



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 27/06/2022
Rating Date 22/06/2026

Contacts

Lead analyst

Antonio J. Revelles Román
antonio.revelles@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación a largo plazo corporativa de Corporación Confidere S.A.U. en "BBB-", manteniendo la tendencia en "Estable".
- Corporación Confidere, S.A.U. (en adelante AENOR, Confidere o el Grupo) es una compañía especializada en servicios de evaluación de conformidad, certificación, inspección, formación y consultoría técnica para compañías y organismos públicos con presencia en Europa y Latinoamérica.
- La afirmación del rating se soporta principalmente en: i) Recurrencia en sus resultados y estabilidad en la generación de rentabilidad, con un margen EBITDA ajustado del 7,2% en 2025 (7,0% en 2024); ii) Apalancamiento financiero controlado y en niveles adecuados para el Grupo (DFN/EBITDA ajustado de 2,1x; FFO/DFN ajustado de 52,6%) pese a la emisión de bonos realizada durante 2025; iii) Un sector caracterizado por unas elevadas barreras de entrada, favorables perspectivas de crecimiento y volatilidad limitada que favorece la recurrencia de resultados en los players de esta industria; iv) Adecuados niveles de capitalización, con un ratio Patrimonio Neto/Deuda financiera total ajustada superior al 70% en 2025.
- No obstante, el Grupo mantiene ciertas limitaciones que restringen la calificación otorgada, destacando: i) Una rentabilidad operativa aún limitada en comparación con otros players del sector; ii) La elevada concentración geográfica en España (aproximadamente el 87% de ingresos en 2025) y por área de negocio (Certificación representó el 75% de los ingresos en 2025), limitando su posicionamiento frente a competidores globales de mayor escala; iii) Un gasto financiero que penaliza su ratio EBITDA/Intereses (5,5x en 2025) y pese al menor uso de instrumentos de financiación de circulante y a corto plazo.
- La tendencia Estable refleja nuestra expectativa de que el Grupo mantenga su posición competitiva en España, una elevada recurrencia de ingresos y unas métricas de endeudamiento compatibles con la categoría otorgada, con DFN/EBITDA ajustado claramente por debajo de 3,0x y un ratio FFO/DFN ajustado sólido, pese a mostrar una rentabilidad inferior a la de los grandes competidores internacionales. No se prevén cambios en la calificación en el corto plazo dada la visibilidad que aporta la recurrencia que presenta su cartera de clientes.
- En línea con nuestra metodología, el sector TIC, dentro del segmento de Commercial & Professional Services, presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor. Así mismo, el análisis de la política ESG a nivel de compañía arroja una valoración favorable (ESG score de la compañía entre 1,0 y 1,5), lo que ha tenido impacto positivo en la valoración del perfil financiero.

Descripción de la Compañía

Corporación Confidere, S.A.U. (anteriormente AENOR Internacional, S.A.), junto con sus filiales participadas, se presenta como un grupo de ámbito internacional especializado en servicios de testeo, inspección y certificación de calidad (TIC) para compañías, organizaciones y la administración pública y participado al 100% por la UNE (Asociación Española de Normalización). En 2025, AENOR generó una facturación de €125,7m (+5,1% YoY), con un EBITDA ajustado de €9,1m (margen EBITDA del 7,2%). El ratio DFN/EBITDA ajustado se situó en 2,1x (1,8x en 2024).

El Grupo se estructura operativamente en dos grandes áreas:

- Evaluación de Conformidad (78,7% s/ventas agregadas de 2025):** Certificación, inspección, ensayos y laboratorios, siendo la certificación ISO su principal línea de negocio.
- Transferencia de Conocimiento (21,3% s/ventas agregadas de 2025):** Formación especializada, venta de normas técnicas y servicios de consultoría en transformación digital y gestión técnica.

El Grupo desarrolla la mayor parte de su actividad en el territorio nacional, donde cuenta con 18 sedes y más de 1.100 profesionales. Adicionalmente, AENOR presta sus servicios de certificación en 90 países de los cinco continentes, a través de sus filiales en: Brasil, Chile, El Salvador, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Portugal, Italia, China y Colombia.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del sector

- **Sector maduro y regulado, caracterizado por una elevada concentración y unas barreras de entrada elevadas. Perspectivas de demanda satisfactorias para los próximos años que se refuerzan por las tendencias en nuevas soluciones de certificación.**

Corporación Confidere opera dentro del sector de Testing, Inspection & Certification (TIC), incluido en la industria de servicios profesionales (Commercial & Professional Services). Este sector abarca actividades técnicas dirigidas a asegurar el cumplimiento normativo, la calidad de procesos y productos, y la verificación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Este sector se valora como maduro, con unas barreras de entrada elevadas, principalmente regulatorias, que requieren acreditación de organismos como ENAC para operar, y que se añaden a los requerimientos de prestigio, experiencia técnica, independencia e imagen de marca. La acreditación actúa como barrera de entrada efectiva, en la medida en que los organismos de evaluación de la conformidad deben demostrar competencia técnica para actividades como certificación, inspección, ensayos, verificación y/o validación.

La certificación se valora como el segmento más desarrollado en España, con márgenes operativos satisfactorios y una alta concentración de mercado, favoreciendo a operadores con marca reconocida, acreditaciones vigentes y una base amplia de clientes recurrentes. Entre sus características destacan: i) Requerimientos de acreditaciones oficiales; ii) Barreras de entrada ligadas a notoriedad de marca, experiencia técnica acumulada y percepción de independencia; iii) Recurrencia razonable en determinados servicios normativos y de mantenimiento de certificaciones; y iv) Sensibilidad al ciclo económico en clientes B2C y pymes, parcialmente compensada por la estabilidad del segmento institucional, gran empresa y actividades reguladas. En términos competitivos, el sector continúa dominado por grandes players internacionales integrados (SGS, Bureau Veritas, Intertek, TÜV, Rheinland, TÜV SÜD, DEKRA, BSI, entre otros) con escala global, carteras multiservicio y capacidad de inversión en laboratorios, tecnología y plataformas digitales.

El segmento de inspección y ensayos requiere de una elevada cualificación técnica y equipamiento especializado, con márgenes generalmente más ajustados que certificación, pero ingresos estables en actividades reguladas o ligadas a sectores críticos. Su crecimiento se apoya en la digitalización, trazabilidad, automatización de procesos y mayores exigencias regulatorias en industrias como alimentación, automoción, construcción, energía, sanidad o infraestructuras. Por su parte, la actividad de formación y consultoría técnica presenta mejores márgenes operativos y sinergias con certificación, especialmente en procesos de transición normativa, sostenibilidad, ciberseguridad y nuevas soluciones digitales.

Las perspectivas de crecimiento se consideran favorables, impulsadas por la transformación digital, la transición ecológica y el refuerzo de normativas tanto en mercados desarrollados como emergentes. Según distintas fuentes especializadas de mercado, el sector TIC global mantiene unas perspectivas de crecimiento moderadas, con tasas anuales compuestas generalmente situadas en el entorno del 3%-5% para el periodo 2025-2030. Las oportunidades de crecimiento se concentran, principalmente, en áreas de certificación ESG, sostenibilidad, ciberseguridad, compliance, inteligencia artificial y trazabilidad de cadenas de suministro, donde la demanda debería seguir creciendo por encima del promedio del sector.

- **El sector tiene una exposición a ESG media.**

La industria de Commercial & Professional Services presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. El riesgo potencial de los factores ESG en las compañías del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Posicionamiento Competitivo

- **Grupo de referencia en el segmento de certificación en España, con una marca altamente reconocida (AENOR) y ventajas competitivas favorables. Se valora como limitada su escala y tamaño en mercados internacionales, mostrando oportunidades para continuar desarrollando sinergias dentro del Grupo.**

AENOR mantiene una posición competitiva favorable y consolidada dentro del mercado TIC español, destacando especialmente su posición en el segmento de certificación, donde lidera con una cuota de mercado estimada en torno al 30% en 2025 (DBK). Esta posición responde a su origen como entidad normalizadora nacional y a su capacidad técnica acreditada durante más de tres décadas. El Grupo actúa en un entorno de mercado regulado y concentrado, con significativas barreras de entrada basadas en acreditaciones oficiales en certificación (ENAC), reconocimiento institucional, experiencia técnica y reputación de independencia.

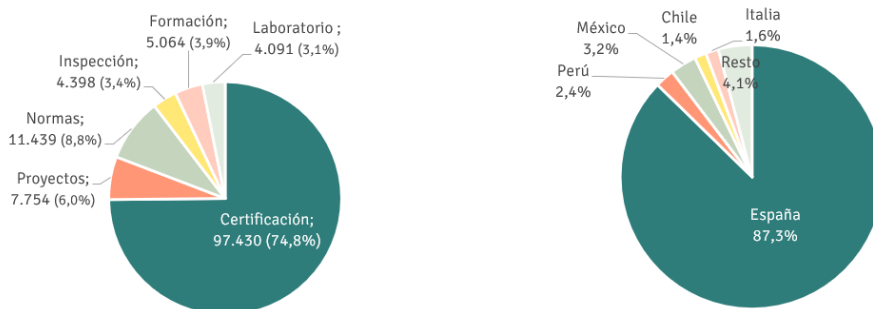
Entre los principales factores que sustentan su posicionamiento competitivo destacamos su marca reconocida a nivel nacional y elevada trayectoria, apoyada en la vinculación con UNE como accionista, su rol histórico en el desarrollo de estándares de calidad en España desde la fundación del Grupo y su presencia en organismos internacionales como ISO, IEC y CEN/CENELEC. Estos factores favorecen su reputación técnica y poder de negociación. Asimismo, el Grupo mantiene una elevada fidelización y recurrencia en su cartera de clientes, con una tasa churn satisfactoria (inferior al 10%) que refuerza la visibilidad y recurrencia de resultados. Adicionalmente, AENOR ha desarrollado en los últimos ejercicios soluciones propias en servicios no normativos, como el Índice de Buen Gobierno, certificados de Edificio Sostenible, IA ética y nuevos productos asociados a ESG, Compliance y ciberseguridad, que favorecen su posicionamiento competitivo y adaptación a tendencias emergentes, aunque todavía representan un peso limitado en su actividad.

A pesar de estas fortalezas, desde EthiFinance Ratings identificamos ciertos elementos que limitan el posicionamiento competitivo del Grupo: i) Escala y rentabilidad operativa inferior a otros players de la industria, con un margen EBIT del 3,1% en 2025 (5%-9% en competidores análogos como AFNOR, BSI, DKRA; y superior al 13% en grupos integrados como SGS y Bureau Veritas o Intertek); y ii) Aún limitada integración de servicios complementarios y capacidad de alcanzar una mayor integración vertical y sinergias en su actividad.

- **Actividad enfocada en la actividad de certificación, con una diversificación progresiva hacia servicios de conocimiento técnico y presencia internacional todavía limitada.**

AENOR mantiene estabilizados sus fundamentos de diversificación por región geográfica y área de negocio, considerándose el segmento de certificación su principal línea operativa con el 75% de la facturación del grupo (73% en 2024). El resto de los ingresos, de menor relevancia, se distribuyeron, principalmente, entre la venta de normas técnicas (8,8%), proyectos con institucionales internacionales y desarrollados con entidades multilaterales (6,0%) y actividades de formación especializada (3,9%). Esta diversificación, aunque aún limitada en términos de peso, ha mostrado, en términos generales, una evolución positiva en los últimos ejercicios, apoyada en la capacidad del Grupo para identificar nuevas necesidades normativas vinculadas a sostenibilidad, digitalización y cumplimiento regulatorio.

Diversificación por área de negocio. 2025. Miles de €. Diversificación por país. 2025. En % sobre facturación.



Desde el punto de vista geográfico, el Grupo presenta una elevada concentración en el mercado nacional, con un 87,3% de los ingresos generados en España en 2025 (86,1% en 2024) y que se matiza parcialmente por su red operativa internacional desplegada en 13 países. Destacan la consolidación de sus ingresos en mercados como Portugal, Italia, México o Chile, donde el Grupo mantiene un recurrente volumen de negocio pese al tamaño más limitado que representan estos ingresos respecto al total del grupo. A nivel de clientes, AENOR presenta una estructura altamente diversificada, sin concentración significativa en grandes cuentas: el Top 10 de clientes representó el 11,6% de las ventas en 2025 (10,5% en 2024). Esta capilaridad, unida a una elevada tasa de renovación de contratos, refuerza la estabilidad operativa del grupo y mitiga los riesgos asociados al carácter no obligatorio de parte de sus portfolio de servicios.

Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Accionariado concentrado en UNE, con un equipo de gestión de amplia trayectoria y política financiera conservadora. Avance favorable en la ejecución de su plan estratégico (2024-2029) en términos de crecimiento orgánico de su actividad.**

La estructura accionarial de Confidere se conforma por la Asociación Española de Normalización (UNE), entidad designada oficialmente como el Organismo Nacional de Normalización en España que participa al 100% en el Grupo.

Esta propiedad aporta estabilidad accionarial, alineamiento institucional y bajo riesgo de cambios en el control, factores que se valoran favorablemente dentro del análisis de gobernanza. No obstante, la limitada diversificación accionarial reduce la flexibilidad potencial frente a estructuras de propiedad más abiertas o con mayor capacidad recurrente de aportación de capital.

El equipo directivo, con una amplia experiencia media superior a los diez años dentro del Grupo, mantiene una gestión orientada a la prudencia financiera y operacional, enfocándose en una gestión conservadora de su apalancamiento

financiero y mejora progresiva de sus resultados y rentabilidad bajo la ejecución de su plan estratégico 2024-2029. Desde la Agencia valoramos como satisfactoria la política financiera y gestión del Grupo, con un avance exitoso en la ejecución de su plan estratégico actual pese a existir aún oportunidades de mejora en términos de mayor presencia internacional, ejecución de adquisiciones vía “M&A” y de una mayor eficiencia en su estructura de costes operativos, logrando ciertos hitos durante 2025 que han impactado positivamente en su rentabilidad y resultados.

- **Impacto positivo por la política ESG implementada en el Grupo.**

La política ESG del Grupo mantiene una valoración positiva (entre 1,0 y 1,5 según metodología interna), destacando positivamente iniciativas en materia de igualdad laboral, conciliación familiar, sostenibilidad medioambiental e innovación en soluciones digitales y sostenibles.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- **Crecimiento favorable de sus resultados y mejora de rentabilidad pese a todavía mostrar capacidad de mejora en su estructura de costes operativos.**

Rentabilidad. Miles de €*					
	FY23	FY24	FY25	24vs23	25vs24
Facturación neta	112.733	119.523	125.662	6,0%	5,1%
Mg Bruto	78,2%	79,3%	80,8%	1,0pp	1,5pp
EBITDA Aj.	7.653	8.317	9.110	8,7%	9,5%
Mg EBITDA Aj.	6,8%	7,0%	7,2%	0,2pp	0,3pp
EBIT	2.172	3.115	3.885	43,4%	24,7%
Mg EBIT	1,9%	2,6%	3,1%	0,7pp	0,5pp
Gastos Financieros	-616	-1.211	-1.180	-96,6%	2,5%
EBT	1.547	2.195	2.643	41,8%	20,4%

*Facturación neta, no incluye otros ingresos de explotación (Ventas agregadas FY23: €115,9m; FY24: €122,6m; FY25: €130,2m; EBITDA ajustado que incluye el efecto por los compromisos asociados a sus arrendamientos operativos

AENOR cerró 2025 con una facturación de €125,7m (+5,1% YoY), y consolida la tendencia de crecimiento iniciada en ejercicios previos dado el buen comportamiento en sus principales áreas de negocio y capacidad de retención de clientes y revisión de precios. Esta evolución se refleja también en la mejora del margen bruto, que se situó en el 80,8% (+1,5 pp vs 2024) y de un EBITDA ajustado de €9,1m (+9,5% YoY), con un margen EBITDA satisfactorio del 7,2% y estabilizado respecto al ejercicio previo (7,0% en 2024) que matiza sus todavía niveles inferiores a los players de referencia del sector. Esta mejora responde a la progresiva eficiencia lograda en procesos internos tras la integración de Pryma y la capacidad de contención de costes operativos y de personal. Por su parte, el EBIT se situó en €3,9m (+24,7% YoY) que elevó su margen operativo hasta el 3,1% (+0,5 pp vs 2024). A pesar de esta evolución favorable, los niveles de rentabilidad siguen siendo más limitados en comparación con los estándares del sector TIC, condicionados por la estructura operativa aún intensiva en personal técnico y costes indirectos asociados.

En cuanto al resultado financiero, los gastos financieros se mantuvieron estabilizados en 2025 (€1,2m vs €1,2m en 2024) tras la mejora en el coste financiero promedio y pese al incremento de deuda financiera respecto al ejercicio previo. Respecto a su EBT se incrementó hasta €2,6m (+20,4% YoY) que se valora positivamente dada la tendencia positiva que muestra en los últimos ejercicios y pese a considerarse aún reducido. Esta evolución y recurrencia se considera continúe en 2026, dada la trayectoria del Grupo en los últimos años y la visibilidad que aporta su backlog de proyectos y reducida tasa churn asociada, con una estructura de costes operativos que se estima continúe optimizándose.

Endeudamiento y Cobertura

- **Perfil de deuda diversificado y apalancamiento en niveles controlados, manteniendo una adecuada cobertura de intereses.**

Confidere cerró 2025 con una deuda financiera total ajustada de €23,4m (€20,4m en 2024). Este ligero incremento se explica por la emisión del programa de bonos realizado durante 2025, que impacta en su deuda financiera total pese a la reducción de su financiación bancaria y la menor utilización de sus distintas líneas de financiación de circulante. La deuda financiera neta ajustada se situó en €19,3m, apoyada en una posición de caja de €4,0m que se traslada a un adecuado ratio DFN/EBITDA ajustado de 2,1x (1,8x en 2024) y pese al ligero incremento respecto al ejercicio anterior.

Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.			
	FY23	FY24	FY25
Deuda bancaria	8.328	4.595	3.333
Programa de bonos	0	0	11.235
Líneas de crédito	3.017	3.516	0
Pagarés MARF	0	1.000	0
Proveedores de inmovilizado	1.728	1.846	635
Deudas adquisición participaciones	2.569	2.329	1.540
Otros pasivos financieros	0	672	527
DFT Reportada	15.642	13.958	17.269
Arrendamientos operativos*	6.292	6.436	6.152
Deudas por compromisos pensiones	453	0	0
DFT ajustada	22.387	20.394	23.421
Caja	6.051	4.970	4.062
IFCP Liquidas	109	90	82
DFN ajustada	16.227	15.334	19.277
EBITDA ajustado*	7.653	8.317	9.110
DFN/EBITDA ajustado	2,1x	1,8x	2,1x

*Se considera como deuda los compromisos asociados a sus arrendamientos operativos asumidos y según metodología de EthiFinance Ratings; Se ajusta positivamente el EBITDA por estos compromisos asociados a sus arrendamientos financieros

La estructura de deuda está mayoritariamente compuesta por la emisión de bonos unsecured realizada en marzo de 2025 por €10,7m, con vencimiento en 2030 y un tipo de interés fijo anual del 6,0%, realizada a través del MARF. Esta emisión, enmarcada en su programa de hasta €25m, estuvo destinada a reforzar su estructura financiera a largo plazo y mejorar su gestión de working capital. Completa su estructura de financiación los distintos préstamos bancarios (€3,3m) y la deuda pendiente por adquisiciones corporativas (€1,5m), que se suman a los distintos compromisos por arrendamientos operativos asociados a sus instalaciones y oficinas (€6,2m). Desde EthiFinance Ratings, consideramos que el Grupo mantiene una estructura de financiación adecuada y diversificada, mostrando cierta estabilidad en relación con su generación de fondos y estimándose una reducción en el corto y medio plazo en un escenario de continuidad en sus resultados.

Respecto al ratio de cobertura de intereses se situó en 5,5x durante 2025 (4,8x en 2024) y se valora como satisfactorio, pero con todavía capacidad de mejora, dado el aún moderado coste financiero medio soportado y que se matiza parcialmente por la mejora en su EBITDA y estabilidad en los gastos financieros asumidos durante ese último ejercicio.

Análisis de Flujos de Caja

- Evolución favorable de su generación de fondos operativos que mitiga, parcialmente, el efecto de circulante del último ejercicio.

Cash flow. Miles de €					
	FY23	FY24	FY25	24vs23	25vs24
Funds From Operations	6.220	4.763	9.076	-23,4%	90,6%
Ajuste de D&A por arrendamiento operativo	1.302	1.082	1.073	-16,9%	-0,9%
Funds From Operations Aj.	7.522	5.845	10.149	-22,3%	73,6%
+/- variación WK	-1.838	-902	-8.523	50,9%	-844,8%
Cash Flow Operativo Aj.	5.684	4.943	1.627	-13,0%	-67,1%
Capex	-5.253	-4.533	-4.290	13,7%	5,4%
M&A	-800	-240	-771	70,0%	-221,9%
Otras	1.039	1.731	-559	66,6%	-132,3%
Cash Flow Inversión	-5.013	-3.041	-5.621	39,3%	-84,8%
Ajuste de D&A por arrendamientos operativos	-1.302	-1.082	-1.073	16,9%	0,9%
Cash Flow Libre Aj.	-632	819	-5.067	229,7%	-718,4%
+/- variación patrimonio	0	0	0	n.a	n.a
- Dividendos	0	-339	-618	n.a	-82,4%
Cash Flow Final Generado Internamente	-632	480	-5.685	176,0%	-1283,1%

AENOR mantiene una generación recurrente de fondos operativos sin considerar las variaciones de circulante, con un FFO ajustado de €10,1m en 2025 (€5,8m en 2024), que refleja la evolución positiva de los resultados operativos del Grupo en este ejercicio. Esta mejora permite situar el ratio FFO/DFN ajustada en el 52,6% (38,1% en 2024), recuperando niveles en torno al 50% que se valora positivamente desde una perspectiva de generación interna de fondos y capacidad financiera. No obstante, el Cash Flow Operativo Ajustado se redujo hasta €1,6m (€4,9m en 2024), afectado por una variación negativa del capital circulante de €8,5m. Esta evolución penaliza la conversión de resultados en caja en este ejercicio dado el menor saldo con proveedores comerciales tras la estrategia implementada de reducir las líneas de financiación de circulante en este último ejercicio. En este sentido, valoramos positivamente la

generación recurrente de FFO, pero valoramos como un riesgo a monitorizar la evolución futura de su circulante.

Por el lado de la inversión, el Grupo mantuvo un esfuerzo inversor significativo, con un Cash Flow de Inversión de -€5,6m en 2025 (-€3,0m en 2024). El capex se situó en torno a €3,1m, aún en niveles elevados y asociado, principalmente, al desarrollo de capacidades tecnológicas, digitales y operativas dentro del Grupo. Como resultado, el Cash Flow Libre Ajustado fue negativo en -€5,1m (€0,8m en 2024), evidenciando que, pese a la mejora en la capacidad de generación de fondos, la combinación del cambio en la gestión de su circulante e inversión en capacidades tecnológicas ha limitado su capacidad de generación de caja libre.

Tras el reparto de dividendos por €0,6m, el Cash Flow Final Generado Internamente se situó en -€5,7m. Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente la mejora del FFO y la recurrencia del negocio, aunque mantenemos una visión prudente sobre la conversión de caja y las necesidades aún elevadas de capex. La normalización del capital circulante y la capacidad de financiar el crecimiento sin tensionar la liquidez serán factores clave para mantener el perfil financiero del Grupo en los próximos ejercicios.

Capitalización

- **Adecuada capitalización soportada por la retención de beneficios y la estabilidad de su endeudamiento financiero.**

AENOR mantiene una tendencia favorable en sus niveles de capitalización, dada la recurrencia en la retención de resultados y niveles de apalancamiento controlados. Su patrimonio neto alcanzó €17,3m en 2025 (€16,7m en 2024), respaldado por una política de dividendos contenida, con un reparto reducido por €0,6m durante el ejercicio (0,3m en 2024) y la capacidad demostrada para generar resultados. Por su parte, con una deuda financiera total ajustada de €23,4m en 2025, su ratio Patrimonio Neto/Deuda Financiera Total Ajustada alcanzó un 73,9% (81,8% en 2024), en niveles que valoramos como satisfactorios. Esta evolución refleja que, pese al ligero incremento de deuda financiera durante el último ejercicio, el Grupo mantiene una base patrimonial adecuada y una capitalización favorable dentro de su perfil de riesgo financiero.

Liquidez

- **Posición de liquidez satisfactoria, con una suficiente caja y capacidad operativa para hacer frente a las obligaciones financieras en el corto plazo. Perfil de refinanciación adecuado.**

Corporación Confidere mantiene una adecuada posición de liquidez a cierre de 2025, con un saldo de caja de €4,1m, que, junto con las líneas de financiación de circulante disponibles (€4,2m) y perspectivas de generación de caja operativa, le permite cubrir los compromisos financieros y capex previsto en 2026 y 2027. Desde el punto de vista de vencimientos, el Grupo presenta un perfil de refinanciación adecuado, con vencimientos de entre €1,5m-€2m/año que son asumibles por el Grupo en el momento actual.

Modificadores

Controversias

- **No se han detectado controversias significativas.**

Riesgo País

- **No existe riesgo país atendiendo a los mercados en los que opera el grupo.**

Proyecciones Financieras

El Grupo se encuentra ejecutando un Plan Estratégico 2024-2029 enfocado en reforzar su posicionamiento competitivo bajo tres pilares estratégicos: i) Expansión de la oferta en servicios digitales y de sostenibilidad; ii) Mayor eficiencia operativa mediante la digitalización de procesos e implantación de ERP; y iii) Mantener un crecimiento orgánico e inorgánico tanto en el mercado latinoamericano como en Europa. Sus estimaciones se valoran como prudentes y conservadoras, valorándose desde la Agencia como alcanzables.

A partir de las estimaciones realizadas por el Grupo, EthiFinance Ratings ha ajustado e incluido una serie de hipótesis bajo un escenario conservador y que se detallan a continuación:

- No se consideran operaciones de adquisición y crecimiento inorgánico.
- Crecimiento en facturación ajustado respecto al previsto por el Grupo.
- Estimaciones de costes operativos más elevados respecto a las estimaciones de la compañía, dados los factores de incertidumbre macroeconómicos y geopolíticos actuales que podrían impactar en los márgenes previstos.

- No se asumen nueva financiación adicional a la emisión de bonos realizada en 2025.

Bajo este escenario ajustado, se estima que Corporación Confidere mantenga la recurrencia en su generación de resultados a la vez que avanza en el incremento de su actividad y niveles de rentabilidad más elevados que los actuales dada la todavía capacidad de mejora que presenta el Grupo y contar con unos márgenes inferiores a los players de referencia de la industria. Adicionalmente, el Grupo prevé reducir progresivamente su endeudamiento financiero y mejorar sus fundamentos de liquidez, estos últimos condicionados a los niveles de capex y gestión de circulante previstos. Desde la Agencia valoramos como alcanzable en el momento actual estas estimaciones financieras ajustadas, previéndose mantenga estabilizado su perfil crediticio asociado.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €*								
	FY23	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	24vs23	25vs24
Facturación	112.733	119.523	125.662	130.897	138.489	146.799	6,0%	5,1%
Adj EBITDA	7.653	8.317	9.110	9.425	9.694	10.716	8,7%	9,5%
Adj Margen EBITDA	6,8%	7,0%	7,2%	7,2%	7,0%	7,3%	0,2pp	0,3pp
EBIT	2.172	3.115	3.885	3.817	4.192	5.288	43,4%	24,7%
Margen EBIT	1,9%	2,6%	3,1%	2,9%	3,0%	3,6%	0,7pp	0,5pp
EBT	1.547	2.195	2.643	2.596	3.096	4.227	41,8%	20,4%
Total Activo	67.365	67.420	66.547	68.725	70.283	72.780	0,1%	-1,3%
Patrimonio Neto	15.563	16.675	17.318	18.963	20.935	23.757	7,1%	3,9%
Adj Deuda Financiera Total	21.934	20.393	23.421	21.498	20.210	18.923	-7,0%	14,8%
Deuda Financiera Neta	15.774	15.334	19.277	15.660	14.444	12.043	-2,8%	25,7%
PN/DFT	71,0%	81,8%	73,9%	88,2%	103,6%	125,5%	10,8pp	-7,8pp
Adj DFN/Adj EBITDA	2,1x	1,8x	2,1x	1,7x	1,5x	1,1x	-0,2x	0,3x
Adj Funds From Operations	7.522	5.845	10.149	7.085	7.350	8.120	-22,3%	73,6%
Adj FFO/Adj DFN	47,7%	38,1%	52,6%	45,2%	50,9%	67,4%	-9,6pp	14,5pp
Adj EBITDA/Adj Intereses	8,6x	4,8x	5,5x	5,6x	6,2x	7,0x	-3,8x	0,8x

*Facturación según información reportada en CCAAACC y sin considerar otros ingresos de explotación (incluyéndolos: €115,8m en 2023, €122,6m en 2024 y €130,2m en 2025); La deuda financiera y EBITDA incluye el impacto y ajuste por los compromisos por arrendamientos operativos y según metodología (EBITDA sin ajustes de €6,0m en 2023, €6,7m en 2024, €7,3m en 2025). Deuda financiera sin efecto por arrendamientos operativos de €15,6m en 2023, €13,96m en 2024 y €17,3m en 2025; Proyecciones Financieras ajustadas a partir de la información aportada por la compañía

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

Incrementar el margen operativo (margen EBIT>4%). Avance favorable en la ejecución de su plan estratégico que se traslade a una mejora en el tamaño y cuota de mercado de AENOR en otras áreas operativas (inspección, proyectos, sostenibilidad). Incremento de la diversificación geográfica y mayor actividad en mercados internacionales. Superar por dos ejercicios consecutivos los siguientes umbrales en los ratios financieros: DFN/EBITDA ajustado inferior a 1,0x y EBITDA/Intereses > 8,2x.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

Deterioro del EBITDA y margen EBIT (<1,3%). Empeoramiento del ratio EBITDA/Intereses (<5x) y deterioro de ratios de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado por encima de 2x y FFO/DFN ajustado <40%) y PN/DFT ajustado (<50%) por dos ejercicios consecutivos. Reducción de la demanda que impacte negativamente en la generación de resultados y desarrollo de la actividad. Cambios en el equipo de gestión que puedan impactar en la ejecución de su plan estratégico.

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/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid