



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 14/12/2021
Rating Date 17/12/2025

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, S.A. en “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- Arquimea es un grupo tecnológico de alcance global que desarrolla soluciones avanzadas para los sectores espacial, aeronáutico, de defensa y seguridad, así como en el ámbito de las nuevas tecnologías y fintech. Su modelo se basa en el control total de la cadena de valor, con todos los procesos realizados íntegramente in-house. Diseña, fabrica y comercializa sistemas y componentes de alta complejidad. Todo ello con una clara vocación internacional y un fuerte enfoque en innovación aplicada.
- El rating otorgado se fundamenta, principalmente, en i) La presencia de actividades en sectores de alto componente tecnológico como el aeroespacial y defensa, con unas favorables perspectivas en su demanda; ii) Un posicionamiento competitivo satisfactorio donde destaca su participación en proyectos internacionales, como el desarrollo de una constelación de satélites de telecomunicaciones o también el proyecto de desarrollo de sistemas de seguridad y defensa, que se suman a su cartera de clientes públicos/privados de primer nivel con los que opera (Ministerio de Defensa de España, ESA, NASA, Airbus,...); y iii) Un perfil de riesgo financiero que combina niveles de apalancamiento en valores satisfactorios (DFN/EBITDA ajustado por EthiFinance Ratings de 3,0x en FY25) y un nivel de capitalización favorable (Ratio de Patrimonio neto/Deuda Financiera Total ajustado por EthiFinance Ratings superior al 80%).
- Entre los factores que limitan la calificación destacan i) El tamaño más limitado del Grupo en términos de facturación y en comparación con grandes competidores internacionales, lo que limita su escala; ii) La concentración en el accionariado familiar, que asegura continuidad estratégica pero limita una mayor capacidad financiera bajo potenciales escenarios económicos adversos en comparación con inversores industriales/financieros; iii) La dependencia de determinados contratos o proyectos que introducen volatilidad en la generación de fondos; y iv) Un recurrente volumen de inversión en su trayectoria reciente que impacta en su generación de caja, mitigándose por las ampliaciones de capital realizadas en FY24 y el favorable acceso a fuentes de financiación externas y que se refuerza por la cartera de proyectos en ejecución.
- La tendencia estable se justifica por la estimación de que no se producirán cambios significativos en sus fundamentos crediticios en los próximos doce meses que impacten en la calificación otorgada, considerando que se sitúan en rangos similares a los del último ejercicio auditado y que valoramos como alcanzables en el momento actual. No obstante, el Grupo se encuentra en proceso de amortización y reorganización de la emisión de bonos y cuyo vencimiento se produce en los próximos doce meses (diciembre de 2026). Desde EthiFinance Ratings consideramos que el perfil de refinanciación de la compañía es satisfactorio y no se producirán dificultades para realizar este proceso bajo un escenario económico estable, requiriendo, no obstante, de la monitorización y seguimiento de la Agencia durante los próximos meses.
- En línea con nuestra metodología, los sectores donde opera el Grupo 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 se ve afectada por consideraciones ESG relacionadas con estas industrias en un notch. Por otro lado, la evaluación ESG para Arquimea Group es positiva (1,15/5), impactando positivamente en su perfil financiero de riesgo.

Descripción de la Compañía

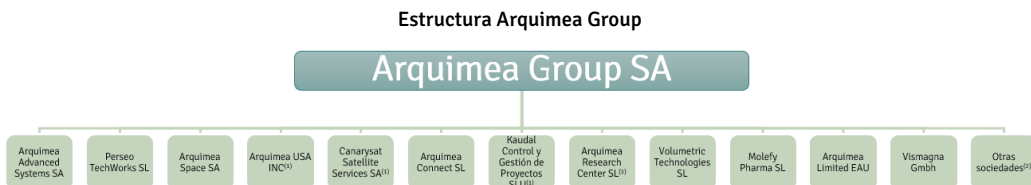
Arquimea Group, S.A. es un grupo tecnológico español fundado en 2005 y con sede en Madrid. Opera a escala global a través de filiales en Alemania, Estados Unidos y el sudeste asiático, contando con una plantilla superior a 500 empleados. Su actividad se estructura actualmente en tres grandes áreas de actividad:

- Defensa:** Arquimea desarrolla soluciones tecnológicas avanzadas en defensa, con contratos relevantes con el Ministerio de Defensa español. Colabora activamente con compañías como Indra, Navantia, Airbus y GDELS para integrar sus tecnologías en plataformas militares, y opera a escala internacional con presencia en Europa, EE. UU. y Asia, suministrando a Fuerzas Armadas de países de la OTAN y del sudeste asiático.
- Espacio:** Con una trayectoria de participación en más de 180 misiones espaciales con agencias como NASA y ESA, Arquimea diseña y fabrica componentes críticos, mecanismos, estructuras y sistemas térmicos para satélites, así como el desarrollo de sus propias constelaciones de órbita baja.
- Financiera (Kaudal):** Canaliza inversión privada hacia proyectos de I+D+i mediante mecenazgo tecnológico y beneficios fiscales, siendo un player destacado en España con más de 500 proyectos financiados.
- Nuevas Tecnologías:** Agrupa actividades en salud, biotecnología y agrotecnología, desarrollando desde pruebas genéticas y soluciones diagnósticas hasta tecnologías reproductivas con inteligencia artificial para el

sector agropecuario.

- **Servicios Corporativos:** Aglutina las funciones de soporte transversales del Grupo (finanzas, legal, recursos humanos, IT, etc.) y coordina la actividad de I+D a través del Arquimea Research Center, desde donde se gestiona la innovación interna, el desarrollo de tecnología propia y el impulso de nuevas spin-offs del grupo.

El Grupo alcanzó en el ejercicio fiscal finalizado en marzo de 2025 (FY25), una facturación consolidada de €100,2m y un EBITDA ajustado por EthiFinance Ratings según la metodología aplicada de €23,8m (margen del 23,8%), mostrando un ratio DFN/EBITDA ajustado por EthiFinance Ratings de 3,0x.



⁽¹⁾ Las subsidiarias participan a su vez en distintas sociedades con una participación mayoritaria; ⁽²⁾ Participaciones en otra sociedades incluidas en el perímetro de consolidación con un tamaño más reducido y en proceso de constitución (Arquimea India).

Fundamentos

Perfil de Negocio

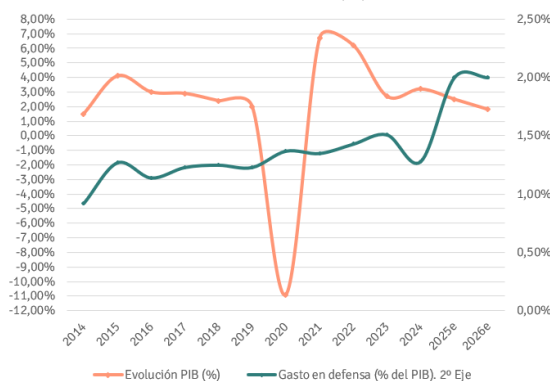
Análisis del Sector

- **Industria resiliente con fundamentos crediticios satisfactorios y un crecimiento estimado favorable impulsado por el gasto público e incertidumbre geopolítica.**

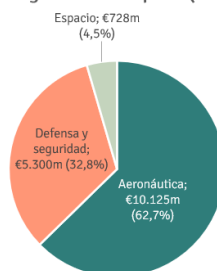
Arquimea opera, principalmente, en la industria aeroespacial, de defensa y seguridad, caracterizado por barreras de entrada elevadas dadas las inversiones significativas en I+D, infraestructuras, talento cualificado y cumplimiento regulatorio. Esta estructura favorece a los players consolidados, con contratos de largo plazo, ingresos recurrentes y márgenes operativos adecuados. En España, el sector ha ganado relevancia gracias al incremento del gasto público y la participación en programas europeos como los de la ESA y la OTAN, junto con la reciente puesta en marcha de la Agencia Espacial Española. Estas iniciativas se refuerzan con el PERTE Aeroespacial y el Fondo Europeo de Defensa, que movilizan recursos hacia proyectos de alto valor añadido y posicionan a la industria como estratégica para la autonomía tecnológica y la seguridad regional.

Según los últimos datos de TEDAE y PwC, la industria aeroespacial, de defensa y seguridad española facturó €16.153m en 2024 (+16,2% YoY), superando niveles prepandemia y representando aproximadamente el 2,3% de la cifra de negocio industrial nacional. El sector aportó €21.919m al PIB en ese ejercicio (1,4% del PIB total y 12,9% del PIB manufacturero) y generó 260.050 empleos totales (directos, indirectos e inducidos). Su perfil exportador es relevante, con el 61% de las ventas destinadas al exterior, principalmente a países europeos, y destaca también por su contribución a la innovación, con un gasto en I+D+i que ascendió a €2.614m en 2024 y que representó el 29,5% de la inversión industrial total en España. Este entorno favorece a compañías con capacidades tecnológicas diferenciadas y posicionadas en cadenas de suministro internacionales complejas y reguladas.

Evolución PIB España (%) vs Gasto en segmento de defensa s/PIB (%)



Facturación Sector aeroespacial, defensa y seguridad en España (2024)



El contexto europeo refuerza estas oportunidades. El gasto en defensa de los países europeos alcanzó €326.000m en

2024 y se prevé que supere €381.000m en 2025, según estimaciones de la Agencia Europea de Defensa. En el caso de España, el presupuesto destinado a defensa representó el 1,4% del PIB en 2024, con un objetivo declarado de alcanzar al menos el 2% en los próximos ejercicios, en línea con los compromisos OTAN. Estas cifras respaldan un ciclo expansivo en la contratación pública y el desarrollo de capacidades industriales propias, lo que favorece la dinámica de la demanda para el conjunto del sector. No obstante, el entorno presenta ciertos retos en el corto y medio plazo que requieren una adecuada gestión, destacando la presión inflacionaria, las tensiones en las cadenas de suministro globales y una elevada incertidumbre geopolítica que afecta la planificación industrial y financiera.

En paralelo, el mecenazgo tecnológico se consolida en España como un mecanismo eficaz de financiación de proyectos de I+D+i a través de Agrupaciones de Interés Económico (AIE), apoyado en el marco fiscal del Impuesto sobre Sociedades. Este modelo permite a empresas monetizar anticipadamente las deducciones fiscales por I+D, transfiriéndolas a inversores que aportan capital a cambio de rentabilidad fiscal. La estructura ofrece ventajas operativas claras, generando liquidez para el promotor del proyecto y retornos financieros inmediatos para el mecenazgo, con un perfil de riesgo limitado siempre que la operación esté correctamente estructurada (certificación técnica, costes elegibles, informes motivados).

Este segmento presenta un elevado marco regulatorio y sensibilidad normativa, considerando este riesgo regulatorio como el principal factor de volatilidad a corto plazo. No obstante, se observa una profesionalización creciente en la estructura dentro de este segmento, con mayor trazabilidad de costes y refuerzo documental que está contribuyendo a consolidar el modelo como vía estable y complementaria de financiación no bancaria para proyectos innovadores. De este modo, el sector mantiene perspectivas favorables, con márgenes de rentabilidad competitivos y barreras de entrada relevantes (expertise fiscal-tecnológico, red inversora, cumplimiento normativo), aunque expuesto a los potenciales cambios que puedan producirse en el marco regulatorio.

- **En línea con nuestra metodología, las industrias donde opera Arquimea presenta un riesgo medio-alto (heatmap entre 3,5 y 4,0).**

Según nuestra metodología, los sectores en los que opera Arquimea muestran una exposición ESG superior a la media, dada la presencia de la industria Aeroespacial, Defensa y Seguridad, con una puntuación en nuestro heatmap de entre 3,5 y 4,0 y que impacta negativamente en nuestra valoración sectorial debido a su elevada huella ambiental, intensidad energética y sensibilidad social. No obstante, esta valoración se equilibra con la actividad de mecenazgo tecnológico, ligada a servicios profesionales y financieros, cuyo perfil de riesgo es más limitado. El riesgo potencial de los factores ESG a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas en las compañías. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad de estas industrias en el corto y medio plazo. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que se ve rebajado en un notch.

Posicionamiento Competitivo

- **Posicionamiento satisfactorio como especialista en Europa y en el sector aeroespacial y de defensa que matiza una escala más limitada en comparación a otros players de referencia.**

Arquimea presenta un posicionamiento competitivo satisfactorio como grupo tecnológico especializado en nichos de alta complejidad. El Grupo cuenta con una trayectoria de más de 20 años y un elevado nivel de know-how propio, que le ha permitido consolidarse como proveedor tecnológico de referencia en ambos segmentos, si bien mantiene un tamaño más reducido frente a los grandes competidores internacionales, lo que limita sus economías de escala y el acceso directo a macro-licitaciones globales. Entre las principales fortalezas competitivas del Grupo destacan: i) Su elevado nivel de especialización tecnológica y know-how propio, particularmente relevante en entornos de alta complejidad técnica; ii) La recurrencia de ingresos derivada de contratos con agencias públicas y grandes corporaciones, respaldada por una cartera de proyectos en ejecución en torno a €100m; y iii) Un satisfactorio poder de negociación con clientes, sustentado en capacidades técnicas diferenciadas y en la provisión de productos y soluciones de alto valor añadido.

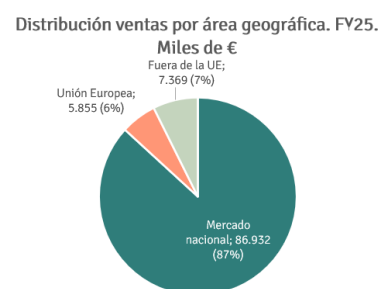
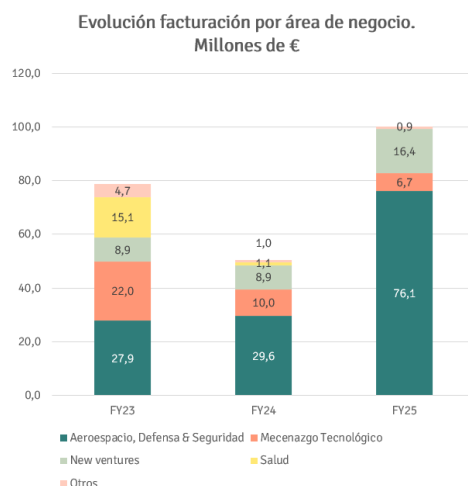
En el ámbito Aeroespacial, Arquimea presenta una amplia experiencia técnica y reputación internacional, avalada por su participación en más de 180 misiones espaciales internacionales junto a agencias institucionales de primer nivel como la NASA y la Agencia Espacial Europea (ESA). Esta trayectoria ha facilitado la obtención de contratos estables y recurrentes con clientes institucionales y grandes corporaciones del sector, reforzando la visibilidad de ingresos. La participación y desarrollo de proyectos estratégicos a largo plazo, como el desarrollo de la constelación de satélites CanarySat, así como las alianzas estratégicas y relaciones comerciales con Northrop Grumman y Lockheed Martin, entre otros, contribuye adicionalmente a consolidar su posicionamiento en este segmento.

Por su parte, en el ámbito de Defensa y Seguridad, Arquimea se posiciona como un player destacado en tecnologías de seguimiento inteligente y soluciones tecnológicas avanzadas, favoreciendo su exposición a un segmento con favorables expectativas de demanda, en un contexto en el que las instituciones públicas impulsan activamente el desarrollo de proveedores tecnológicos locales para reforzar la soberanía industrial y estratégica. En este sentido, el Grupo mantiene contratos relevantes con el Ministerio de Defensa de España, así como su participación en proyectos estratégicos nacionales de largo plazo. La reciente adquisición de Perseo Techworks refuerza adicionalmente sus

capacidades tecnológicas y su posicionamiento competitivo en este ámbito. Igualmente, en esta área colabora y mantiene alianzas estratégicas con players de referencia como Indra o Navantia, entre otros, lo que mejora su acceso a proyectos globales y mitiga parcialmente las limitaciones derivadas de su menor escala.

- **Diversificación operativa satisfactoria pese a la mayor concentración por área de negocio y por cliente que presenta en el último ejercicio fiscal.**

El perfil de diversificación de Arquimea se valora como satisfactorio pese a la mayor concentración que presenta en FY25, matizándose por la volatilidad que presenta a lo largo de su trayectoria según se ejecutan los proyectos e inversiones donde participa. En este último ejercicio, la facturación de Arquimea se ha concentrado de manera notable en el área de Aeroespacial, Defensa y Seguridad, con unas ventas de €76,1m (76,0% vs 59% en FY24). El crecimiento responde, principalmente, a la puesta en marcha de nuevos contratos y la ejecución de su cartera de proyectos en los segmentos espacial y de defensa con el Ministerio de Defensa en España. Las líneas menos recurrentes han continuado retrocedieron en su peso sobre las ventas totales, destacando Kaudal (Fintech), que redujo su aportación a €6,7m (6,7% frente al 20% en FY24). Destaca, no obstante, la división New Ventures con una facturación de €16,4m que mejora respecto al ejercicio previo (€8,9m en FY24), aportando cierto grado de diversificación pese a valorar su actividad como concentrada en las áreas de defensa y aeroespacial. Si bien este segmento se beneficia de altas barreras de entrada y una demanda institucional sostenida y con perspectivas positivas, se considera que esta dependencia de un único segmento es un factor de exposición a monitorizar y que se matiza parcialmente por los múltiples proyectos que presenta en esta industria.



Desde el punto de vista geográfico, el mercado nacional pasó de representar el 59% de las ventas en FY24 al 86,8% del total en FY25. Las ventas a la Unión Europea descendieron a €5,9m (€10,1m en FY24) y las destinadas a países fuera de la UE a €7,4m (€10,7m en FY24) en ese ejercicio. Este incremento de la concentración en España se debe al mayor peso de los programas españoles de defensa en desarrollo. No obstante, el Grupo mantiene filiales en Estados Unidos, Alemania y Malasia y presencia comercial en más de 40 países, lo que favorece la aportación internacional en el medio plazo. En cuanto a clientes, la diversificación es limitada, representando el Ministerio de Defensa español un 45,5% de las ventas en FY25, mientras que los siguientes clientes individuales aportan cada uno menos del 3%. Esta concentración en un único cliente constituye un riesgo relevante que se matiza por el carácter institucional y tipología de este. Adicionalmente, Arquimea modula esta concentración en cada ejercicio según el desarrollo y ejecución de sus distintos proyectos, manteniendo una base de contratos distribuida entre múltiples agencias y grandes corporaciones del sector aeroespacial y de defensa que aporta cierta visibilidad a sus ingresos futuros.

Estructura Accionarial y Gobernanza

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

Arquimea Group, S.A. mantiene una estructura accionarial concentrada en el núcleo familiar fundador, ostentando Arquimea Enterprises S.L.U. el 75% del capital social, vehículo de inversión de Diego Fernández, y el 25% restante pertenece a Grupo Viñas Verdes Olivas Negras, S.L.U., vinculado al mismo entorno familiar. Este esquema garantiza estabilidad y alineación estratégica a largo plazo, al tiempo que implica una participación directa de los accionistas en las decisiones clave. El Grupo cuenta con un Consejo Asesor no vinculante, creado en 2018 y compuesto por tres consejeros independientes que dota de independencia y capacidades de gestión a la toma de decisiones. EthiFinance Ratings valora positivamente la cohesión y la visión de largo plazo que aporta esta estructura, aunque considera como limitación en la valoración la ausencia de cotización del Grupo y de socios industriales/financieros que pudieran apoyar una mayor captación de fondos bajo potenciales escenarios económicos adversos prolongados.

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

La gestión del Grupo se considera satisfactoria. La dirección combina su experiencia técnica en entornos de alta complejidad con una visión de largo plazo orientada a la diversificación y al crecimiento sostenible. Arquimea ha mantenido una política financiera prudente, apoyada en una combinación equilibrada de recursos propios y deuda, complementada con el uso de instrumentos de financiación alternativa (bonos y pagarés MARF) y programas públicos de financiación tecnológica. Esta política ha permitido financiar inversiones y adquisiciones relevantes, como las vinculadas al área de espacio y defensa, sin deteriorar de forma significativa las métricas crediticias. La mejora en su generación de resultados y caja operativa en el último ejercicio, visibilidad y trayectoria en su distintas áreas de negocio favorecen en conjunto su política financiera. No obstante, existen retos en el corto plazo como la amortización de la emisión de bonos realizada y que se encuentra en proceso de reorganización, siendo un hito a alcanzar por parte de la compañía en los próximos doce meses.

La visión de futuro de Arquimea se centra en consolidar su liderazgo en nichos tecnológicos de alta complejidad, incrementando su integración vertical y ampliando su presencia en el sector aeroespacial, defensa y seguridad. Desde EthiFinance Ratings consideramos como satisfactoria la política financiera y de inversiones del Grupo, orientada a la innovación y a la diversificación tecnológica, pero requiriendo de una adecuada gestión de riesgos, especialmente en un contexto de mayor endeudamiento financiero en su trayectoria reciente que hacen necesario mantener una generación de fondos equilibrada para no deteriorar su perfil de riesgo financiero.

- **Análisis ESG positivo.**

EthiFinance Ratings valora el perfil ESG de Arquimea como positivo y que mejora respecto al ejercicio previo, generando un impacto positivo en la calificación (score 1,15/5 frente a 2/5 en FY24). El Grupo muestra un desempeño sólido en gobernanza (1,25/5), valorándose positivamente la separación de funciones, código ético y gestión de factores no financieros que se suman al avance en el ámbito social (1/5) donde destaca el aumento de la presencia femenina en puestos de liderazgo y la mejora de seguridad y reducción de accidentes. Por otro lado, el Grupo destaca también positivamente en la mejora de sus aspectos medioambientales (1/5) donde se observa una reducción de emisiones de tco2 así como en los consumos de agua y gas dado el incremento del autoconsumo energético, iniciativas que favorecen en conjunto la valoración de su perfil ESG.

Perfil Financiero

Los cálculos y ajustes financieros considerados en el análisis se han realizado según la metodología aplicada por EthiFinance Ratings, siendo su finalidad la de realizar la calificación y no para una finalidad distinta a la misma. Los indicadores financieros calculados han considerando elementos diferentes a los aprobados por el auditor para la emisión de deuda realizada.

Ventas y Rentabilidad

- **Recuperación significativa de la actividad y normalización de márgenes tras FY24, ejercicio de transición.**

Rentabilidad. Miles de €. *	FY23	FY24	FY25	24vs23	25vs24
Facturación	78.711	50.538	100.155	-35,8%	98,2%
Mg Bruto	89,6%	87,2%	76,3%	-2,4pp	-10,9pp
EBITDA Aj.	18.297	9.747	23.836	-46,7%	144,5%
Mg EBITDA Aj.	23,2%	19,3%	23,8%	-4,0pp	4,5pp
EBIT	24.481	1.969	14.231	-92,0%	622,8%
Mg EBIT	31,1%	3,9%	14,2%	-27,2pp	10,3pp
Gastos Financieros	-2.021	-2.730	-4.141	-35,1%	-51,7%
EBT	9.032	-1.173	35.209	-113,0%	3100,6%

*Ejercicio fiscal desde 1 de abril a 31 de marzo; EBITDA ajustado por los compromisos asociados a sus arrendamientos operativos; 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)

Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente la recuperación de la actividad y la normalización y mejora de los márgenes, considerando se mantenga esta tendencia en el corto plazo según se desarrollen y ejecute su backlog de proyectos adjudicados. Arquimea Group recuperó de forma notable su volumen de negocio en FY25 (cierre a marzo de 2025) tras el ejercicio no recurrente y de transición como fue FY24. Su facturación consolidada ascendió a €100,2m frente a €50,5m en FY24, justificándose, principalmente, por el mayor efecto del contrato con el Ministerio de Defensa y que aportó la mayor parte de los ingresos de FY25.

En términos de costes, el Grupo experimentó un aumento de gastos por aprovisionamientos y operativos para soportar este crecimiento en su actividad, impactando en su margen bruto pero que se mantuvo en niveles elevados (76,3% vs 87,2%) dada la elevada capacidad de fijación de precios de los proyectos de defensa y espacio.

La mejora de la actividad durante el ejercicio se tradujo en un EBITDA ajustado de €23,8m, con un margen del 23,8% sobre ventas (19,3% en FY24), que desde la Agencia se considera como satisfactorio y en línea con los competidores directos de la industria. Su EBIT mejoró igualmente y se situó en €14,2m en ese ejercicio (€1,97m en FY24). Por su parte, el resultado antes de impuestos (EBT) alcanzó €35,2m (-€1,2m en FY24) dado el efecto asociado al ingreso financiero extraordinario de cerca de €28,5m derivado de la revalorización e integración del 62,7% de NSL Comm Ltd al pasar del método de puesta en equivalencia a la consolidación global. Sin este efecto, el EBT recurrente se situaría en torno a €6,5m, confirmando la vuelta a beneficios ordinarios tras el resultado negativo del año anterior. Respecto a su estructura de gastos e ingresos financieros, destacan los gastos estabilizados por €3,1m (vs. €2,7m en FY24), reflejo de la estructura actual de endeudamiento de Arquimea y pese al uso recurrente de instrumentos de financiación para su circulante.

Endeudamiento y Cobertura

- Endeudamiento y cobertura de intereses satisfactorios en relación con su generación de fondos pese al incremento experimentado durante el último ejercicio fiscal en términos absolutos.

En términos generales y durante FY25, Arquimea aumentó su endeudamiento financiero y uso de fondos externos, incrementándose su deuda financiera total ajustada en un 25,0% hasta situarse en €80,6m (FY24: €64,5m). Este incremento se justifica, principalmente, al mayor uso de financiación para la ejecución de sus distintos contratos y asociado a su circulante. De este modo, la financiación con préstamos se incrementó en entorno a €9,5m hasta €17,0m y el uso de pólizas y líneas de crédito aumentó hasta €3,5m (FY24: €0,8m).

Calculo DFN/EBITDA. Miles de €. *			
	FY24	FY25	25vs24
Obligaciones y otros valores negociables	24.668	24.671	0,0%
Préstamos	7.550	17.045	125,8%
Pólizas de crédito/Factoring	807	3.469	329,9%
Arrendamientos financieros	330	2.959	797,3%
Programa de pagarés	7.100	6.800	-4,2%
Préstamos Subvenciones	2.456	2.539	3,4%
Otros préstamos	12.767	13.095	2,6%
Deuda financiera reportada	55.678	70.579	26,8%
Arrendamientos operativos	8.846	10.052	13,6%
Deuda financiera total ajustada	64.524	80.631	25,0%
Caja	28.051	8.109	-71,1%
DFN ajustada	36.474	72.521	98,8%
EBITDA ajustado	9.747	23.836	144,5%
DFN/EBITDA ajustado	3,74x	3,04x	-0,70x
DFN reportada covenants	22.137	59.709	169,7%
EBITDA reportado covenants	6.309	21.834	246,1%
DFN/EBITDA reportado covenants	3,51x	2,73x	-0,77x

**Los cálculos y ajustes considerados se han realizado según metodología de EthiFinance Ratings, siendo estos considerados únicamente para realizar la calificación y no para un uso distinto al mismo*

Por su parte, los arrendamientos financieros ascendieron a €2,96m (FY24: €0,3m), ligados a nuevos contratos sobre equipamiento industrial y arrendamientos de instalaciones estratégicas, especialmente en el marco de la ampliación de capacidad productiva desarrollado durante el ejercicio. Igualmente, destaca el uso que hace Arquimea de líneas de confirming sin recurso, con saldos dispuestos por €11,7m en FY25 (€2,9m en FY24), que favorece la diversificación de su estructura de financiación de circulante, pero eleva su dependencia de fondos externos para operar.

El endeudamiento vía mercado de capitales se mantuvo estable, considerando el bono corporativo (€24,7m con vencimiento en diciembre de 2026), actualmente en proceso de restructuración y extensión de vencimientos, y el saldo del programa de pagarés que se situó en €6,8m (€7,1m en FY24).

Su caja disponible se situó en €8,1m (FY24: €28,1m) derivado, principalmente, del consumo de recursos asociado a la ejecución del mayor volumen de proyectos en curso. De este modo, la deuda financiera neta ajustada alcanzó €72,5m (FY24: €36,5m), en valores algo elevados en términos absolutos que se matizan parcialmente por la mejora operativa experimentada durante el ejercicio, permitiendo una mejora del ratio DFN/EBITDA ajustado y que se situó en 3,0x

(FY24: 3,7x). Este indicador se considera satisfactorio en el contexto del perfil operativo del Grupo, aunque sigue reflejando niveles de apalancamiento exigentes que deberán consolidarse mediante una ejecución favorable de su plan estratégico.

Los indicadores financieros han sido ajustados desde EthiFinance Ratings y fundamentados en la metodología aplicada, considerando elementos diferentes a los aprobados por el auditor asociados a la emisión de deuda, el cual reportó un ratio DFN/EBITDA de 2,7x en FY25 (3,5x en FY24). Las principales diferencias se encuentran en los ajustes por los compromisos asociados a sus arrendamientos operativos.

Respecto a la cobertura de intereses, este ratio ha experimentado una mejora que valoramos positivamente respecto al ejercicio previo, situándose el ratio EBITDA/intereses ajustado en 5,0x (FY24: 3,0x), impulsado por la recuperación de los resultados operativos. Este nivel es coherente con una estructura de financiación mixta con exposición parcial a tipos variables, aunque todavía presenta sensibilidad al entorno monetario y al calendario de vencimientos. La normalización del coste de deuda y la consolidación del EBITDA serán determinantes para mantener la solidez financiera del Grupo.

Análisis de Flujo de Caja

- Generación de caja operativa recurrente pero condicionada por las inversiones requeridas a sus distintos proyectos en ejecución y las variación de working capital asociadas.

Cash flow. Miles de €	FY23	FY24	FY25	24vs23	25vs24
Funds From Operations	9.862	7.970	13.969	-19,2%	75,3%
Ajuste de D&A por arrendamiento operativo	5.970	2.959	1.343	-50,4%	-54,6%
Funds From Operations Aj.	15.832	10.929	15.312	-31,0%	40,1%
+/- variación WK	-699	-7.829	25.308	-1020,1%	423,3%
Cash Flow Operativo Aj.	15.133	3.100	40.620	-79,5%	1210,2%
Capex	-4.435	-3.142	-9.026	29,2%	-187,3%
M&A	-21.800	-10.435	-4.490	52,1%	57,0%
Otras*	-2.269	1.503	-60.113	166,2%	-4099,0%
Cash Flow Inversión	-28.504	-12.074	-73.629	57,6%	-509,8%
Ajuste de D&A por arrendamientos operativos	-5.970	-2.959	-1.343	50,4%	54,6%
Cash Flow Libre Aj.	-19.341	-11.933	-34.352	38,3%	-187,9%
+/- variación patrimonio	0	19.999	0	-	-
- Dividendos	-1.200	0	-4.500	100,0%	-
Cash Flow Final Generado Internamente	-20.541	8.066	-38.852	139,3%	-581,6%

**Incluye el efecto por la incorporación de inmovilizado asociado a la integración de NSL Comm Ltd y Ecliptic Enterprises Corporation en el perímetro consolidado de Arquimea Group*

La generación de caja operativa de Arquimea experimentó una recuperación muy significativa en FY25 tras el desempeño negativo del ejercicio anterior. El Cash Flow Operativo Ajustado alcanzó €40,6m (€3,1m en FY24) gracias al mayor EBITDA y a una liberación neta de capital circulante de €25,3m (-€7,8m en FY24) asociada, principalmente, al efecto contable por la combinación e integración de NSL Comm Ltd en el perímetro de consolidación de Arquimea Group. Igualmente, el impacto por circulante incluye el efecto por distintos cobros por proyectos de I+D+i ya completados y de la reducción de saldos con AIEs y otros deudores, así como por anticipos e hitos de nuevos contratos en ejecución. Aunque forma parte del modelo recurrente de negocio, la variabilidad del circulante contribuye a la volatilidad interanual del flujo de caja operativo generado.

En contrapartida, el Cash Flow de inversión se situó en -€73,6m (-€12,1m en FY24), correspondiéndose en torno a €60m al efecto contable por la toma de control de NSL Comm Ltd y la integración de Ecliptic Enterprises Corporation, cuyo impacto se considera extraordinario y no recurrente, no suponiendo una salida de caja efectiva para el Grupo. El resto de sus inversiones y salida de caja real se destinaron a proyectos de I+D y a reforzar sus activos materiales. Estas últimas inversiones se financiaron principalmente con caja generada por la propia actividad y con un aumento de deuda neta. En conjunto, el Free Cash Flow Ajustado fue de -€34,4m en ese ejercicio, situándose en niveles positivos si no se considera el efecto derivado de la integración de estas compañías, aspecto que se suma al respaldo estabilizado y recurrente de las entidades que conforman su pool bancario y que se refleja en la nueva financiación incorporada durante el ejercicio.

Desde EthiFinance Ratings se considera que la generación operativa de FY25 confirma un adecuado desempeño de su actividad pese al mayor volumen de endeudamiento asumido en ese ejercicio, arrojando un ratio FFO/DFN ajustado aún limitado del 18,2% en FY25 (27,8% en FY24). Adicionalmente, la elevada intensidad inversora y la ausencia de ampliaciones de capital exigen una gestión favorable de la liquidez en el corto y medio plazo.

Capitalización

- Estructura de capital que valoramos como favorable pese al ligero retroceso en el patrimonio neto respecto al ejercicio anterior.

Arquimea presenta un patrimonio neto consolidado de €67,8m a cierre de FY25, ligeramente inferior al registrado en FY24 (€68,6m) tras el impacto por los ajustes negativos derivados de ciertas operaciones societarias durante ese ejercicio y, en menor medida, el impacto por el reparto de dividendos (€4,5m). En concreto, durante el ejercicio se consolidaron varias AIEs y se completó la fusión entre algunas subsidiarias, lo que generó un impacto agregado negativo superior a €8,1m en las reservas de consolidación. Asimismo, se registraron movimientos por transacciones con socios externos, entre ellos por la adquisición de la participación de un socio externo en Arquimea Defi, S.L. y la menor participación en Atlas Molecular Pharma, S.L., con efecto conjunto negativo de €1,2m sobre las reservas.

Pese a esta evolución, el ratio Patrimonio Neto/Deuda Financiera Total ajustada se mantiene en niveles favorables, alcanzando un 84,1% a cierre de FY25 (106,3% en FY24), si bien refleja una progresiva dilución frente a ejercicios anteriores por el mayor endeudamiento financiero registrado. Cabe señalar que los fondos propios sí aumentaron ligeramente hasta €56,9m (vs. €55,1m en FY24), impulsado por los resultados retenidos, mientras que el patrimonio atribuido a socios externos se redujo por la reorganización del perímetro. Asimismo, la incorporación de NSL Comm y Ecliptic Enterprise en el perímetro de consolidación durante FY25 generó un fondo de comercio significativo vinculado a estas adquisiciones (superior a €45m), impactando en su inmovilizado intangible y que podría tener un efecto significativo en el balance bajo escenarios negativos de deterioro de este.

Liquidez

- Posición de liquidez razonable y perfil de refinanciación favorable.

La posición de liquidez de Arquimea se considera razonable y no condiciona la calificación asignada. A cierre de FY24, el Grupo contaba con €8,1m en caja y €2,5m en líneas disponibles a largo plazo, niveles que, junto con la generación operativa prevista, resultan suficientes para atender los compromisos financieros y el capex de mantenimiento en los próximos 12-18 meses. El análisis del perfil de refinanciación se valora como satisfactorio, considerando la capacidad recurrente de generación de fondos y el calendario de amortización a cierre de FY25, con una concentración significativa en 2026 y 2027, ejercicios en los que se reembolsa íntegramente la emisión de bonos.

EthiFinance Ratings considera necesario para mantener esta valoración que el Grupo gestione adecuadamente la reorganización de los vencimientos asociados a la emisión de bonos concentrados en ese periodo, dado su peso relevante sobre el total de su deuda financiera. Arquimea ha iniciado este proceso y su capacidad para completarlo se entiende razonable bajo un contexto operativo y económico sin cambios significativos. Aun así, su correcta ejecución será objeto de seguimiento en los próximos meses debido a la importancia que reviste para la estabilidad del perfil de liquidez.

Proyecciones Financieras

Las proyecciones de FY26-FY28 reflejan un escenario de crecimiento gradual y mejora de rentabilidad tras la recuperación experimentada en FY25 y bajo las hipótesis prudentes consideradas por EthiFinance Ratings. Para FY26, se prevé un incremento de la facturación hasta €114,7m (+14,5% YoY), sustentado en la continuidad de contratos en Defensa y el escalado progresivo de nuevos contratos adquiridos y de nuevas iniciativas industriales como la fabricación de drones submarinos. A partir de FY27, las estimaciones consideran un crecimiento medio anual del 3%, alcanzando €121,7m en FY28, en línea con un escenario conservador derivado del horizonte de ejecución aún incipiente de proyectos como el de CanarySat.

Los márgenes operativos se ajustan ligeramente a la baja como reflejo de la incorporación de nuevas líneas productivas con mayor consumo de insumos y gastos operativos asociados al nuevo personal, estabilizándose el margen EBITDA ajustado entre el 18% y 20%. Su EBIT se proyecta en un rango de €11,2m-€11,5m a partir de FY26, mientras que el EBT se mantiene estable en torno a €8,5m-€8,8m, una vez excluidos los efectos extraordinarios registrados en FY25. Estos niveles de rentabilidad se consideran adecuados para el perfil sectorial y el grado de madurez operativo del Grupo.

Desde una perspectiva financiera, se proyecta una tendencia estabilizada en su endeudamiento financiero total, alcanzando la reestructuración de su emisión de bonos y manteniendo un volumen de deuda financiera ajustada similar a los de FY25. De este modo, estimamos un ratio DFN/EBITDA ajustado alrededor a 3x para el periodo estimado, niveles considerados adecuados y consistentes con el perfil inversor del Grupo. A su vez, la mejora progresiva de su caja operativa estimado permite una recuperación del ratio FFO/DFN ajustado desde el 18,2% en FY25 hasta el 26,6% en FY28 aún en niveles reducidos. En paralelo, la cobertura de intereses se sitúa en niveles satisfactorios y estables, mejorando desde 5,0x en FY25 hasta 6,1x en FY28, reflejo del mayor EBITDA y de la contención prevista en el coste financiero.

Por otro lado, su estructura de fondos propios y capitalización continúa siendo un factor favorable para su perfil de riesgo financiero, con un patrimonio neto proyectado que crecería de forma progresiva hasta alcanzar €82,1m en FY28 (desde €67,8m en FY25), respaldado por la generación de resultados y su política de retención dentro del Grupo y flexibilidad en la política de reparto de dividendos. Este avance permitiría reforzar la capitalización del Grupo y alcanzar un ratio PN/DFT del 104,4% en FY28, consolidando su estructura de capitalización y respaldando su perfil de riesgo financiero.

La materialización de este escenario exige de una ejecución satisfactoria del backlog y proyectos en curso, el control de sus márgenes de rentabilidad operativos y mantener su disciplina financiera en este periodo estimado, elementos clave para no impactar en el perfil crediticio del Grupo.

Modificadores

Controversias

- No se identifican controversias.

No se han identificado controversias a fecha de realización del análisis que pudiera afectar la calificación otorgada.

Riesgo País

- No se identifica 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. Miles de €*							
	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	24vs23	25vs24
Facturación	50.538	100.155	114.678	118.118	121.662	-35,8%	98,2%
Adj EBITDA	9.747	23.836	23.152	21.580	22.407	-46,7%	144,5%
Adj Margen EBITDA	19,3%	23,8%	20,2%	18,3%	18,4%	-4,0pp	4,5pp
EBITDA Covenants	6.309	21.834	-	-	-	-57,5%	346,1%
EBIT	1.969	14.231	11.739	10.971	11.742	-92,0%	622,8%
Margen EBIT	3,9%	14,2%	10,2%	9,3%	9,7%	-27,2pp	10,3pp
EBT	-1.173	35.209	8.253	7.965	8.729	-113,0%	3100,6%
Total Activo	148.769	182.973	189.177	196.382	200.260	31,5%	23,0%
Patrimonio Neto	68.588	67.841	72.492	77.015	82.087	49,7%	-1,1%
Adj Deuda Financiera Total	64.524	80.631	77.596	80.271	78.650	23,3%	25,0%
Deuda Financiera Neta	36.474	72.522	64.403	64.823	69.730	-10,6%	98,8%
PN/DFT	106,3%	84,1%	93,4%	95,9%	104,4%	18,8pp	-22,2pp
Adj DFN/Adj EBITDA	3,7x	3,0x	2,8x	3,0x	3,1x	1,5x	-0,7x
Deuda Financiera Neta Covenants	22.137	59.709	-	-	-	-34,4%	269,7%
DFN/EBITDA Covenants	3,5x	2,7x	-	-	-	1,2x	-0,8x
Adj Funds From Operations	10.929	15.312	17.664	18.032	18.523	-31,0%	40,1%
Adj FFO/Adj DFN	30,0%	21,1%	27,4%	27,8%	26,6%	-8,8pp	-8,9pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	3,0x	5,0x	5,6x	5,9x	6,1x	-4,7x	1,9x

*Ejercicio fiscal desde 1 de abril a 31 de marzo; Cifras financieras ajustadas por los compromisos asociados a sus 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 realizadas por Arquimea

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

• Factores positivos en el largo plazo (↑)

Incremento continuado en la facturación y actividad, con un mayor volumen de contratos en ejecución y que permitan una mejora progresiva en el margen EBITDA ajustado (Mg EBITDA >20%); Consolidación y mayor avance de los proyectos en curso y adquisiciones realizadas en los últimos ejercicios (CanarySat, Ecliptic, Perseo Techworks, etc.) que incrementen la visibilidad y volumen de sus resultados a la vez que reduzcan sus ratios de apalancamiento financiero (DFN/EBITDA<3x; FFO/DFN ajustado >40%; EBITDA/Intereses >7x).

• Factores negativos en el largo plazo (↓)

Contracción de la actividad comercial que impacte en sus fundamentos financieros y ratios ajustados durante FY26-FY28 (Mg EBITDA <15%; Patrimonio neto/DFT <70%; DFN/EBITDA >3x en FY26-FY28; EBITDA/intereses inferior a 4x; FFO/DFN<20%); Restricciones en el mercado de financiación y/o desviaciones en la gestión financiera que pueda limitar la capacidad del Grupo para reorganizar su deuda con vencimientos próximos y/o satisfacer sus necesidades de circulante; Modificaciones en el marco regulatorio que pudieran reducir la rentabilidad o viabilidad de ciertas actividades; Retrasos o incumplimientos en la ejecución de proyectos relevantes, especialmente en la industria aeroespacial, defensa y seguridad y el proyecto de CanarySat.

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