

ISSUER RATING
LongTermOUTLOOK
StableInitiation date 20/06/2016
Rating Date 18/07/2025

Contacts

Lead analyst

Luis Mesa García
luis.mesa@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Teknia Manufacturing Group, S.L., en "BB+", manteniendo la tendencia Estable.
- Teknia Manufacturing Group, S.L. y sus filiales participadas se conforman como un grupo internacional, que opera como proveedor TIER 2 y 1 en el sector de componentes para la industria del automóvil.
- La calificación de la compañía se ve favorecida por su actividad en un sector con elevadas barreras de entrada. En este sentido, Teknia ha mostrado una adecuada gestión en un entorno sectorial complejo durante los últimos ejercicios, lo que refuerza su calidad crediticia. Adicionalmente, el grupo cuenta con un sólido perfil financiero, en el que destaca un ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado en valores controlados (3,0x en 2024; DFN reportada/EBITDA reportado: 2,1x) y un adecuado grado de cobertura de intereses vía EBITDA pese al deterioro registrado en los últimos ejercicios (ratio EBITDA ajustado/Intereses ajustados: 6,2x en 2024; 6,5x, incluyendo datos reportados). A ello se le añade una favorable valoración en lo relativo a la adopción de políticas ESG (Environmental, Social, and Governance).
- No obstante, el rating se ve constreñido por un perfil de negocio condicionado por un tamaño limitado dentro de la industria y una estructura accionarial altamente concentrada. En cualquier caso, sus fundamentos financieros y demostrada capacidad de gestión se estima que permitan mantener su calidad crediticia, considerando el entorno actual, lo que explica la tendencia Estable del rating otorgado.
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector de la fabricación de componentes para automoción presenta un riesgo medio-alto en términos de ESG (sector heatmap entre 3,5 y 4,0) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado una calificación sectorial que se ve rebajada en un notch.

Por otra parte, en cuanto a las políticas ESG correspondientes a la propia compañía, se consideran positivas (ESG score de la compañía entre 1,0 y 1,5), resultando en una calificación del perfil financiero que se ve impactada de manera favorable (+ medio notch) por este factor.

- En la asignación de la calificación, se han tenido en cuenta las proyecciones financieras elaboradas por EthiFinance Ratings, basadas en la orientación proporcionada por Teknia, valoraciones de mercado y los propios supuestos de la agencia para el período 2025-2027. La compañía considera que esta información es interna y confidencial, y por tanto no ha sido reflejada en el informe.

Descripción de la Compañía

Teknia Manufacturing Group, S.L. se configura como un grupo multinacional, que desarrolla su actividad como proveedor TIER 2 y 1 en la fabricación de componentes metálicos y plásticos para el sector de la automoción, a través de una gama de tecnologías, entre las que destacan: conformado de tubo, estampación, inyección de aluminio e inyección de plástico y mecanizado. El grupo se posiciona con 23 plantas productivas y está presente en 13 países, contando con una plantilla de 3.543 empleados (datos a cierre de 2024). En 2024, el grupo alcanzó una facturación consolidada de €430,6m (-6,3% YoY) y un EBITDA ajustado de €47,3m (-14,8% YoY), lo que supuso un margen EBITDA ajustado del 11,0% (-1,1 pp YoY). Asimismo, el ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado se situó en 3,0x, a diciembre de 2024 (2,5x en 2023). Considerando los datos reportados por la compañía, relativos a 2024, el EBITDA se situó en €40,7m (-18,5% YoY), con un margen EBITDA del 9,4% (-1,4 pp YoY), y el ratio DFN/EBITDA en 2,1x (1,7x en 2023).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Industria caracterizada por unas altas barreras de entrada, no obstante, afectada por la actual coyuntura macroeconómica y que limita la visibilidad respecto a su evolución futura.**

La actividad de Teknia se enmarca en un sector caracterizado, fundamentalmente, por unas elevadas barreras de entrada, dados los requerimientos de inversión aparejados, al objeto de mantener los altos estándares tecnológicos y de calidad exigidos. Tras la recuperación en la producción y demanda, después de unos años (principalmente 2020) marcados por los efectos de la pandemia, el último ejercicio ha estado afectado por una ligera contracción al respecto, consecuencia de una serie de cuestiones, como el impacto de los conflictos bélicos acaecidos en Europa, la ralentización económica mostrada en importantes mercados, así como la falta de visibilidad, en términos regulatorios, así como en lo relativo al proceso de implementación de nuevas tendencias, sobre todo en lo relativo a la adopción de nuevas tecnologías (p. ej. transición hacia el vehículo eléctrico), y que afecta a los planes de inversión de los players participantes. Se espera que las perspectivas futuras sobre la evolución del sector a corto-medio plazo continúen condicionadas por estos factores, a lo que se añaden nuevos desafíos, principalmente, en lo referente a políticas arancelarias.

- **La industria de componentes de automoción tiene riesgos ESG de medio a alto según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,5 y 4,0).**

Esto resulta en una rebaja de un escalón en la calificación del sector por consideraciones de ESG relacionadas con la industria. El sector tiene un impacto medio en el clima vinculado a los fabricantes de equipos originales (OEM), pero con un proceso de producción ligero que genera menos emisiones de GEI que los constructores de automóviles. También es un usuario significativo de recursos, en particular de materias primas, lo cual se incrementa con la electrificación. Además, el impacto en la contaminación sigue siendo importante ya que el proceso de producción genera una cantidad significativa de residuos. Esto resulta en un impacto medio en la biodiversidad. La industria tiene un alto impacto en los proveedores ya que la interdependencia de los actores en la cadena de suministro es fuerte. En cuanto al impacto en los consumidores, es principalmente indirecto excepto por el mercado de posventa. La industria es importante para los estados por el crecimiento económico como una fuente significativa de empleos y el impacto de la regulación de sostenibilidad sigue siendo moderado para los actores, excepto para ciertos componentes vinculados a los motores de combustión.

Posicionamiento Competitivo

- **Adecuado posicionamiento como proveedor TIER 2 en el sector automovilístico, no obstante, penalizado por un tamaño reducido dentro de la industria a nivel global.**

Adecuada posición como proveedor de componentes de automoción, con una amplia trayectoria, que favorece las relaciones comerciales en torno a los principales players de la industria automovilística. Su cartera, compuesta por clientes OEMs y proveedores TIER 1 de referencia y elevada solvencia, dota de visibilidad y recurrencia a la generación de fondos de la compañía. A su vez, cabe destacar su amplio offering multitecnológico, que supone un elemento diferenciador y favorece la capacidad competitiva del grupo. Por otra parte, y pese al crecimiento en el volumen de actividad largo de su trayectoria, el grupo presenta un tamaño reducido en comparación con los principales operadores a nivel mundial.

- **Modelo de negocio diversificado, desde el punto de vista operativo y de mercado, no obstante, presentando cierta concentración en términos de cliente.**

Teknia muestra una adecuada diversificación geográfica, apoyada en un marcado carácter internacional (ventas fuera de España por destino: 86% sobre el total en 2024), contando con presencia en los principales mercados automovilísticos, lo que refuerza su posicionamiento en esta industria. Dicho enfoque internacional se sostiene, adicionalmente, con la presencia de plantas de producción en sus tres mercados de referencia (EMEA, NAFTA y LATAM). Sin embargo, la compañía muestra una mayor concentración, en términos de cliente (Top 5 y Top 1: 44% y 21%, respectivamente, sobre total facturación en 2024), lo que, en cierta medida, se ve mitigado el notable prestigio, dentro de la industria, y elevada solvencia de sus principales clientes. Asimismo, el cumplimiento de los elevados estándares de calidad exigidos por dichos operadores favorece el establecimiento de sólidas y estables relaciones comerciales, representando, al mismo tiempo, una importante barrera de entrada a potenciales competidores.

Gobernanza

- **Accionariado concentrado en torno a su socio fundador. Política financiera marcada por la prudencia en términos de apalancamiento.**

Estructura de propiedad concentrada en la figura de su socio fundador, el cual ostenta el 100% del capital. Si bien ello favorece la estabilidad en el establecimiento de los objetivos estratégicos y su implementación bajo un horizonte largoplacista, por otra parte, consideramos que limita la capacidad, en términos de soporte financiero, ante potenciales necesidades al respecto. Equipo de gestión con amplio expertise dentro del sector y estrategia orientada hacia el incremento progresivo de la rentabilidad del grupo, junto con la adaptación progresiva de su oferta a las nuevas formas de movilidad.

Política financiera conservadora, que se refleja en el mantenimiento del apalancamiento en niveles controlados a pesar de la importante presencia del componente inorgánico dentro de su modelo de crecimiento, en línea con la estrategia seguida por las principales compañías del sector. En cuanto a la política de retribución al accionista, si bien limita el fortalecimiento de la estructura de fondos propios del grupo, consideramos que el pay-out no se ha situado en umbrales elevados en los últimos años, a excepción del ejercicio 2021 (209% en 2021, 56% en 2022, 40% en 2023 y 40% en 2024, considerando las salidas vía dividendos en el ejercicio en cuestión, frente al resultado neto registrado en el ejercicio anterior).

- **Positiva política de ESG.**

El grupo presenta una valoración favorable por parte de EthiFinance Ratings en sus tres vertientes (Environmental, Social and Governance), destacando aspectos relativos a políticas (p. ej. certificaciones ISO 9001 y 14001, que abarcan todas sus actividades) y gobernanza (p. ej. número de miembros independientes en el Consejo de Administración sobre el total y separación de las posiciones del CEO y propio presidente del consejo).

Esta valoración da lugar a un impacto positivo en el perfil financiero del grupo (+ medio notch).

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Reducción en la generación de negocio en el último ejercicio, que se ha trasladado a los márgenes operativos de la compañía, no obstante, mantenidos en umbrales adecuados.

| Ventas y rentabilidad. Principales magnitudes. Miles de € | | | | |
|---|---------|---------|---------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024 | 24vs23 |
| Facturación | 384.568 | 459.463 | 430.599 | -6,3% |
| EBITDA reportado ⁽¹⁾ | 40.877 | 49.891 | 40.683 | -18,5% |
| Margen EBITDA reportado | 10,6% | 10,9% | 9,4% | -1,4pp |
| EBITDA ajustado ⁽²⁾ | 37.128 | 55.493 | 47.264 | -14,8% |
| Margen EBITDA ajustado | 9,7% | 12,1% | 11,0% | -1,1pp |
| EBIT | 23.234 | 25.854 | 11.264 | -56,4% |
| Margen EBIT | 6,0% | 5,6% | 2,6% | -3,0pp |
| Gastos financieros | -2.071 | -5.075 | -6.294 | 24,0% |
| EBT | 22.212 | 19.446 | 3.887 | -80,0% |

⁽¹⁾ Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Otros resultados + Indemnizaciones por planes de reestructuración del personal. ⁽²⁾ EBITDA reportado +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + ajuste por arrendamientos operativos.

Tras el crecimiento recogido en el ejercicio 2023, la actividad del grupo se ha visto condicionada en 2024 por el retraso en el comienzo de nuevos proyectos, así como por la contracción en la demanda experimentada en la industria, principalmente, a partir de la segunda mitad del año. De este modo, la facturación mostró una reducción del 6,3% YoY, situándose en €430,6m, a cierre de 2024. De la misma forma, esta contracción de la actividad se ha reflejado en las captaciones de la compañía, cuyo importe se situó en €81,5m en 2024 (€97,5m en 2023).

Adicionalmente, los márgenes operativos se vieron deteriorados ligeramente, dado el peso adquirido por estructura de personal del grupo en relación con su generación de negocio (28,5% s/Ventas vs 24,5% en 2023). Así, el margen EBIT y el margen EBITDA ajustado se situaron en 2,6% y 11,0%, respectivamente, en 2024, ligeramente por debajo de los valores de referencia del sector. En este sentido, la compañía implementó en 2024 un plan de reestructuración, al objeto de aligerar su estructura de personal y, de esta forma, favorecer su eficiencia operativa.

La reducción de los resultados operativos en el último ejercicio se trasladó, en mayor medida, al resultado antes de impuestos, como consecuencia de un aumento de la carga financiera (gastos financieros: €6,3m vs €5,1m en 2023), asociado al incremento de la deuda financiera bruta y, adicionalmente, del coste medio de la deuda del grupo (4,97% vs 4,16% en 2023).

Si bien desde la compañía se espera que en el corto plazo la cifra de negocio permanezca en niveles similares al ejercicio 2024, se estima una mejora del margen EBITDA, apoyada en las medidas de eficiencia implementadas, sobre todo, relativas al personal. En cualquier caso, a mayo de 2025, el grupo mostró una reducción en su facturación del 6% YoY y un aumento del EBITDA en un 1% YoY, lo que ha implicado una reducción del margen EBITDA de 0,7 pp YoY.

Endeudamiento y Cobertura

- Niveles de apalancamiento estables y controlados en los últimos ejercicios, pese al deterioro en el ratio DFN/EBITDA registrado en 2024.

Respecto al ratio de apalancamiento, este se ha mantenido en niveles manejables en la trayectoria reciente de la compañía, teniendo en cuenta los requerimientos de inversión asociados a su modelo de negocio y el consecuente impacto en términos de deuda, impacto que ha sido compensado vía generación de recursos operativos. En este sentido, una nueva mejora del FFO contribuyó a un fortalecimiento de la posición de caja del grupo, permitiendo mantener la deuda financiera neta ajustada en niveles relativamente estables en 2024 (+3,4% YoY).

Sin embargo, el retroceso en el EBITDA ajustado observado (-14,8% vs 2023) determinó el deterioro del ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado, no obstante, manteniéndose en valores controlados, en 3,0x, a cierre de 2024 (2,5x en 2023).

| Detalle DFN/EBITDA. Miles de € | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 |
| Deudas con EECC | 77.203 | 81.671 | 91.698 |
| Arrendamientos financieros | 3.184 | 9.800 | 11.496 |
| Pagarés MARF | 17.281 | 23.409 | 16.920 |
| Deuda Financiera Total reportada | 97.668 | 114.880 | 120.114 |
| Factoring sin recurso | 13.213 | 12.721 | 21.063 |
| Proveedores inmovilizado y otros | 7.032 | 8.716 | 6.485 |
| Provisiones por retribuciones al personal (pensiones) | 1.708 | 1.868 | 2.238 |
| Ajuste por arrendamientos operativos | 31.624 | 30.284 | 26.318 |
| Deuda Financiera Total ajustada | 151.244 | 168.469 | 176.218 |
| Efectivo y equivalentes | 31.872 | 31.450 | 34.493 |
| Otros activos líquidos | 412 | 414 | 512 |
| Deuda Financiera Neta reportada | 65.384 | 83.016 | 85.109 |
| Deuda Financiera Neta ajustada | 118.960 | 136.605 | 141.213 |
| EBITDA reportado | 40.877 | 49.891 | 40.683 |
| EBITDA ajustado | 37.128 | 55.493 | 47.264 |
| DFN reportada/EBITDA reportado | 1,6x | 1,7x | 2,1x |
| DFN ajustada/EBITDA ajustado | 3,2x | 2,5x | 3,0x |

Considerando las magnitudes reportadas por Teknia, el ratio DFN/EBITDA se situaría en 2,1x, a diciembre de 2024, frente al 1,7x registrado en 2023. Si bien desde la compañía se estima el mantenimiento del ratio de apalancamiento reportado en valores cercanos a 1x en próximos ejercicios, desde EthiFinance Ratings mantenemos cierta prudencia al respecto, considerando el notable incremento de las inversiones en el corto-medio plazo, vía crecimiento inorgánico.

Análisis de Flujo

- Capacidad de generación de flujo de explotación de manera recurrente y creciente en los últimos años.

| Generación de caja. Principales magnitudes ⁽¹⁾ . Miles de € | | | |
|--|---------------|----------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024 |
| Funds from Operations (FFO) | 24.349 | 40.250 | 26.429 |
| (+/-) Variaciones working capital | -7.015 | -5.288 | 20.519 |
| Cash flow operativo | 17.334 | 34.962 | 46.948 |
| Pagos por inversiones (-) | -15.484 | -46.822 | -42.821 |
| Cobros por desinversiones (+) | 13.573 | 2.688 | 1.355 |
| Flujo de caja libre | 15.423 | -9.172 | 5.482 |
| (+/-) Cobros/Pagos instrumentos de patrimonio | 139 | 91 | 22 |
| Dividendos | -6.000 | -6.389 | -5.611 |
| Cash flow generado internamente | 9.562 | -15.470 | -107 |
| Amortización de deuda | -25.303 | -21.132 | -28.560 |
| Emisión nueva deuda | 28.938 | 36.244 | 31.710 |
| Generación neta de efectivo | 13.197 | -358 | 3.043 |
| Saldo de caja al comienzo del ejercicio | 18.675 | 31.872 | 31.514 |
| Saldo de caja al final del ejercicio | 31.872 | 31.514 | 34.557 |

⁽¹⁾ Magnitudes en base a datos reportados por Teknia en sus Estados Financieros auditados, de acuerdo con la normativa contable española (Plan General Contable).

El grupo mantiene una recurrente generación de fondos con su actividad, cuya evolución en los últimos ejercicios se ha visto beneficiada por una adecuada gestión del circulante, especialmente en 2024. Ello ha desembocado en una nueva mejora en el cash flow operativo (€46,9m vs €35,0m, aproximadamente, en 2023), que ha permitido afrontar unas inversiones, que se han mantenido en niveles similares a 2023, derivando en una vuelta del flujo de caja libre a valores positivos, situándose en €5,5m, a cierre de 2024 (-€9,2m en 2023).

Asimismo, el flujo de caja libre ha posibilitado hacer frente a la política de retribución al accionista, situándose la generación de caja interna en niveles de break even. De este modo, la exposición a recursos ajenos asociada a la actividad de Teknia se vio reducida en el último ejercicio a pesar de los mayores compromisos financieros satisfechos, destacando, en este aspecto, la capacidad de acceso a fuentes de financiación externas y flexibilidad financiera mostrada por el grupo a lo largo de su trayectoria reciente.

Desde la compañía, se estima una menor dependencia de financiación ajena en el corto plazo, no obstante, en detrimento de su posición de liquidez (-44% vs 2024, estimado, a diciembre de 2025). Adicionalmente y pese a la mejora en la gestión del working capital esperada, el notable incremento de los requerimientos de capex, al objeto de reactivar la política de crecimiento inorgánico del grupo, bajo nuestro punto de vista, el potencial soporte financiero vía recursos ajenos adquirirá una mayor relevancia.

Capitalización

- Adecuados niveles de capitalización.

Estructura de activo y financiación. Miles de €

| | 2022 | 2023 | 2024 | 24vs23 |
|--|---------|---------|---------|--------|
| Total Activo | 290.775 | 327.572 | 325.417 | -0,7% |
| Activo No Corriente | 113.525 | 136.994 | 149.458 | 9,1% |
| Activo Corriente | 177.250 | 190.578 | 175.959 | -7,7% |
| NOF | 79.889 | 92.171 | 74.078 | -19,6% |
| Patrimonio Neto | 91.944 | 102.984 | 95.992 | -6,8% |
| Deuda Financiera Total reportada | 97.668 | 114.880 | 120.114 | 4,6% |
| Deuda Financiera Neta reportada | 65.384 | 83.016 | 85.109 | 2,5% |
| Deuda Financiera Total ajustada | 151.244 | 168.469 | 176.218 | 4,6% |
| Deuda Financiera Neta ajustada | 118.960 | 136.605 | 141.213 | 3,4% |
| PN/DFT ajustada | 60,8% | 61,1% | 54,5% | -6,7pp |
| DFN reportada/EBITDA reportado ⁽¹⁾ | 1,6x | 1,7x | 2,1x | 0,4x |
| DFN ajustada/EBITDA ajustado ⁽²⁾ | 3,2x | 2,5x | 3,0x | 0,5x |
| EBITDA reportado/Intereses | 19,7x | 9,8x | 6,5x | -3,4x |
| EBITDA ajustado/Intereses ajustados ⁽³⁾ | 13,5x | 8,6x | 6,2x | -2,4x |

⁽¹⁾ Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Otros resultados + Indemnizaciones por planes de reestructuración del personal. ⁽²⁾ EBITDA reportado +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + ajuste por arrendamientos operativos. ⁽³⁾ Incluye ajuste por arrendamientos operativos.

La compañía muestra una estructura de activo tradicionalmente equilibrada, de acuerdo con su modelo de negocio, representando el activo no corriente un 46% sobre el activo total, a cierre de 2024, y que se conforma, principalmente, por las distintas plantas productivas y maquinaria requerida para su actividad, contabilizadas dentro del inmovilizado material (€118,3m). Dentro del activo corriente, destaca la presencia de los bienes objeto de posterior comercialización, contabilizados en 'Existencias' (€72,2m vs €76,3m en 2023), así como los derechos de cobro con clientes, contabilizados en 'Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar' (€67,8m vs €81,8m en 2023). La reducción en ambos aspectos, asociada al menor nivel de actividad, vino compensada por un aumento en la inversión no corriente, manteniéndose el activo total en valores estables, a diciembre de 2024 (-0,7% YoY).

Atendiendo a la estructura de financiación, el patrimonio neto representó en torno a la mitad de la deuda financiera total ajustada (54,5%), a cierre de 2024, valores que consideramos adecuados pese a la reducción de este ratio en el último ejercicio. Esta reducción se debió a la combinación de un ligero incremento del endeudamiento y un debilitamiento de la estructura de fondos propios, determinado, principalmente, por la corrección en los resultados registrada (€3,1m vs €14,0m en 2023). Cabe señalar que el patrimonio neto del grupo se ve penalizado, en cierta medida, por la evolución de los tipos de cambio en los mercados en los que está presente, principalmente, el brasileño, dando lugar a un impacto vía diferencias de conversión de sociedades consolidadas de -€8,5m en 2024 (-€4,6m en 2023 y -€8,1m en 2022).

Teknia presenta un adecuado ratio de cobertura de intereses (EBITDA ajustado/Intereses ajustados), que se situó en 6,2x en 2024, no obstante, reduciéndose a la mitad aproximadamente, en comparación con ejercicios recientes, como 2022 (13,5x). Esta reducción ha venido determinada por un aumento progresivo del endeudamiento financiero, junto con el impacto derivado de un escenario de tipos crecientes. Desde la compañía se espera una normalización en el corto-medio plazo, en este sentido, que favorezca la evolución de este indicador.

Liquidez

- Buena liquidez.

Teknia reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos y FFO esperado) y los usos de fondos (principalmente, deuda a corto plazo y capex) por encima de 1x, valor que se considera como razonable. Este aspecto se ve apoyado por un sólido perfil financiero, lo que deriva en una calificación de la liquidez como Buena.

Modificadores

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante, considerando los mercados en los que la compañía desarrolla su actividad.

Controversias

- No se han detectado riesgos relevantes respecto a controversias ESG.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras ⁽¹⁾. Miles de €.

| | 2022 | 2023 | 2024 | 24vs23 |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Facturación | 384.568 | 459.463 | 430.599 | -6,3% |
| EBITDA reportado ⁽²⁾ | 40.877 | 49.891 | 40.683 | -18,5% |
| Margen EBITDA reportado | 10,6% | 10,9% | 9,4% | -1,4pp |
| EBITDA ajustado ⁽³⁾ | 37.128 | 55.493 | 47.264 | -14,8% |
| Margen EBITDA ajustado | 9,7% | 12,1% | 11,0% | -1,1pp |
| EBIT | 23.234 | 25.854 | 11.264 | -56,4% |
| Margen EBIT | 6,0% | 5,6% | 2,6% | -3,0pp |
| EBT | 22.212 | 19.446 | 3.887 | -80,0% |
| Total Activo | 290.775 | 327.572 | 325.417 | -0,7% |
| Patrimonio Neto | 91.944 | 102.984 | 95.992 | -6,8% |
| Deuda Financiera Total reportada | 97.668 | 114.880 | 120.114 | 4,6% |
| Deuda Financiera Neta reportada | 65.384 | 83.016 | 85.109 | 2,5% |
| Deuda Financiera Total ajustada ⁽⁴⁾ | 151.244 | 168.469 | 176.218 | 4,6% |
| Deuda Financiera Neta ajustada ⁽⁴⁾ | 118.960 | 136.605 | 141.213 | 3,4% |
| PN/DFT ajustada | 60,8% | 61,1% | 54,5% | -6,7pp |
| DFN reportada/EBITDA reportado | 1,6x | 1,7x | 2,1x | 0,1x |
| DFN ajustada/EBITDA ajustado | 3,2x | 2,5x | 3,0x | -0,7x |
| FFO ajustado ⁽⁵⁾ | 28.773 | 45.149 | 31.543 | -30,1% |
| FFO ajustado/DFN ajustada | 24,2% | 33,1% | 22,3% | -10,7pp |
| EBITDA ajustado/Intereses ajustados ⁽⁵⁾ | 13,5x | 8,6x | 6,2x | -4,9x |

⁽¹⁾ Incluye ajuste por arrendamientos operativos. Respecto al EBITDA, DFT y DFN reportado-a, no incluye ajuste por arrendamientos operativos, al ser datos reportados por la compañía. ⁽²⁾ Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Otros resultados + Indemnizaciones por planes de reestructuración del personal. ⁽³⁾ EBITDA reportado +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + ajuste por arrendamientos operativos. ⁽⁴⁾ Incluye Factoring sin recurso, Provisiones por retribuciones al personal (pensiones) y Proveedores de inmovilizado, fundamentalmente, de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings. ⁽⁵⁾ Incluye ajuste por arrendamientos operativos.

Credit Rating

| Credit Rating | |
|------------------------------------|-----------------|
| Perfil Negocio | BB- |
| <i>Análisis Sectorial</i> | <i>BB</i> |
| <i>Ajuste ESG</i> | <i>Negativo</i> |
| <i>Posicionamiento Competitivo</i> | <i>BB-</i> |
| <i>Gobierno corporativo</i> | <i>BB-</i> |
| Perfil Financiero | BBB- |
| <i>Cash flow y endeudamiento</i> | <i>BBB-</i> |
| <i>Capitalización</i> | <i>BB</i> |
| <i>ESG Compañía</i> | <i>Positivo</i> |
| Anchor Rating | BB+ |
| <i>Modificadores</i> | <i>No</i> |
| Rating | BB+ |

Análisis Sensibilidad

Factores que pueden (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑)**

Normalización gradual del contexto económico y geopolítico actual, que desemboque en una intensificación en la generación de negocio y, por tanto, una mayor presencia en la industria global, lo que llevaría a una mejora en el posicionamiento competitivo del grupo. Del mismo modo, una mejora de las rentabilidades operativas, situándose por encima de los umbrales de referencia en el sector (margen EBITDA ajustado: 13%, aproximadamente; margen EBIT: 8%, aproximadamente). Reducción de los niveles de apalancamiento, derivando en una mejora del ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado (valor promedio de referencia aproximado: > 1,5x, teniendo en cuenta el ajuste por arrendamientos operativos). Incremento de la autonomía financiera y, por tanto, del ratio de solvencia (Patrimonio neto/Deuda financiera bruta ajustada; valor promedio de referencia aproximado: > 80%, considerando el ajuste por arrendamientos operativos). Mejora de las métricas ESG.

- **Factores negativos (↓)**

Intensificación de la coyuntura actual, conllevando un nuevo deterioro en los principales ratios financieros del grupo, como el DFN ajustada/EBITDA ajustado (valor promedio de referencia: > 3,5x, teniendo en cuenta el ajuste por arrendamientos operativos). Continuidad en el empeoramiento del ratio de cobertura de intereses (valor promedio de referencia aproximado del ratio EBITDA ajustado/Intereses: > 6x, teniendo en cuenta el ajuste por arrendamientos operativos).

Sources of information

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

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

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

Additional information

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

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

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

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