

ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 14/12/2021
Rating Date 17/12/2024

Contacts

Lead analyst
Antonio J. Revelles Román
antonio.revelles@ethifinance.com**Committee chair**
Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Arquimea Group, en "BB+", cambiando la tendencia de Evolving a Estable.
- El cambio de tendencia a estable se justifica por la recuperación de los resultados y rentabilidad durante el ejercicio en curso y el inicio en la ejecución de ciertos proyectos asociados al área Aeroespacial y de Defensa. Estos proyectos se estimaban iniciar en el cuarto trimestre del último ejercicio fiscal auditado (marzo-2024), considerándose de este modo como el principal factor penalizador del desempeño financiero de ese ejercicio.
- El rating asignado se apoya en un perfil de riesgo financiero que se valora como favorable, destacando (i) un sólido nivel de capitalización con un ratio Patrimonio neto/DFT ajustada de 113,9% en el último ejercicio fiscal; (ii) un apalancamiento financiero satisfactorio, con un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,3x; (iii) las ventajas competitivas alcanzadas en sectores estratégicos con altos márgenes y barreras de entrada, destacando su relación con clientes de alto valor estratégico.
- Por el contrario, la calificación sigue limitada por (i) el reducido tamaño de la compañía en comparación con grandes players del sector; (ii) la concentración accionarial en manos de una única familia, lo que, aunque garantiza continuidad estratégica, también reduce la capacidad financiera adicional en escenarios de estrés; (iii) una cobertura de intereses ajustada en el último ejercicio auditado, con un ratio EBITDA/Intereses de 3,0x.
- En línea con nuestra metodología, los sectores donde se ubica Arquimea presentan en conjunto un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esto resulta en una evaluación sectorial que no se ve afectada por consideraciones ESG relacionadas con estas Industrias.

Descripción de la Compañía

Arquimea Group S.A. desarrolla actividades de base tecnológica para diferentes sectores. Entre sus negocios, y por relevancia, destaca el diseño, fabricación y comercialización de componentes y sistemas para la industria aeroespacial, de defensa y de seguridad, compléntándose con el mecenazgo tecnológico (tax-lease) y actividades de menor relevancia en múltiples sectores (agroindustria, salud, etc.). A cierre del ejercicio fiscal (marzo 2024), el Grupo reportó ingresos de €50,5m (-35,8% YoY), un EBITDA de €9,7m (margen EBITDA del 19,3%), y un ratio de DFN/EBITDA de 3,3x.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- ADS como pilar estratégico y adecuados fundamentos crediticios que matizan las características del segmento de mecenazgo tecnológico.**

El sector Aeroespacial, Defensa y Seguridad (ADS) se caracteriza por unas elevadas barreras de entrada debido a la alta intensidad de capital, la necesidad de mano de obra especializada y maquinaria avanzada. Estas características, junto con un entorno de recuperación tras la pandemia, han favorecido un crecimiento compuesto del 14% anual desde 2020, impulsado por la demanda de nuevas tecnologías en aplicaciones tanto militares como comerciales. Además, la creación de la Agencia Espacial Española en 2023 refuerza las perspectivas positivas para el sector que se suma a la situación geopolítica en el momento actual y las tendencias de mercado en Europa. En contraste, el segmento de Mecenazgo Tecnológico, aunque sigue siendo una herramienta rentable para financiar proyectos de I+D+i, enfrenta un entorno macroeconómico restrictivo en Europa, con tasas de interés aún elevadas y condiciones de financiación más estrictas. A mediano plazo, se espera que este segmento experimente una desaceleración, incentivando la consolidación de actores. A largo plazo, la digitalización y la innovación seguirán impulsando la relevancia de este sector como una alternativa de bajo riesgo frente a otros mecanismos de financiación.

- Exposición ESG media.**

El riesgo potencial de los factores ESG (3,3/5) en las empresas de los sectores donde opera Arquimea a medio plazo implica que se requiere de una transición hacia nuevas prácticas para el sector. Adicionalmente, la industria Aeroespacial y de Defensa cuenta con una valoración negativa en términos de ESG que es compensada con el segmento de Mecenazgo tecnológico. Esto da lugar a una evaluación conjunta de los sectores que no se ve afectada por consideraciones ESG relacionadas con la industria.

Posicionamiento Competitivo

- Posicionamiento como especialista en Europa y progresivo fortalecimiento en EE.UU y en el sector aeroespacial y de defensa.

Arquimea se distingue como un player destacado en la industria europea pese a presentar un tamaño más limitado que otros grupos de referencia a nivel mundial. Su progresiva consolidación en el sector ADS gracias a adquisiciones estratégicas como Ecliptic, especializada en sistemas ópticos y aviónica espacial se valora positivamente, permitiendo avanzar hacia una mayor integración vertical. Este movimiento refuerza su presencia en el mercado estadounidense, aunque aún se requiere tiempo para consolidar esta trayectoria en un entorno altamente competitivo. Su transición estratégica hacia la integración de satélites marca un avance significativo, aprovechando la creciente demanda de soluciones integrales en el sector espacial.

- Diversificación operativa satisfactoria pese a la mayor concentración por área de negocio que presenta en el último ejercicio y que impacta negativamente en su valoración crediticia.

Arquimea sigue mostrando una diversificación satisfactoria, con presencia en ADS, Mecenazgo tecnológico, servicios médicos y agrotecnología. Sin embargo, el desempeño negativo en Healthcare y Mecenazgo Tecnológico durante el último ejercicio fiscal ha reducido su contribución al EBITDA, incrementando la concentración en ADS, sector estratégico para el Grupo y en línea con su plan estratégico. La progresiva expansión internacional en Norteamérica y Asia, junto con contratos relevantes en Europa y cartera de clientes de alto valor y bien diversificada, mitigan parcialmente estos riesgos.

Gobierno Corporativo

- Accionariado estable y de carácter familiar con participación directa en el negocio.

El presidente de Arquimea Group, Diego Fernández Infante, es el accionista mayoritario a través de Arquimea Enterprises (75% del capital), mientras que el resto de las participaciones (Grupo Viñas Verdes Olivas Negras; con el restante 25%) también son de carácter familiar y vinculadas al accionista de control. Aunque se valora favorablemente la elevada vinculación al negocio, cabe señalar que el accionista único concentra su inversión en el grupo, por lo que pudiera tener una capacidad modesta para apoyar financieramente a la compañía bajo hipotéticos escenarios de estrés. Asimismo, aunque el mismo mantiene un consejo asesor, que le ayuda en la toma de decisiones, este es un órgano consultivo cuyas recomendaciones no son vinculantes por lo que existe una concentración en la toma de decisiones.

- Política financiera prudente y fundamentada en la adquisición y participación en nuevos negocios de base tecnológica para avanzar en su integración vertical.

Arquimea mantiene un enfoque claro en proyectos de base tecnológica. Las recientes adquisiciones en el sector espacial, sin condicionar significativamente su endeudamiento financiero, refuerzan su capacidad para operar en sectores estratégicos con altos márgenes y barreras de entrada. A pesar de los desafíos recientes en algunas áreas, la combinación de innovación tecnológica, know-how acumulado y diversificación favorece su integración vertical que requiere, no obstante, de mayor consolidación en el Grupo.

- Análisis ESG de la compañía neutral.

La evaluación ESG del grupo ha mejorado a 60/100 (50/100 en el ejercicio fiscal a cierre de marzo de 2023). Se destacan avances en gobernanza (75/100), como la separación de poderes entre el CEO y el consejo asesor, y mejoras en métricas ambientales como la reducción de consumo de gas y generación de residuos. No obstante, persisten oportunidades de mejora, especialmente en la integración de criterios ESG en políticas de compra.

Perfil Financiero

Flujo de Caja y Endeudamiento

- Generación de caja condicionada por inversiones y el desempeño negativo del último ejercicio fiscal, matizándose por la recuperación en el momento actual.

Arquimea ha mantenido una generación de caja operativa positiva en ejercicios anteriores, con un ratio de conversión EBITDA/caja superior al 90%. Sin embargo, en el último ejercicio fiscal, el Cash Flow Operativo Ajustado cayó a €3,0m (-63% interanual), afectado por la contracción en sectores clave como Healthcare y por ciertas variaciones en el circulante. El capex se redujo significativamente a €12,1m en el último ejercicio fiscal (€28,5m previo), destinándose principalmente a culminar ciertas adquisiciones estratégicas. Igualmente, el Cash Flow Libre Ajustado fue negativo en €11,9m. Este desempeño, aunque más moderado que en años anteriores, sigue mostrando una presión estructural en la capacidad de autofinanciación del Grupo. No obstante, la ampliación de capital por €20,0m en el último ejercicio fiscal, asociada a una filial tecnológica y la entrada de un socio externo, compensó parte de esta presión, mejorando la posición de liquidez y fortaleciendo la estructura financiera. El ejercicio actual muestra un repunte en la generación de caja operativa, impulsado por la consolidación de contratos estratégicos y una estabilización de ingresos en sectores clave.

- Endeudamiento adecuado pese a la presión en la cobertura de intereses con su EBITDA.

La financiación de las adquisiciones estratégicas y otras inversiones ha llevado al Grupo a un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,3x al cierre del último ejercicio fiscal (3,5x según el informe de ratios para la emisión de deuda). Este nivel es consistente con las proyecciones iniciales y representa una mejora frente al pico estimado de 4,3x para este ejercicio, mostrando un endeudamiento estabilizado en términos generales. Sin embargo, la cobertura de intereses mostró una evolución negativa, disminuyendo a un limitado ratio de 3,0x. Este aumento estuvo impulsado por un mayor coste promedio de la deuda (5,1% vs. 4,2%) y el mayor uso de ciertos instrumentos de circulante y a corto plazo. A pesar de esta presión, se espera una mejora gradual en los indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses en el corto y medio plazo que se valoran como alcanzables dada la actual cartera de proyectos bajo ejecución.

Capitalización

- Fortalecimiento del patrimonio neto y estructura de capital robusta.

El patrimonio neto se fortaleció significativamente en el último ejercicio fiscal, alcanzando €68,6m (+49,7% YoY). Este aumento estuvo impulsado por la ampliación de capital de €20,0m que permitió compensar las pérdidas operativas del ejercicio. El ratio PN/DFN mejoró de forma notable, pasando del 71,4% en el ejercicio previo a un 113,3% a cierre de marzo de 2024. Los activos intangibles, que representan el 21% del patrimonio neto, se mantienen con un riesgo moderado, ya que cualquier deterioro significativo podría impactar negativamente la estructura de capital.

Liquidez

- Posición de liquidez adecuada y perfil de refinanciación favorable.

Arquimea cerró FY24 con una caja de €28,1m (+33,9% interanual) y saldos disponibles en líneas de crédito no dispuestas por €5,9m. Este incremento, combinado con la ampliación de capital y una menor inversión en capex, refuerza su capacidad para afrontar compromisos financieros y operativos. La agencia considera satisfactorio el ratio FFO/DFN, que supera el 30% y respalda la resiliencia financiera del Grupo en un contexto operativo más restrictivo. El calendario de vencimientos de deuda es manejable, con una concentración en 2026, cuando vence la emisión de bonos. En el corto plazo, los vencimientos representan el 39% del total (€23,1m), derivados principalmente del uso de pagarés y líneas de circulante. A partir del ejercicio fiscal actual, los vencimientos son menores (€2m-€3m anuales), lo cual, junto con la capacidad de generar caja operativa proyectada, proporciona un perfil de refinanciación favorable.

Modificadores

Controversias

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

Riesgo País

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

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. thousands of EUR*

| | mar-22 | mar-23 | mar-24 | mar-25e | mar-26e | mar-27e | 23vs22 | 24vs23 |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Facturación | 115.989 | 78.711 | 50.538 | 120.277 | 111.857 | 119.687 | -32,1% | -32,1% |
| Adj EBITDA | 19.609 | 18.297 | 9.747 | 24.028 | 21.171 | 23.352 | -6,7% | -6,7% |
| Adj Margen EBITDA | 16,9% | 23,2% | 19,3% | 20,0% | 18,9% | 19,5% | 6,3pp | 6,3pp |
| EBIT | 49.166 | 24.481 | 1.969 | 16.187 | 13.077 | 15.291 | -50,2% | -50,2% |
| Margen EBIT | 42,4% | 31,1% | 3,9% | 13,5% | 11,7% | 12,8% | -11,3pp | -11,3pp |
| EBT | 13.455 | 9.032 | -1.173 | 14.017 | 9.945 | 12.783 | -32,9% | -32,9% |
| Total Activo | 100.298 | 113.089 | 148.769 | 163.480 | 157.002 | 165.413 | 12,8% | 12,8% |
| Patrimonio Neto | 40.198 | 45.805 | 68.588 | 70.978 | 79.715 | 91.473 | 13,9% | 13,9% |
| Adj Deuda Financiera Total | 47.394 | 64.181 | 60.521 | 69.633 | 59.884 | 57.710 | 35,4% | 35,4% |
| Deuda Financiera Neta | 17.429 | 52.664 | 32.471 | 62.935 | 52.303 | 40.980 | 202,2% | 202,2% |
| PN/DFT | 84,8% | 71,4% | 113,3% | 101,9% | 133,1% | 158,5% | -13,4pp | -13,4pp |
| Adj DFN/Adj EBITDA | 0,9x | 2,9x | 3,3x | 2,6x | 2,5x | 1,8x | 2,0x | 2,0x |
| Adj Funds From Operations | 19.927 | 15.263 | 10.850 | 23.397 | 20.690 | 23.169 | -45,6% | -45,6% |
| Adj FFO/Adj DFN | 114,3% | 29,0% | 33,4% | 37,2% | 39,6% | 56,5% | -85,3pp | -85,3pp |
| Adj EBITDA/Adj Intereses | 22,3x | 6,2x | 3,0x | 8,8x | 5,7x | 7,6x | -16,1x | -16,1x |

*Ejercicio fiscal desde 1 de abril a 31 de marzo; Cifras financieras ajustadas por arrendamientos operativos y saldos asociados a ciertos préstamos sin coste financiero y/o calendario concreto de exigibilidad en su devolución; Se detrae el deterioro relacionado con el tax lease de R&D&I en el cálculo de EBITDA (afecta positivamente en los resultados financieros al ser un efecto recurrente asociado a la facturación); Proyecciones financieras ajustadas por EthiFinance Ratings a partir de las estimaciones de la compañía

Análisis Sensibilidad

Factores positivos en el largo plazo (↑)

Incremento continuado en la facturación y actividad comercial, con una mejora progresiva en el margen EBITDA superior al 20%; Consolidación en mercados internacionales clave (EE.UU. y Asia), junto con una expansión en áreas estratégicas de negocio que reduzcan la volatilidad en los resultados; Incremento del ratio EBITDA/intereses por encima de 6x; Free Cash Flow positivo y recurrente que permita autofinanciar las necesidades de inversión sin recurrir a endeudamiento adicional.

Factores negativos en el largo plazo (↓)

Caída prolongada de la actividad comercial y del margen EBITDA por debajo del 15%; Ratio Patrimonio/DFT inferior al 80%; Ratio DFN/EBITDA superior a 3x de forma prolongada; Ratio EBITDA/intereses inferior a 4x; Restricciones en el mercado de financiación que limiten la capacidad del Grupo para refinanciar su deuda o cubrir sus necesidades de circulante; Disminución significativa de la caja disponible y del ratio FFO/DFN por debajo del 20%; Modificaciones en el marco regulatorio, reduciendo la rentabilidad o viabilidad de ciertas actividades; Retrasos o incumplimientos en la ejecución de proyectos relevantes, especialmente en los sectores de Espacio y Defensa.

Credit Rating

| Credit Rating | |
|-----------------------------|---------|
| Perfil Negocio | BB |
| Análisis Sectorial | BBB |
| Ajuste ESG | Neutral |
| Posicionamiento Competitivo | B+ |
| Governance | BB- |
| Perfil Financiero | BBB- |
| Cash flow y endeudamiento | BBB- |
| Capitalización | BBB+ |
| ESG Compañía | Neutral |
| Anchor Rating | BB+ |
| Modificadores | No |
| Rating | BB+ |

Sources of information

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

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

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

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are:
 - Corporate Rating Methodology - Long Term : https://files.givalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1ª Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3ª derecha, 28001 - Madrid