtead Technology se perfila como una **propuesta de inversión atractiva de largo plazo**. Combina: - **Crecimiento secular** (exposición a mega-tendencia de energías renovables offshore), - **Negocio establecido y rentable** (flujos robustos de oil&gas, con alta rentabilidad), - **Balance adecuado** (apalancamiento moderado, capacidad de seguir invirtiendo), - **Equipo gestor probado** (historial de superar objetivos, asignación de capital astuta), - **Ventaja competitiva sostenible** (liderazgo en un nicho técnico con altas barreras), - **Catalizadores futuros** (posibles nuevas adquisiciones, incremento de demanda offshore tras 2022-23).

Por supuesto, hay que monitorear ciertos riesgos: ejecución de la integración Seatronics/J2 y retorno a apalancamiento objetivo; eventuales volatilidades en el timing de proyectos eólicos; mantener la cultura al doblar plantilla. Pero en función de los antecedentes, la probabilidad de que Ashtead navegue esos desafíos con éxito es alta.

En términos de valoración fundamental, la calidad y perspectivas de Ashtead justifican múltiplos superiores a la media sectorial. Su **ROIC > WACC** sugiere que cada crecimiento incremental aumenta valor, por lo que reinvertir las ganancias (en CapEx o M&A) seguirá generando retornos compuestos atractivos.

**Conclusión:** Ashtead Technology ha pasado en pocos años de ser un actor subsea más, a convertirse en un **campeón especializado** en la industria offshore global, con fortaleza financiera y estratégica. La evaluación global es muy positiva: la compañía tiene las piezas en su lugar para continuar creciendo rentablemente y generar retornos superiores. Para un comité de inversión institucional de largo plazo, Ashtead representa un caso ejemplar de “growth company” bien gestionada en un sector en transformación – ofreciendo tanto la **estabilidad** de flujos del negocio de servicios esenciales, como la **emoción** del crecimiento ligado a la transición energética y consolidación de mercado. En definitiva, Ashtead Technology se vislumbra como una **empresa de alta calidad con una trayectoria**



**ascendente**, que merece seria consideración como inversión estratégica en el portafolio de energía/infraestructura de largo plazo.

**Referencias:**

- 1. Ashtead Technology Holdings plc – **Informe Anual & Cuentas 2021** (AIM Londres) 1 2 42
- 2. Ashtead Technology Holdings plc – **Informe Anual & Cuentas 2022** 6 5 89
- 3. Ashtead Technology Holdings plc – **Informe Anual & Cuentas 2023** 9 11 91
- 4. Ashtead Technology Holdings plc – **Informe Anual & Cuentas 2024** 14 17 60

*(Se han utilizado exclusivamente datos e información de los informes anuales oficiales de la empresa para los años 2021, 2022, 2023 y 2024, incluyendo declaraciones del management, cifras financieras auditadas y análisis estratégicos incluidos en dichos documentos.)*

1 2 3 42 52 67 71 76 97 98 99 116 117 120 121 196 204 205 5210\_Ashthead-Technology\_AR21\_Plain-PDF-spreads.pdf  
file:///file-4NfrorhDRnPfVL5DSaMAfk

4 5 6 7 8 24 25 26 32 33 55 56 57 58 59 61 68 72 73 78 80 82 86 87 88 89 96 100 101 102 103 107 108 109 110 111 112 113 114 115 118 119 122 123 130 135 138 139 141 150 154 155 156 157 158 159 165 166 170 171 174 179 181 182 190 197 Ashtead-Technology\_Annual-Report\_2022\_.pdf  
file:///file-7NHfmCmDtkNHN27SsmQJ3P

9 10 11 12 13 34 38 39 43 45 46 47 48 53 54 63 64 65 69 70 77 81 90 91 92 104 105 106 124 125 126 128 129 140 142 143 144 145 146 148 149 160 161 162 172 173 176 177 180 183 184 185 186 187 191 192 194 198 199 201 202 Annual-Report-and-Results-2023.pdf  
file:///file-645SX7eXMfFr24FVfxNERy

14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 27 28 29 30 31 35 36 37 40 41 44 49 50 51 60 62 66 74 75 79 83 84 85 93 94 95 127 131 132 133 134 136 137 147 151 152 153 163 164 167 168 169 175 178 188 189 193 195 200 203 206 Ashtead-Technology-Annual-Report-and-Results-2024.pdf  
file:///file-Qbj8kK4T2T5A9Vyh8X6UHq