

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 07/09/2023  
Rating Date 24/06/2024

## Contacts

### Lead analyst

Luis Mesa García  
luis.mesa@ethifinance.com

### Committee chair

Guillermo Cruz Martínez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Grupo Oesía, pasando de “BB” a “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- La calificación otorgada se basa en el fuerte atractivo de los sectores donde opera la compañía, caracterizados por presentar altas barreras de entrada, adecuados niveles de rentabilidad, reducida volatilidad de los márgenes operativos y elevadas perspectivas de crecimiento. Además, el grupo presenta un crecimiento robusto y sostenido de la facturación, alcanzando en el ejercicio 2023 una cifra récord (€221,7m) y superando las estimaciones iniciales para dicho periodo. Adicionalmente, el rating de la compañía se ve favorecido por un desapalancamiento creciente, situándose el ratio DFN ajustada/EBITDA en umbrales controlados (2,8x; 2,0x si tenemos en cuenta la DFN reportada). A ello se le añade una holgada liquidez, que le permite afrontar sus compromisos financieros y de capex en los próximos ejercicios.
- Por otra parte, el rating se encuentra constreñido por su reducido tamaño en los sectores donde opera, a pesar de tratarse de una compañía con un marcado enfoque en nichos de mercado concretos. Adicionalmente, en lo relativo al perfil financiero, este se ve penalizado por un reducido grado de cobertura de intereses, dado el actual contexto de tipo de interés (EBITDA/Intereses: 3,8x en 2023).
- La mejora en el rating otorgado viene determinada por un positivo avance tanto en términos cualitativos, como cuantitativos, bajo un escenario macroeconómico que favorece los intereses de la compañía en determinados aspectos (p. ej. presupuestos expansivos en defensa) y que se espera que se mantenga en próximos ejercicios. Si bien la estrategia de crecimiento de la compañía se establece bajo una visión principalmente medio-largoplacista, se observa una consolidación progresiva hacia la consecución de sus objetivos estratégicos, que valoramos positivamente.
- En línea con nuestra nueva metodología, la industria de bienes de capital, en la que se encuadra el subsector ‘Aeroespacial y Defensa’, presenta un riesgo medio-alto en términos de ESG (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,5 y 3,9) dado su impacto en el medio ambiente. Respecto al sector Software & Services tiene riesgos ESG medios según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3 y 3,5). En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un bajo impacto en temas climáticos, excepto en logística, y en biodiversidad. En cualquier caso, si tenemos en cuenta los sectores y mercados específicos en los que tiene aplicación las soluciones y productos ofrecidos por la compañía, el impacto en términos ESG se ve matizado favorablemente, desembocando en una calificación del sector que no se ve afectada en este aspecto.
- Desde EthiFinance Ratings se ha dispuesto (por parte de Grupo OESIA) de proyecciones financieras (periodo 2024-2025), con amplio detalle para el análisis y valoración, aunque no se reflejan en el informe a petición de la compañía, dada la sensibilidad de esta información.

## Descripción de la Compañía

Oesía Networks, S.L (en adelante Grupo Oesía, el grupo o la compañía) es una multinacional de capital 100% español y privado, que desarrolla un modelo de negocio dual, enfocado en la ingeniería digital e industrial, que desarrolla e implementa proyectos de innovación y transformación en 40 países de cuatro continentes. La actividad se encuentra especializada en la transformación digital de grandes empresas (45,0% sobre la facturación y 28,8% sobre el EBITDA totales, en 2023), así como en el diseño, desarrollo y fabricación de soluciones para la seguridad nacional aplicadas sobre plataformas aeroespaciales, navales y terrestres (55,0% sobre la facturación y 71,2% sobre el EBITDA totales, en 2023). En el ejercicio 2023, la cifra de negocio consolidada se situó en €221,7m (+21,0% YoY) y el EBITDA ascendió a €26,7m (margen EBITDA: 12,0%), con un ratio DFN ajustada/EBITDA de 2,8x (3,9x en 2022).

## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- Sectores que presentan una elevada concentración en varios grupos de referencia y fuerte competencia, debido a la actual disrupción tecnológica, así como elevadas barreras de entrada y notables perspectivas de crecimiento.

Los sectores de consultoría tecnológica de la información y comunicación (en adelante consultoría TIC) y tecnológicas de defensa, seguridad, aeronáutica y espacio (en adelante TEDAE) son unos de los sectores de mayor crecimiento en España, considerados como estratégicos para la economía y la sociedad. Tras la pandemia, en España, el sector TIC se ha convertido en un polo estratégico para la transformación del modelo productivo y recuperación de la economía española. Ambos sectores se encuentran altamente concentrados, aglutinando los cinco principales operadores en el sector TIC y TEDAE el 41% y 70%, respectivamente, de cuota de mercado en España. Estas industrias presentan elevadas barreras de entrada, ya que exige elevados costes de integración, conocimientos técnicos, costes laborales y recurrentes inversiones en I+D+I (el sector TIC y TEDAE destina el 4,5% y 10% de la facturación total a innovación).

Estos sectores combinan actividades con rentabilidades diversas, no obstante, el mix de servicios ofrecidos típicamente desembocan en márgenes operativos relativamente adecuados.

- **Sectores con una exposición a ESG media.**

La industria de bienes de capital tiene riesgos ESG de medio a alto según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,5 y 4). Las industrias pesadas tienen un alto impacto en el clima ya que son altamente intensivas en energía en el proceso de producción y generan altos niveles de GEI en todas las medidas de alcance. Además de las emisiones de GEI, el impacto en la contaminación también está vinculado al proceso de producción, que genera altos niveles de residuos mientras que el reciclaje sigue siendo limitado. El sector de bienes de capital también tiene un impacto significativo en los recursos, consumiendo una gran cantidad de materias primas. Por otra parte, si tenemos en cuenta el subsector en el que se encuadra la actividad desarrollada por Oesía en el área Industrial ('Aerospace & Defense'), dicho riesgo se ve reducido, dado el menor impacto en el medioambiente asociado.

La industria de Software & Services tiene riesgos ESG medios según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3 y 3.5). En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un bajo impacto en temas climáticos, excepto en logística, y en biodiversidad. Además, presenta un alto impacto a través de los proveedores dada la concentración en el sector, lo que puede debilitar el poder de negociación.

### Posicionamiento Competitivo

- **Actor de nicho que, a pesar de su tamaño limitado en términos de facturación, se posiciona como socio estratégico para las principales empresas e instituciones públicas españolas, con favorables perspectivas de crecimiento.**

Grupo Oesía, se posiciona como un actor de nicho en mercados estratégicos para la compañía, con un peso muy reducido, inferior al 1%, dentro de los sectores altamente concentrados, TIC (€19,7bn facturación total) y TEDAE (€12,1bn). A pesar de su tamaño limitado, se posiciona como un socio estratégico, gracias a la dilatada trayectoria de más de 45 años y alto grado de especialización en transformación digital, y desarrollo para la seguridad nacional (aeroespacial, naval y terrestre). Además, el grupo cuenta con conocimientos técnicos diferenciales, tecnología altamente especializada, productos y tecnología propia que suponen una ventaja competitiva respecto a otros players y que le permiten sostener un crecimiento constante. A pesar de ello, el margen operativo es ligeramente inferior al de los principales competidores, aunque se espera que mejore progresivamente en próximos ejercicios.

- **Cartera de clientes de primer nivel, no obstante, concentrada. Amplio portafolio de productos y servicios, y niveles de diversificación geográfica caracterizados por una concentración en el mercado nacional por parte del área digital, frente a un mayor carácter exportador por parte del área de ingeniería industrial.**

Grupo Oesía, cuenta con presencia en 40 países en cuatro continentes, presentando un adecuado nivel de internacionalización en el área industrial (62% de la facturación en 2023 fuera del mercado español). Sin embargo, la unidad de negocio digital muestra una elevada concentración en España (97% del total de facturación). Si bien la cartera de clientes se encuentra altamente concentrada (Top 10 representan el 53% y 65% del área digital e industrial, respectivamente sobre el total la facturación en 2023), sostiene relaciones recurrentes de más de 20 años, con clientes de primer nivel (Telefónica, Inditex, Orange, CaixaBank, Agencia Tributaria, Navantia, Airbus, etc.) en cada uno de los sectores donde opera. Adicionalmente, dada su dilatada experiencia y conocimientos diferenciales, dispone de productos propios y un amplio portafolio de servicios y soluciones.

### Gobernanza

- **Estructura de propiedad de perfil familiar y altamente concentrada.**

Accionariado concentrado en la figura de Luis Furnells Abaunz (98,5%) y Héctor Roldán Sánchez (1,5%), Presidente y Director General de la compañía, respectivamente. Política financiera acorde con un modelo de negocio que implica una exposición a recursos ajenos, al objeto de apoyar el cumplimiento de sus planes de inversión, no obstante, observándose un desapalancamiento progresivo en los últimos ejercicios.

### Perfil Financiero

#### Ventas y Rentabilidad

- **Crecimiento de doble dígito en facturación en el último ejercicio, bajo un entorno de márgenes crecientes.**

Evolución positiva en términos de actividad en 2023, con una facturación que experimentó un crecimiento del 21,0% YoY, gracias al notable avance experimentado en el área industrial (+60,3% vs 2022), situándose en €221,7m. Dicho avance en la línea industrial permitió una nueva mejora en los márgenes operativos, dadas las mayores rentabilidades generadas en esta unidad de negocio.

Así el margen EBIT y el margen EBITDA se situaron en 7,6% y 12,0%, respectivamente, en 2023. Desde la compañía se espera una continuidad de esta mejora, de acuerdo con su enfoque hacia actividades/productos de mayor valor añadido y abandono gradual de aquellas/os con menores márgenes asociados.

### Endeudamiento y Cobertura

- **Reducción del apalancamiento en el último ejercicio, situándose en niveles controlados.**

Avance en términos de desapalancamiento en 2023, favorecido por un fortalecimiento de la posición de tesorería, unido a la mejora experimentada en cuanto a eficiencia, desembocando en un ratio DFN ajustada/EBITDA que se situó en umbrales manejables, a cierre del último ejercicio (2,8x vs 3,9x en 2022). No considerando la deuda financiera fuera de balance, el DFN/EBITDA ascendió a 2,0x en 2023 (2,5x en 2022), cumpliendo con el covenant establecido tras el acuerdo de reestructuración de deuda firmado en 2022 con su pool de entidades de financiación. Desde el grupo se espera una nueva reducción en dicho indicador en el corto plazo, sobre la base del mantenimiento de la senda de crecimiento en términos de EBITDA y el mantenimiento de la deuda en niveles estables.

Ratio de cobertura de intereses penalizado por un entorno de tipos elevados, situándose el ratio EBITDA/Intereses en valores reducidos en el último ejercicio (3,8x vs 4,2x en 2022). Si bien se espera una mejora en el corto plazo, favorecida por la progresiva normalización de las tasas de interés, se prevé que dicha mejora no sea significativa, dado que aun con la normalización, los valores seguirían siendo altos.

### Análisis de Flujo

- **Generación de flujo operativo de manera recurrente que permite acometer las inversiones previstas.**

Mantenimiento de la capacidad de generación de flujo operativo positivo, que permite afrontar las inversiones necesarias para mantener la posición competitiva de la compañía. No obstante, la actividad de la compañía exige financiación externa, de cara a apoyar sus planes de inversión y afrontar los compromisos financieros. Gracias a dicha capacidad de acceso a fuentes de financiación externa, la posición de tesorería del grupo se ha visto notablemente fortalecida, favoreciendo los niveles de liquidez.

### Capitalización

- **Autonomía financiera ajustada, no obstante, experimentando una mejora progresiva, gracias a la capitalización de los resultados.**

Ratio de solvencia (Patrimonio neto/Deuda financiera total ajustada) en valores reducidos, representando el patrimonio neto un 57,1% sobre la deuda financiera total ajustada, a cierre de 2023. Por otra parte, cabe mencionar la mejora paulatina de este indicador en los últimos ejercicios, gracias a la capitalización de los resultados obtenidos. Se espera que esta mejora continúe en el corto plazo, favorecida por el mantenimiento del endeudamiento financiero en niveles relativamente estables y la continuidad de la política de no distribución de dividendos.

### Liquidez

- **Holgada situación de liquidez.**

Grupo Oesía reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, flujo operativo esperado e instrumentos de financiación sin disponer), que le permitirían hacer frente a sus compromisos de pago (principalmente, vencimientos de deuda e inversión de mantenimiento) en un periodo superior a los dos años, lo que se considera como Alto. Este aspecto se ve apoyado por un perfil financiero, valorado como Satisfactorio, lo que deriva en una calificación de la liquidez como Buena.

## Modificadores

### Riesgo País

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante al concentrar la mayor parte de su operativa en España y Europa.**

### Controversias

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

## Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €				
	2021	2022	2023	23vs22
Facturación	157.544	183.249	221.661	21,0%
EBITDA	14.271	19.316	26.709	38,3%
Margen EBITDA	9,1%	10,5%	12,0%	1,5pp
EBIT	6.610	9.610	16.806	74,9%
Margen EBIT	4,2%	5,2%	7,6%	2,3pp
EBT	3.333	5.414	10.012	84,9%
Total Activo	167.101	199.923	237.618	18,9%
Patrimonio Neto	39.648	51.774	61.141	18,1%
Deuda Financiera Total reportada <sup>(1)</sup>	73.618	75.357	84.536	12,2%
Deuda Financiera Neta reportada <sup>(1)</sup>	63.588	47.901	52.774	10,2%
Deuda Financiera Total ajustada <sup>(2)</sup>	100.913	103.657	107.143	3,4%
Deuda Financiera Neta ajustada <sup>(2)</sup>	90.883	76.201	75.381	-1,1%
PN/DFT ajustada	39,3%	49,9%	57,1%	7,1pp
DFN reportada/EBITDA	4,5x	2,5x	2,0x	-0,5x
DFN ajustada/EBITDA	6,4x	3,9x	2,8x	-1,1x
Funds From Operations	13.682	20.379	26.754	31,3%
FFO/DFN	15,1%	26,7%	35,5%	8,7pp
EBITDA/Intereses	3,7x	4,2x	3,8x	-0,4x

<sup>(1)</sup> No incluye deuda financiera fuera de balance (factoring sin recurso y confirming). <sup>(2)</sup> Incluye deuda financiera fuera de balance (factoring sin recurso y confirming), de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings.

## Credit Rating

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

## Análisis Sensibilidad

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

- Factores positivos (↑)

Avance en su estrategia de internacionalización y diversificación en lo relativo al offering de productos y servicios. Mejora del perfil financiero superior a lo esperado, con especial mención al ratio de solvencia (Patrimonio neto/DFT ajustada; valor de referencia: 80%) y el ratio EBITDA/Intereses (valor de referencia: 7x).

- Factores negativos (↓)

Evolución negativa de la compañía, con el consiguiente impacto en términos financieros. Empeoramiento del EBITDA/Intereses (por debajo de 3,2x) y deterioro de otros ratios, como el DFN ajustada/EBITDA (por encima de 3,0x) y el PN/DFT ajustada (por debajo del 55%).

## Sources of information

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

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

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

## Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Corporate Rating Methodology - Long Term : [https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_190\\_V3\\_Corporate%20Methodology\\_2023-10-06.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf)
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

### Conditions of Use for this document and its content:

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

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

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

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