



ISSUER RATING  
LongTerm

OUTLOOK  
Stable

Initiation date 25/06/2025  
Rating Date 21/11/2025

## Contacts

**Lead analyst**  
Mario Rodriguez  
mario.rodriguez@ethifinance.com

**Committee chair**  
Thomas Dilasser  
thomas.dilasser@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación Nueva Expresión Textil SA en “BB-”, cambiando la tendencia de Evolving a Estable.
- Nextil, es una compañía enfocada en la fabricación de tejidos y prendas para moda, lencería, ropa deportiva, de baño y medical en Europa y América.
- El cambio en la tendencia responde a la confirmación de las expectativas expresadas en el rating de junio de 2025, que preveían una fase de consolidación operativa y financiera. En este sentido, los resultados del primer semestre confirman la evolución prevista, con una mejora moderada de los márgenes y una reducción del endeudamiento en línea con el plan estratégico. La tendencia Estable refleja, por tanto, la materialización de los avances esperados.
- El rating de la compañía se fundamenta en una serie de factores clave que reflejan una mejora estructural en su desempeño financiero desde 2023, incluyendo: i) una transformación significativa en su rentabilidad y eficiencia operativa, derivada de la optimización de procesos y control de costes; ii) una reducción sostenida del peso de activos improductivos, que ha mejorado la calidad del balance; iii) un fortalecimiento patrimonial progresivo, impulsado tanto por aportaciones de los accionistas como por los resultados positivos del último ejercicio; iv) una disminución del apalancamiento financiero y una gestión más disciplinada del endeudamiento; v) una estructura accionarial alineada con el plan estratégico de largo plazo, que ha demostrado su respaldo mediante sucesivas inyecciones de capital; y vi) la exposición a un sector con altas rentabilidades y márgenes históricamente superiores a la media industrial, que favorece la sostenibilidad del modelo de negocio y las perspectivas de crecimiento del Grupo. Adicionalmente, el perfil de liquidez se ha fortalecido de forma notable durante 2025, apoyado por las ampliaciones de capital derivadas de la entrada de nuevos inversores y por la venta de las naves en Portugal, operaciones que refuerzan la ejecución del plan de crecimiento.
- Entre los factores que actualmente limitan la calificación se identifican: i) la necesidad de consolidar la mejora del perfil de liquidez, que, si bien ha mostrado un avance significativo durante 2025, aún requiere una gestión activa para mantener su solidez en el tiempo y atender el calendario de vencimientos previstos, ii) la alta concentración de la cartera de clientes, particularmente en la unidad de prenda; iii) el tamaño todavía reducido frente a competidores internacionales; iv) niveles de capitalización y cobertura de intereses, que si bien muestran una tendencia de mejora, aún se encuentran en niveles bajos (PN/DFT ajustada <50% y EBITDA/Intereses <3,0x), y v) el riesgo de ejecución del plan de crecimiento, tanto en el ramp-up industrial de Guatemala como en las operaciones inorgánicas en negociación para impulsar el crecimiento en Portugal, cuyo éxito será clave para consolidar la rentabilidad.
- La calificación crediticia asignada BB- y su tendencia Estable, están condicionadas a la correcta ejecución y consolidación de los procesos financieros actualmente en curso, en particular: i) la amortización de las operaciones pendientes con ICF y Avanza; ii) la capitalización de la deuda emitida durante el primer semestre de 2025, así como el desembolso de nuevas aportaciones pactadas con inversores; iii) la conversión en capital de la deuda existente conforme a los acuerdos comunicados por la compañía, iv) formalización de nuevas emisiones de deuda comunicadas, y v) un mayor avance operativo y financiero a nivel consolidado del ejercicio completo 2025.
- En línea con nuestra metodología, el sector de bienes de consumo discrecional presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 3 y 3,5). Esta evaluación da lugar a un análisis sectorial neutro que no afecta a su valoración. Así mismo, el análisis de la política ESG a nivel de compañía arroja una valoración favorable (ESG score de la compañía entre 0 y 1), lo que ha tenido impacto positivo de un escalón en la valoración del perfil financiero.

## Descripción de la Compañía

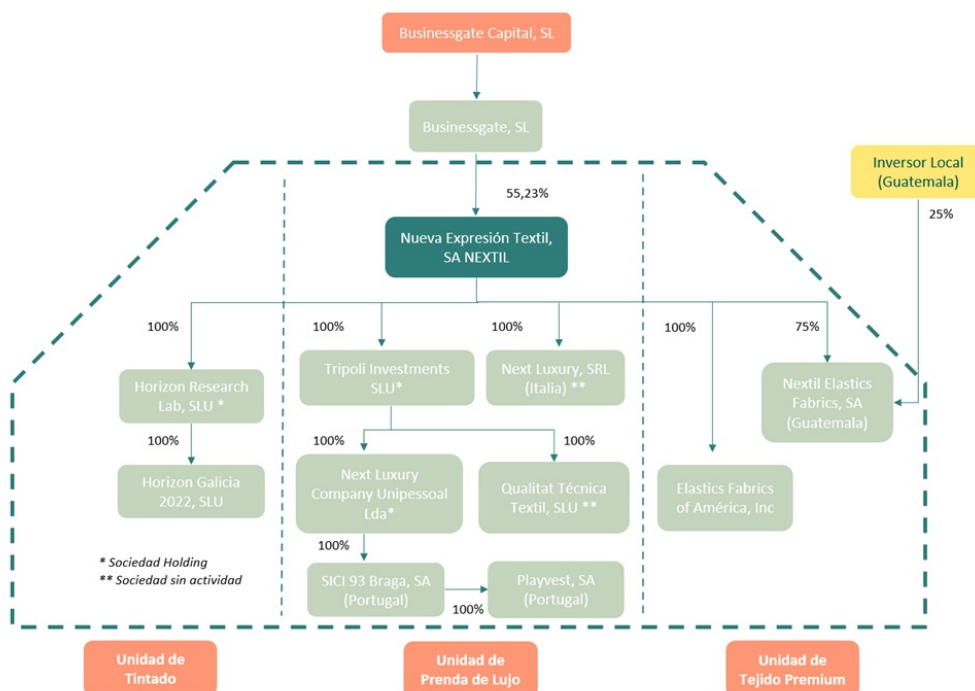
Nextil, fundado en el año 1954 en Barcelona (anteriormente conocido como Dogi), se identifica como un player de nicho enfocado en el sector premium/lujo, centrado en la fabricación de tejidos y prendas premium para moda, lencería, ropa deportiva, de baño y medical en Europa y América. Especializada en el diseño y producción tanto de tejidos como de prenda, la compañía, con un equipo de 325 profesionales a cierre de 2024, cuenta con varias plantas de producción textil estratégicamente ubicadas en Portugal y Estados Unidos, comprendiendo todos los procesos de desarrollo de la moda, desde la creación del tejido hasta la confección de la prenda, incluyendo la logística.

Nextil reportó en 2024 una cifra de negocio de €24m (-38,2% YoY) y un EBITDA de €5,1m (EBITDA negativo de -€5,1m en 2023), alcanzando un margen EBITDA del 21,2% a cierre de año. El ratio de DFN/EBITDA ajustado se situó en 5,1x. Cotiza en el mercado continuo español en las bolsas de Madrid y Barcelona, con una capitalización de €300m a 30/10/2025 (vs. €176m a 16/06/2025).

Dentro de la cadena de valor, el grupo abarca las siguientes actividades: creación de tejido, producción de prendas, logística y distribución, organizándose operativamente, a través de tres unidades de negocio especializadas:

- **Unidad de Tejido Elástico Premium (Guatemala).** A partir de hilo como materia prima, fabrican tejidos elásticos premium de punto mediante urdido y de punto circular, con altos niveles de calidad, servicio e innovación, orientado a clientes de los segmentos del deporte, ropa médica, íntima y de baño. En este segmento de negocio su principal mercado es Estados Unidos. Hasta diciembre de 2023, la actividad de producción se desarrollaba en una fábrica en USA (que Nextil vendió en diciembre 2023 pero sobre la cual negoció una prórroga para su utilización), con instalaciones y maquinaria obsoletas y elevados costes productivos y de mantenimiento, por lo que procedieron a su cierre. De forma paralela, en junio de 2024 se produce la apertura y las primeras actividades de producción de la nueva fábrica en Guatemala, alcanzando su plena operatividad a finales de octubre. A cierre de 2024 esta fábrica, que abastecerá a los clientes de USA ya existentes, contaba con una capacidad productiva inicial de \$35m anuales, siendo el objetivo de alcanzar los \$80m en 2025.
- **Unidad de Prenda Lujo-Premium (Portugal).** Bajo esta unidad de negocio el grupo lleva a cabo el desarrollo, confección y producción de ropa de punto de alta calidad, dirigida a marcas privadas pertenecientes al mercado de lujo y premium. A través de la compra de tejidos a proveedores previamente designados por el cliente, producen y entregan prendas empaquetadas listas para la comercialización en tienda u online. Este segmento de negocio lo desarrolla el subgrupo SICI: formado por las sociedades SICI (elaboración de prendas para grandes marcas de moda de lujo como Burberry, Herno, Hermes, Ami Paris e Yves Saint Laurent) y Playvest (fabricación de ropa interior y técnica, ropa deportiva y ropa de abrigo). El principal mercado es Europa.
- **Unidad de Tintura Natural Greendyes®.** Esta línea de negocio se focaliza en industrializar una solución de tinto de base natural y reciclado sintético no tóxico, no contaminante y biodegradable, que representa una alternativa sostenible a la tintura convencional. El proyecto se lleva a cabo a través de las sociedades Horizon Research Lb, S.L y Horizon Galicia 2022, S.L. Actualmente el segmento no ha reportado facturación al Grupo, se encuentra en fase de industrialización a cierre de 2024. Producen en España el pigmento y tienen colaboraciones con empresas de tintado en Portugal y en Pakistán, tras cerrar nuevos acuerdos en 2025.

Nextil Group – Estructura de propiedad. Junio 2025.



## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- **Sector cíclico de favorables rentabilidades que, no obstante, presenta una intensiva competitividad.**

Nextil se presenta como un fabricante textil de nicho que enmarca su negocio de forma específica en los segmentos de tejido y prenda.

El año 2025 se perfila como un periodo desafiante para la industria textil de la moda, marcado por incertidumbres geopolíticas, disrupciones en las cadenas de suministro, inflación y un consumidor cada vez más selectivo y enfocado en el valor. Se observa un proceso de cambio, ante una intensa presión normativa y social por la sostenibilidad, con nuevas regulaciones europeas que demandan productos más resistentes, reciclables y rastreables, y que fomentan la economía circular.

El tamaño del mercado textil mundial se estimó en \$1,97bn en 2024 y se prevé que aumente de \$2,12bn en 2025 a \$4,01bn para 2034 (CAGR del 7,35% de 2025 a 2034). La creciente demanda de fibras naturales a nivel mundial está impulsando el crecimiento del mercado textil.

En términos de rentabilidad, los márgenes son favorables, aunque dependen del posicionamiento dentro de la cadena de valor. Los segmentos premium (lujo, sostenibles, deportivos técnicos y medical) presentan mayores márgenes (margen EBIT >12%), mientras que el segmento más básico y de grandes volúmenes es menos rentable. La eficiencia y localización en términos de operatividad (como Guatemala y el norte de Portugal, en el caso de Nextil) son claves para sostener márgenes competitivos.

Es un sector cíclico, influenciado por la demanda global, las tendencias de consumo y factores macroeconómicos como el coste de las materias primas y situaciones geopolíticas (eventos como guerras, sanciones y aranceles), son desestabilizadores y tienen un impacto directo en la industria. Actualmente, el panorama actual presenta una presión regulatoria en sostenibilidad y residuos que añade un factor de inestabilidad a las empresas que no se esfuerzan en adaptarse.

Dependiendo del segmento de la industria, las barreras de entrada se posicionan en un nivel medio-alto. A pesar de que el acceso a la fabricación es fácil, competir a niveles de escala, contando con certificaciones sostenibles, invertir en desarrollo y acceder a grandes marcas son barreras que considerar. Contar con una integración vertical y tecnologías en desarrollo propias (como Greendyes® en Nextil), refuerzan la posición de las compañías consolidadas frente a nuevos competidores.

Las perspectivas de crecimiento son adecuadas y se entienden ligadas a la evolución económica. Además de ello, en la industria específica se orientan hacia una moda sostenible, ropa técnica/deportiva, tintado ecológico y mercados de nicho de lujo.

- **Neutro ajuste ESG a nivel industria.**

El sector de bienes de consumo discrecional presenta un riesgo medio en términos de ESG según nuestra metodología, con una calificación en el sector heatmap entre 3 y 3,5. Dicha calificación refleja una evaluación sectorial que permanece neutra ante consideraciones específicas de la industria. En cuanto a los factores medioambientales, el sector tiene un impacto bajo en cuestiones climáticas (no es una industria manufacturera pesada, lo que limita las emisiones GHG) y de recursos (uso moderado de recursos). Además, tiene un impacto alto en materia de contaminación, debido a la enorme cantidad de residuos generados, y un impacto medio sobre la biodiversidad vinculado a la producción y el transporte de mercancías. Supone un impacto medio sobre proveedores y consumidores, y un impacto bajo sobre las comunidades.

#### Posicionamiento Competitivo

- **Player de nicho con favorables ventajas competitivas.**

En términos de escala, Nextil opera como un actor de nicho dentro del sector textil, ofreciendo productos diferenciados y de alto valor añadido, con un enfoque en el segmento de lujo. A pesar de su posicionamiento estratégico, aún se encuentra significativamente lejos de las grandes firmas del sector en cuanto a tamaño.

Actualmente, se encuentra en proceso de expansión, siendo especialmente relevante la puesta en marcha de su nueva planta de tejido elástico premium en Guatemala. Esta instalación inició su operativa a finales de 2024 con una capacidad de producción anual de \$35m, y se espera que alcance los \$80m en los próximos ejercicios, respaldada por la participación de un inversor local. Este segmento de negocio se ve reforzado por un marco regulatorio altamente favorable, al beneficiarse del Tratado de Libre Comercio entre Centroamérica y EE. UU. (CAFTA), que permite la exención de impuestos sobre importaciones y aranceles para exportaciones dirigidas al mercado estadounidense. Esta

ventaja arancelaria, junto con una estructura de costes significativamente más competitiva (estimada en aproximadamente 1/7 parte del coste de producción en EE. UU.), posiciona a la compañía con una clara ventaja frente a competidores asiáticos. Adicionalmente, se acogen a los beneficios de la normativa local guatemalteca RD 29-89, que contempla incentivos fiscales como la exención del impuesto sobre sociedades durante los primeros diez años, así como la exención del IVA, lo que contribuye a la mejora de los márgenes operativos y a la rentabilidad del negocio.

Este posicionamiento se ha visto reforzado en 2025 con la firma de un Memorando de Entendimiento (MoU) con Maxum International Group, operador global con sede en Estados Unidos y volúmenes de gestión superiores a \$2.000m. El acuerdo, de carácter exclusivo y plurianual (cinco años renovables), establece una colaboración estratégica para la producción textil en las instalaciones de Nextil en Guatemala bajo el marco del tratado CAFTA, con un volumen inicial de \$15m anuales y una previsión de superar los \$40m a partir del segundo año, alcanzando un compromiso acumulado mínimo de \$175m en cinco años.

Este acuerdo consolida el papel de Guatemala como hub productivo clave para el mercado estadounidense, proporcionando a Nextil visibilidad comercial, estabilidad de volúmenes y crecimiento sostenido a medio plazo, en un contexto de relocalización industrial (*nearshoring*) de grandes operadores norteamericanos desde Asia hacia Centroamérica. Asimismo, refuerza la capacidad de ejecución del Plan Estratégico 2024-2026 y valida las inversiones realizadas en la ampliación de la capacidad productiva de la filial, que podría requerir nuevas fases de expansión a partir de 2026.

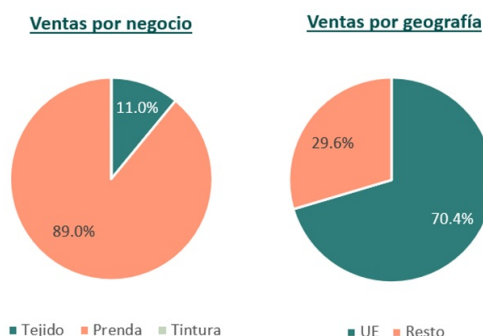
En el segmento de lujo, donde la calidad y la fiabilidad en la cadena de suministro prevalecen sobre el precio, la compañía mantiene una ventaja competitiva sostenible basada en su know-how en la elaboración de prendas de elevada calidad, al ofrecer una propuesta de valor altamente eficiente en coste sin comprometer los estándares exigidos por el cliente, lo que les ha permitido mantener relaciones comerciales estables y de largo plazo (algunas >15 años), consolidando una base de clientes difícil de sustituir por criterios puramente de precio.

En Europa, pretenden fortalecer su presencia en el segmento de prendas de lujo a través de una estrategia dual en Portugal: crecer de forma inorgánica mediante adquisiciones para consolidar el mercado proveedor, y captación de marcas de lujo de alto margen. A ello se suma el desarrollo de Greendyes®, tecnología desarrollada propia de tintado natural, reforzando el aspecto y compromiso con la sostenibilidad, que aspira a convertirse en un diferenciador clave frente a la competencia y los métodos tradicionales que utilizan químicos más contaminantes.

En conjunto, Nextil se está posicionando con ventajas en eficiencia operativa, fiscalidad, acceso a mercados clave (EE.UU. y Europa) y una oferta sostenible. Sus principales competidores en Centro América (Nicaragua), se han visto perjudicados por el régimen arancelario impuesto por Estados Unidos.

- **Adecuada diversificación productiva que, si bien, no compensa la concentración significativa en su base de clientes.**

Nextil cuenta con una estructura verticalmente integrada con una estrategia Full Package, que abarca todo el proceso productivo desde el diseño y la elaboración del tejido, aprovisionamiento de materias primas, la producción, tintado, y confección de prendas, hasta la logística y distribución final al cliente. Opera a través de tres líneas de negocio bien diferenciadas, lo que flexibiliza atender distintos segmentos de la industria textil de forma especializada y adaptarse a las necesidades de cada cliente. Geográficamente, posee centros de producción en Portugal y Guatemala, con presencia comercial en 23 países en 4 continentes, centrando sus operaciones en Europa y Estados Unidos. Actualmente, el 76% de sus ventas dentro del segmento de prenda de lujo premium provienen de un solo cliente, lo que supone una concentración relevante respecto a sus clientes finales, algo que valoramos como un riesgo a considerar en términos de diversificación. La estrategia de crecimiento inorgánico en Portugal, así como la expansión productiva en Guatemala con una cartera de 20 clientes diversificados, permitiría reducir esta concentración y adaptarse a distintos mercados y demandas, mitigando los riesgos existentes. El Grupo cuenta con 10 empresas, 7 centros de producción y 827 proveedores.



## Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Compañía cotizada controlada por un fondo de inversión que ha venido apoyando el negocio.**

Nextil se fundó como una empresa familiar que, en 2014 pasó a estar a estar dirigida por el fondo de inversión Sherpa Capital desde que adquirió una participación fundamental de la compañía. En 2022, la gestora de fondos traspasó la empresa a un pool de inversores que ya estaban en el capital, ostentando la participación de forma directa y no a través de Sherpa. La propiedad se ejerce a través del vehículo principal Businessgate, SL (55.23%) a junio de 2025, siendo el 44.77% restante free float (Nextil cotiza en el mercado continuo en las bolsas de Madrid y Barcelona). El apoyo del accionariado ha venido instrumentándose a través de diferentes obligaciones convertibles que han ido siendo convertidas en capital en los últimos ejercicios.

- **Nuevo equipo directivo cuyas primeras medidas han mejorado la situación del grupo y cuyo objetivo es garantizar la rentabilidad y crecimiento en todos sus negocios.**

Nextil cuenta con un nuevo equipo directivo y un remodelado consejo de administración, consecuencia del movimiento accionarial habido en 2022 y explicado anteriormente. El equipo está encabezado por D. César Revenga como nuevo consejero delegado desde 2024, anteriormente formaba parte como consejero independiente durante 2023, D. Alberto Llana como presidente, D. Fernando Diago de la Presentación, Dña. Ana García y Dña. Fátima García-Nieto como consejeros independientes. El presidente del consejo de administración no desempeña funciones ejecutivas en el Grupo. Tanto el CEO, el COO y el CFO del Grupo, junto con otros miembros clave del equipo directivo, cuentan con la tenencia de acciones de la compañía, lo que demuestra un fuerte compromiso y una alineación estratégica con la dirección y objetivos de Nextil.

No podemos evaluar la trayectoria de la dirección ya que no disponemos de un histórico, y el Grupo se encuentra en un proceso de ramp up con una transformación estructural. No obstante, las medidas tomadas a partir del tercer trimestre de 2023 por el nuevo equipo directivo han permitido sanear el balance y reforzar la estructura patrimonial a cierre de 2024. Ante las pérdidas acumuladas y un déficit de €9m al cierre de 2023, el Grupo decidió proceder al cierre y liquidación de sus sociedades españolas NEFE y NPG (dedicadas al *fast fashion* y al tejido elástico), así como de su planta de producción en EE. UU. Como respuesta, se reestructuraron las líneas de negocio, reduciéndolas de cinco a una estructura más enfocada. Esta transformación ha venido acompañada del desarrollo de una nueva estrategia corporativa y una propuesta de diversificación de clientes, con el objetivo de centrarse en productos de mayor margen y en la creación de valor para el accionista, a través de negocios con alto valor añadido.

La política financiera cuyas líneas maestras se plasman en el documento del Plan Estratégico 24-26 presentado a los mercados en el ejercicio 2024 (junio), aspira a seguir reduciendo los niveles de deuda financiera, que continúan en niveles elevados para una compañía con la actual generación operativa. Para ello, durante el ejercicio 2024 se llevaron a cabo 4 ampliaciones de capital: i) dineraria en la sociedad matriz del grupo por €8m, ii) por compensación de deudas del principal accionista por importe de €12,7m, iii) dineraria en la filial guatemalteca por \$7,5m, desembolsados a fecha de este informe \$6m, y iv) por conversión de obligaciones convertibles €1,5m. La compañía tiene en su hoja de ruta apoyar las citadas ampliaciones de capital realizadas en 2024 con nuevas operaciones que fortalezcan su posición de tesorería y patrimonio neto a lo largo del ejercicio 2025. De esta manera el Grupo continúa trabajando con distintos acreedores y obligacionistas en operaciones a las que se les estima un impacto adicional de reducción de deuda de más de €5m.

La compañía también se apoya en la generación de caja operativa de su división de prenda en Portugal, que adicionalmente pretenden impulsar mediante un crecimiento inorgánico financiado con nuevas ampliaciones de capital ad-hoc, así como en la nueva planta de Guatemala, que inició su actividad a finales de 2024.

En resumen, el reto que afronta Nextil es aumentar su capacidad productiva tanto en su unidad de negocio de tela en Guatemala, para abastecer la demanda e incrementar la facturación en base al business plan presentado (el capex necesario ya está cubierto con las ampliaciones de capital realizadas en 2024), como en su unidad de negocio de prenda en Portugal (con crecimiento inorgánico fundamentalmente, a través de un proceso de adquisición que ya encuentra en marcha).

Cabe mencionar que los accionistas han reafirmado su compromiso con la estrategia del Grupo mediante su participación en las recientes ampliaciones de capital (incluida la concesión en 2024 de un préstamo participativo con Businessgate, SL por valor de €12,7m citada anteriormente), así como en los distintos programas de obligaciones convertibles emitidos a lo largo de 2023, con compromiso de conversión por parte de los acreedores.

Pese a la adecuada gestión y las medidas implementadas por el nuevo equipo directivo, la compañía aún debe demostrar su capacidad para consolidar los resultados en el futuro. Además, continúa siendo una empresa de reducido tamaño, con una estructura de gestión limitada.

- **Positiva política ESG a nivel compañía.**

Las políticas ESG de la compañía se valoran como favorable (puntuación entre 0 y 1), teniendo esto un efecto positivo de un notch en la calificación del perfil financiero. La valoración a nivel de gobernanza es favorable, principalmente

apoyada por i) la presencia de consejeros independientes, ii) la divulgación pública a nivel código de conducta y política de anticorrupción desarrollada, y iii) la priorización de los aspectos ESG; y también lo es la de medio ambiente, que ha evolucionado de forma positiva durante el año mostrando un menor consumo de recursos. La calificación a nivel social también es medio-alta.

## Perfil Financiero

### Ventas y Rentabilidad

- Reestructuración de los negocios de cara a retomar los positivos resultados operativos.

| Rentabilidad. Miles de €. |        |         |        |        |
|---------------------------|--------|---------|--------|--------|
|                           | FY22   | FY23    | FY24   | 24vs23 |
| Facturación               | 49.224 | 38.921  | 24.039 | -38,2% |
| Mg Bruto                  | 42,3%  | 39,0%   | 68,0%  | 29,1pp |
| EBITDA                    | 2.315  | -5.117  | 5.094  | 199,5% |
| Mg EBITDA                 | 4,7%   | -13,1%  | 21,2%  | 34,3pp |
| EBIT                      | -860   | -6.780  | 3.219  | 147,5% |
| Mg EBIT                   | -1,7%  | -17,4%  | 13,4%  | 30,8pp |
| Gastos Financieros        | -3.735 | -6.210  | -6.184 | 0,4%   |
| EBT                       | -4.876 | -10.709 | 3.448  | 132,2% |

Durante el ejercicio 2024, Nextil ha conseguido una mejora significativa en términos de rentabilidad operativa, en un contexto de fuerte reestructuración del negocio. La facturación alcanzó los €24m, frente a los €38,9m del ejercicio 2023, lo que representa una caída interanual del 38%. Esta reducción obedece principalmente al cierre y venta de unidades operativas deficitarias que generaban pérdidas y drenaban liquidez del Grupo, incluyendo las sociedades NEFE y NPG (centradas en fast-fashion y tejido elástico en España), y la sociedad EFA (fábrica en Estados Unidos), que en conjunto generaron pérdidas superiores a los €5m en 2023.

Como consecuencia de las medidas afrontadas, el Grupo ha logrado revertir su rentabilidad negativa y mejorar el EBITDA hasta los €5,1m en 2024 (vs. -€5,1m en 2023), con un sólido margen EBITDA del 21%. Esta mejora es el resultado de medidas estructurales clave como la reestructuración de los costes operativos que permitieron una reducción de más de €4m a €1,3m en 2024, la optimización de la cadena productiva y la liquidación de stock con costes significativamente inferiores, fruto del traslado productivo a Guatemala.

El EBIT muestra una recuperación importante, alcanzando los €3,2m en 2024, frente a los -€6,7m en 2023, tras beneficiarse de una menor carga de amortización al deteriorar en 2023 todos los activos intangibles sin recorrido comercial. De cara a 2025, se anticipa un incremento moderado de las amortizaciones, consecuencia del aumento del CAPEX de expansión para aumentar la capacidad productiva en la división de Tejido Elástico Premium en Guatemala (Fase 2 del Plan Estratégico 2024-2026).

En cuanto al resultado neto, Nextil revierte las pérdidas de los últimos años, pasando de -€9m en 2023 a un beneficio de €3m en 2024. Este resultado positivo no solo refleja la mejora operativa, sino también la reducción de costes financieros derivada de la amortización de deuda tras las ventas de activos y, el impacto positivo de €2,5m por acuerdos con acreedores de obligaciones convertibles, lo que mejora el balance y la situación patrimonial, reforzando la confianza del mercado en la nueva dirección del grupo.

Consideramos importante destacar que, en 2023, el resultado neto de -€9m obedece a una serie de medidas extraordinarias y estratégicas cuyo objetivo fue sanear y fortalecer las cuentas, para afrontar una nueva etapa de crecimiento. Registraron deterioros de activos intangibles de I+D y fondos de comercio por valor de €1,7m, deterioraron existencias de baja rotación por €0,4m, provisionaron costes por despidos tras la reestructuración y cierre de plantas que se han materializado en 2024, así como gastos de €3m por las inversiones realizadas en la planta de Guatemala que no se activaron como inmovilizado.

A futuro se espera una cifra de negocio que evolucione de forma favorable, motivada por las consolidadas ventajas competitivas del Grupo que le aseguran una cartera de pedidos creciente. A esto se le suma un EBITDA que también se estima mantenga la misma dinámica, con márgenes EBITDA en torno al 22-22,5%.

Según la información financiera semestral no auditada, Nextil mantuvo durante el primer semestre de 2025 la senda de mejora operativa iniciada en 2024, consolidando el crecimiento de ingresos y rentabilidad. La cifra de negocio alcanzó €16,3m, un 20% superior al 1S 2024 (€13,7m), impulsada por el incremento de actividad en la unidad de Tejido de la planta de Guatemala. El EBITDA aumentó un 50%, hasta €3,3m, con un margen del 20% (vs. 16% en 1S 2024), reflejando la eficiencia alcanzada tras la reestructuración industrial y la reducción de costes operativos. El resultado neto consolidado ascendió a €1,2m, frente a los €0,07m del mismo periodo del año anterior. Estos



resultados refuerzan las expectativas de un segundo semestre de mayor volumen y rentabilidad, en línea con la planificación del Plan Estratégico 2024–2026.

## Endeudamiento y Cobertura

- **Elevado apalancamiento y débil cobertura de intereses, cuya mejora se espera en el futuro próximo, apoyada en la evolución positiva de los resultados operativos.**

| Composición deuda. Miles de €.                          |               |               |               |               |             |             |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
|   | FY22          | FY23          | FY24          | 1H 25         | 24vs23      | % s/total   |
| Préstamos   | 15.859        | 4.371         | 2.477         | 1.586         | -43%        | 6%          |
| Créditos dispuestos                                     | 8.825         | 5.782         | 2.888         | 2.652         | -50%        | 7%          |
| Obligaciones convertibles                               | 14.665        | 20.950        | 12.441        | 5.076         | -41%        | 32%         |
| Acreedores por arrendamientos financieros               | 11.355        | 9.572         | 9.511         | 9.089         | -1%         | 24%         |
| Derivados implícitos                                    | -             | 534           | 204           | -             | -62%        | 1%          |
| Proveedores de deuda Alternativa y Organismos Públicos  | -             | 3.413         | 10.042        | 13.190        | 194%        | 26%         |
| Deuda concursal   | 700           | 484           | 383           | -             | -21%        | 1%          |
| Acreedores de inmovilizado                              | -             | 1.910         | 1.338         | 851           | -30%        | 3%          |
| Otros pasivos   | 7.734         | 791           | -             | -             | -100%       | 0%          |
| Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo | 9.666         | 16.269        | -             | -             | -100%       | 0%          |
| <b>DFT Reportada</b>                                    | <b>68.804</b> | <b>64.076</b> | <b>39.284</b> | <b>32.444</b> | <b>-39%</b> | <b>100%</b> |
| Derivados (-)   | -             | -534          | -204          | -             | -62%        |             |
| Obligaciones convertibles (-)                           | -14.665       | -20.950       | -12.441       | -5.076        | -41%        |             |
| Deudas con empresas del Grupo y asociadas a largo plazo | -9.666        | -16.269       | -             | -             | -100%       |             |
| <b>DFT Ajustada</b>                                     | <b>44.473</b> | <b>26.323</b> | <b>26.639</b> | <b>27.368</b> | <b>1%</b>   |             |
| Caja  | 2.665         | 2.363         | 782           | 6.782         | -67%        |             |
| <b>DFN Ajustada</b>                                     | <b>41.808</b> | <b>23.960</b> | <b>25.857</b> | <b>20.586</b> | <b>8%</b>   |             |
| EBITDA  | 2.315         | -5.117        | 5.094         | 3.326         | -200%       |             |
| <b>DFN/EBITDA Ajustado</b>                              | <b>18,1x</b>  | <b>n.a.</b>   | <b>5,1x</b>   | <b>6,2x</b>   | <b>-</b>    |             |

Nota: Las cifras correspondientes al primer semestre de 2025 proceden de los Estados Financieros Semestrales Resumidos Consolidados no auditados del Grupo Nextil.

Nextil cerró el año 2024 con una reducción de deuda financiera bruta hasta €39,3m (vs. €64,1m en 2023). El grueso de la deuda se concentra en obligaciones convertibles con accionistas del Grupo (31,7%), proveedores de deuda alternativa y organismos públicos (25,6%) y acreedores por arrendamientos financieros (24,2%).

Durante el período analizado, la deuda financiera asociada a obligaciones convertibles se redujo desde €20,9m a €12,4m (-40,6%YoY). Esta reducción se explica principalmente por conversiones efectivas y compromisos irrevocables de conversión. Asimismo, se eliminó la opción de conversión de deuda en capital vinculada al programa Explorer-SICI93, por un importe de €6,1m. Esta deuda fue reestructurada y reclasificada como financiación procedente de proveedores alternativos, manteniéndose fuera del perímetro de conversión accionarial. Adicionalmente, la generación de caja operativa del negocio de prenda en Portugal, junto con una significativa reestructuración de los costes estructurales (-64% en 2024), y la desinversión en 2023 de las sociedades no rentables que drenaban liquidez, permitieron amortizar parte de la deuda más costosa del Grupo. Como consecuencia de estas medidas, la deuda financiera con entidades de crédito se redujo desde €10,1m hasta €5,4m al cierre de 2024.

La deuda financiera neta ajustada se cifró en €25,9m. En este sentido, a pesar de que la compañía presentó una mejora del ratio DFN/EBITDA ajustado, que alcanzó 5,1x (vs. -4,7x en 2023), continúa operando con un nivel de apalancamiento elevado bajo nuestro criterio. A esto se le suma la mejora del ratio de cobertura EBITDA/Intereses ajustado 1,6x (vs. -2x en 2023), que aún se encuentra en niveles debilitados (únicamente se han considerado los intereses que suponen salida de caja, excluyendo los generados por préstamos convertibles).

Se proyecta que estos ratios limitados irán avanzando en los próximos ejercicios, en línea con el objetivo de reducción de deuda, y un resultado operativo que continuará mejorando. Estimamos niveles DFN/EBITDA ajustados en torno a 2,8x para 2025.

## Análisis de Flujo de Caja

- Negativo flujo de caja libre derivado de una generación operativa en recuperación y una activa inversión.

| Cash flow. Miles de €.                       |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|
|  | FY22          | FY23          | FY24          |
| <b>Funds From Operations</b>                 | <b>-6.934</b> | <b>-5.669</b> | <b>1.479</b>  |
| +/- variación WK                             | 8.887         | -784          | 315           |
| <b>Cash Flow Operativo</b>                   | <b>1.953</b>  | <b>-6.454</b> | <b>1.794</b>  |
| <b>Cash Flow Inversión</b>                   | <b>-8.714</b> | <b>672</b>    | <b>-8.209</b> |
| Reembolsos de arrendamientos operativos      | -1.278        | -1.418        | -1.055        |
| <b>Cash Flow Libre</b>                       | <b>-8.039</b> | <b>-7.200</b> | <b>-7.470</b> |
| +/- variación patrimonio                     | 4.934         | 30            | 7.977         |
| - Dividendos                                 | 0             | 0             | 0             |
| <b>Cash Flow Final Generado Internamente</b> | <b>-3.104</b> | <b>-7.169</b> | <b>507</b>    |
| +/- variación de deuda                       | -69           | 6.867         | -2.089        |
| <b>Variación de caja final</b>               | <b>-3.173</b> | <b>-302</b>   | <b>-1.581</b> |
| Caja inicial                                 | 5.838         | 2.665         | 2.363         |
| <b>Caja final</b>                            | <b>2.665</b>  | <b>2.363</b>  | <b>782</b>    |

Durante el ejercicio 2024, la generación de caja operativa del Grupo (impulsada principalmente por la Unidad de Prenda), junto con una drástica reducción de costes estructurales y la desinversión en sociedades o unidades productivas deficitarias, permitió a Nextil registrar un flujo de fondos operativo (FFO) positivo, tras varios ejercicios en terreno negativo, a pesar de afrontar pagos por intereses elevados por €3,2m. Esta mejora se vio reforzada por una gestión más eficiente del working capital, destacando una reducción de financiación a clientes. En paralelo, el capex se incrementó de forma puntual hasta €8,2m (vs. €4,6m en 2023), principalmente por las inversiones destinadas a finalizar la nueva fábrica en Guatemala. Como resultado, la compañía generó una caja libre negativa de €7,5m, que fue compensada por la entrada de nuevos fondos vía ampliación de capital por €8m, lo que permitió cerrar el ejercicio con generación de caja interna positiva. No obstante, la amortización de deuda contribuyó a una reducción del saldo de caja final disponible a cierre de 2024 (-67%YoY).

La amortización de deudas de mayor coste permitirá una reducción de los costes asociados al endeudamiento, de tal manera que el CFO no se verá tan impactado a futuro. Así mismo, el nivel de capex se mantendrá en niveles elevados durante 2025, en línea con el desarrollo de la Fase II del plan de expansión productiva en Guatemala, y será necesario continuar invirtiendo en ejercicios posteriores para acompañar el incremento de capacidad previsto por la compañía, lo que podría limitar parcialmente la flexibilidad en la generación de caja libre en el corto y medio plazo.

## Capitalización

- Progresiva mejora de la solvencia y fortalecimiento patrimonial que, si bien, sigue en niveles ciertamente modestos.

Nextil presenta una estructura de activos alineada con las elevadas exigencias de inversión propias del sector textil industrial. A cierre de 2024, el activo no corriente del Grupo está principalmente compuesto por:

- Inmovilizado material, que asciende a €22,7m (frente a €14,9m en 2023), representando el 49% del activo total. Esta variación refleja las inversiones realizadas durante el ejercicio, con altas por €8,4m relacionadas principalmente con el desarrollo y ampliación de la nueva planta productiva en Fraijanes (Guatemala).
- Inmovilizado no tangible, que representa el 29% del activo total, siendo la partida más relevante los activos por derecho de uso vinculados a contratos de arrendamiento de inmuebles donde la compañía desarrolla su actividad operativa, por un valor total de €8,3m.

En conjunto, la inversión en instalaciones y maquinaria alcanza un total de €23,3m al cierre de 2024, consolidando el compromiso del Grupo con su proceso de expansión y modernización industrial.

A cierre de 2024, el Grupo ha superado la fase más crítica de los años anteriores, reduciendo significativamente su patrimonio neto consolidado de -€37,9m en 2023 a -€7m, que aún continúa siendo negativo (no obstante, el patrimonio neto individual de la sociedad ya es positivo en 2024). Esta evolución refleja una notable mejora financiera y se confirma que en 2025 el patrimonio neto ya es positivo.

Durante el 2024, realizaron ampliaciones de capital que incrementaron el Patrimonio Neto en €22,1m: conversión de



dos paquetes de obligaciones del programa de 2019 (1.067.324 en febrero y 3.184.733 en junio) por €1,5m; entrada de €8m de New Money por la emisión de 20 millones de nuevas acciones; y €12,7m por compensación de créditos con el accionista mayoritario del Grupo (Businessgate, SL).

Además del fortalecimiento patrimonial, se ha producido una reducción de deuda total reportada de €24,8m tras la capitalización de instrumentos de deuda en el balance, así como una entrada de fondos por la ampliación de capital en la filial de Guatemala, con un desembolso parcial de \$3,5m a cierre de 2024 y \$4m adicionales a lo largo de 2025 que aún no tiene efecto en balance. La capitalización sigue en niveles negativos (PN/DFT Ajustada del -26,4%; +117,3pp vs 2023) motivo del PN negativo, situación que debería revertirse con la conversión de las obligaciones manifestadas durante 2025, así como las diferentes operaciones pendientes de formalizar.

Durante el ejercicio 2025, Nextil ha continuado fortaleciendo su estructura patrimonial, de tal manera que, a junio de 2025, presenta un patrimonio neto consolidado positivo de €10,3m (frente a -€7m en 2024), reflejo de la conversión en capital de deuda, las ampliaciones de capital ejecutadas durante el período y la reducción de deuda neta. Estas actuaciones confirman que Nextil avanza en la consolidación de un balance más sólido y equilibrado, con una estructura de capital positiva y ratios de apalancamiento en mejora sostenida, sentando las bases para un fortalecimiento patrimonial estructural y una mayor resiliencia financiera de cara al cierre del ejercicio 2025.

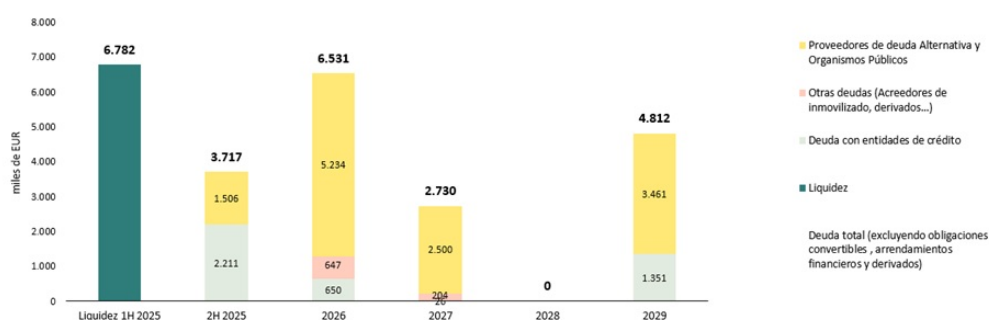
## Liquidez

- **Mejora significativa de la liquidez y reducción adicional del endeudamiento tras los nuevos acuerdos formalizados en junio de 2025.**

Tras el elevado consumo de caja registrado al cierre de 2024, la compañía presentó una posición de liquidez limitada para hacer frente a sus próximos vencimientos, con un saldo de caja disponible de €0,78m y líneas de crédito no dispuestas por €0,03m. A cierre de junio de 2025, presentan un saldo de caja disponible de €6,78m.

La capacidad de la compañía para atender sus compromisos financieros durante 2025 y 2026 dependerá de la consolidación de los avances recientes en materia de liquidez, sustentados en varios factores: i) las ampliaciones de capital ejecutadas durante el primer semestre, que han reforzado significativamente la posición de caja; ii) la entrada prevista de €2m en diciembre de 2025, vinculada al segundo tramo del socio minoritario de la filial de Guatemala; iii) el cash-in de €4,4m derivado de la venta de las naves productivas en Portugal formalizada en agosto, destinado a reducir deuda y financiar inversiones; iv) la nueva deuda de €15m que la compañía prevé obtener a través del programa de pagares en MARF, que ampliaría la base de financiación disponible y mejoraría la estructura de vencimientos, v) la capitalización estimada de aproximadamente €3m de deuda alternativa con vencimiento en 2026, que permitiría reducir las cuantías pendientes de amortización y reforzar la estructura de capital; y vi) su eficacia en la renovación de las líneas de crédito revolving al vencimiento.

Nextil Group – Liquidez vs. Vencimientos. Junio 2025.



Del total de deuda con vencimiento en 2026, que asciende a €6,5m, alrededor de €3m corresponden a financiación de proveedores de deuda alternativa que, según la comunicación de la compañía, se prevé capitalizar durante el ejercicio. Esta operación supondría su exclusión del pasivo financiero y una reducción de las cuantías pendientes de amortización en dicho período, contribuyendo a aliviar el perfil de vencimientos y posibles tensiones de liquidez.

En este contexto, la liquidez disponible se consideraría suficiente para atender los próximos vencimientos de deuda sin que sea previsible, a corto plazo, una dependencia crítica de nuevas fuentes de financiación externa.

## Modificadores

### Controversias

Nextil no ha enfrentado controversias públicas graves, las dificultades financieras, cierres de fábricas y reestructuraciones podrían haber dañado algo su reputación. No obstante, la actualización de sus mejoras financieras, así como planes estratégicos reflejan su esfuerzo por recuperar la confianza de inversores y clientes, las últimas ampliaciones de capital lo apoyan.

### Riesgo País

A pesar de que la producción del segmento de tejido elástico premium se desarrolle en una fábrica en Guatemala, y siendo un país con un riesgo elevado en la escala, toda la producción se destina a clientes ubicados en USA, por ello no consideramos que exista un riesgo país asociado.

## Proyecciones Financieras

Desde EthiFinance Ratings se han elaborado las proyecciones financieras siguiendo el guidance de la compañía, así como las propias asunciones de la agencia. En este sentido se destacan las siguientes hipótesis:

- Se estima una evolución positiva en las ventas del Grupo, impulsada por:
  - Reubicación del negocio de tejido elástico premium de EE. UU. a Guatemala: Se ha trasladado la actividad de producción de tejidos desarrollada en Estados Unidos hasta diciembre 2023, con una facturación histórica estimada en torno a los \$25m anuales, a la nueva planta en Guatemala inaugurada en octubre 2024, que alcanzó una capacidad productiva de \$35m al cierre de 2024, con proyecciones de crecimiento hasta los \$80m. Esta ampliación permitirá absorber un mayor volumen de pedidos y captar nuevos clientes, reforzando la operativa del Grupo.
  - Crecimiento orgánico del segmento de prenda en Portugal: Se anticipa un aumento en los volúmenes de producción gracias a una mejora en la productividad instalada en las plantas portuguesas. No se ha incorporado al análisis el posible crecimiento inorgánico derivado de una operación actualmente en negociación, debido a la incertidumbre sobre su ejecución.
- Se estima un EBITDA total que continuará viéndose beneficiado de la reestructuración de negocio y mejora de la estructura de costes, con un margen EBITDA del 22-22,5% y un margen EBIT que pasaría de 14,1% a 16,4% para el período 2025-2027. A pesar del aumento de las amortizaciones en el período proyectado, asociado a la ejecución de nuevas inversiones productivas previstas en la Fase 2 del Plan Estratégico 2024-2026, estimamos que este aumento sea proporcionalmente inferior al crecimiento del EBITDA, por el incremento estimado de la capacidad productiva de la planta de Guatemala, por lo que los márgenes operativos no deberían verse afectados.
- A nivel de capex, se proyecta una inversión elevada y en niveles de 2024, para ampliar la capacidad productiva. Las necesidades de nuevo equipamiento han sido demandadas por los clientes con el objetivo de incrementar sus compromisos a través de programas de producción a largo plazo. Las inversiones previstas para los años 2025 y 2026, ya han sido cubiertas en su mayor parte mediante ampliaciones de capital desembolsadas, con una parte aún pendiente de contabilizarse en balance durante 2025. No se proyecta inversión derivada de potenciales operaciones de M&A.
- En términos de desinversiones, se proyecta la venta de naves en Portugal por €4,4m en modalidad leaseback (plusvalía asociada de €2m), cerrada en agosto de 2025.
- Limitación de dividendos por decisión del management dada la fase en la que se encuentra el Grupo.
- Respecto a los movimientos financieros, se espera:
  - En 2025, i) devolución de deuda acorde al calendario de vencimientos, ii) refinanciación de deuda de circulante bancaria, iii) posible refinanciación parcial de deuda con proveedores alternativos, iv) incremento de deuda bancaria y a través de proveedores alternativos por €21m, y v) considerables amortizaciones de deuda bancaria.
  - También en 2025, la compañía tiene avanzada la conversión de parte de las obligaciones convertibles en instrumentos de capital.
  - En 2026 y 2027, i) amortización de deuda según calendario, ii) refinanciación de circulante, y iii) emisión de nueva deuda para apoyar el crecimiento estimado.

Estimamos unos niveles de DFN/EBITDA de 2,8x en 2025, que continúan reduciéndose en los próximos años, en línea con la intención de la compañía de mantener un nivel inferior a 3,0x.

## Principales Magnitudes Financieras

| Principales magnitudes financieras. Miles de €. |         |        |        |        |        |         |
|---|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
|   | FY23    | FY24   | FY25e  | FY26e  | FY27e  | 24vs23  |
| Facturación                                     | 38.921  | 24.039 | 40.578 | 62.523 | 70.700 | -38,2%  |
| EBITDA  | -5.117  | 5.094  | 8.927  | 13.880 | 15.837 | 199,5%  |
| Margen EBITDA                                   | -13,1%  | 21,2%  | 22,0%  | 22,2%  | 22,4%  | 34,3pp  |
| EBIT  | -6.780  | 3.219  | 5.725  | 9.882  | 11.576 | 147,5%  |
| Margen EBIT                                     | -17,4%  | 13,4%  | 14,1%  | 15,8%  | 16,4%  | 30,8pp  |
| EBT   | -10.709 | 3.448  | 2.887  | 6.630  | 8.341  | 132,2%  |
| Total Activo                                    | 41.192  | 46.434 | 80.103 | 87.164 | 95.596 | 12,7%   |
| Patrimonio Neto                                 | -37.835 | -7.040 | 20.750 | 26.053 | 32.726 | 81,4%   |
| Deuda Financiera Total Ajustada <sup>(1)</sup>  | 26.323  | 26.639 | 41.679 | 40.997 | 41.682 | 1,2%    |
| Deuda Financiera Neta Ajustada                  | 23.960  | 25.857 | 24.897 | 20.266 | 19.381 | 7,9%    |
| PN/DFT Ajustada                                 | -143,7% | -26,4% | 49,8%  | 63,5%  | 78,5%  | 117,3pp |
| DFN/EBITDA Ajustado                             | -4,7x   | 5,1x   | 2,8x   | 1,5x   | 1,2x   | 9,8x    |
| Funds From Operations                           | -5.669  | 1.479  | 4.813  | 9.302  | 10.933 | 126,1%  |
| FFO/DFN   | -23,7%  | 5,7%   | 19,3%  | 45,9%  | 56,4%  | 29,4pp  |
| EBITDA/Intereses Ajustados <sup>(1)</sup>       | -2,0x   | 1,6x   | 2,5x   | 4,3x   | 4,9x   | 3,6x    |

<sup>(1)</sup> Únicamente se han considerado los intereses que suponen salida de caja.

<sup>(2)</sup> Incorpora los pasivos por arrendamientos financieros (€9.572 miles en 2023 y €9.511 miles en 2024).

## Credit Rating

| Credit Rating                      |                 |
|------------------------------------|-----------------|
| <b>Perfil Negocio</b>              | <b>BB-</b>      |
| <i>Análisis Sectorial</i>          | <i>BBB-</i>     |
| <i>Ajuste ESG</i>                  | <i>Neutro</i>   |
| <i>Posicionamiento Competitivo</i> | <i>B-</i>       |
| <i>Gobierno corporativo</i>        | <i>BB-</i>      |
| <b>Perfil Financiero</b>           | <b>BB-</b>      |
| <i>Cash flow y endeudamiento</i>   | <i>B+</i>       |
| <i>Solvencia</i>                   | <i>B-</i>       |
| <i>ESG Compañía</i>                | <i>Positivo</i> |
| <b>Anchor Rating</b>               | <b>BB-</b>      |
| <i>Modificadores</i>               | <i>n.a.</i>     |
| <b>Rating</b>                      | <b>BB-</b>      |

## Análisis Sensibilidad

### • Factores positivos en el largo plazo (↑)

Una subida del rating pudiera proceder si la compañía consigue materializar su Plan Estratégico 2024-2026, manteniendo los márgenes operativos, mientras escala sus volúmenes de facturación y consolida las inversiones previstas en términos de capacidad productiva. Mejora de forma conjunta y sostenida en el tiempo de los niveles de apalancamiento (DFN/EBITDA Ajustado <2,5x), de cobertura de intereses (EBITDA/Intereses >4,5x) y la capitalización (PN/DFT>50%) con motivo de la conversión de obligaciones pendientes, así como una mejora sostenida en sus resultados.

### • Factores negativos en el largo plazo (↓)

Una rebaja de la calificación pudiera ocurrir bajo un escenario de mayor apalancamiento (DFN/EBITDA Ajustado >4x), un deterioro sostenido de la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses <1,5x), deterioro de su liquidez y/o la no materialización del paquete de financiación en proceso de formalización comunicado, así como las diferentes conversiones en capital. Una reducción en los niveles de actividad, ingresos y EBITDA podría influir negativamente en la calificación, al suponer una desviación significativa de su plan estratégico presentado.

## 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](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