



ISSUER RATING
Long term

OUTLOOK
Positive

Initiation date 07/09/2023
Rating Date 24/06/2025

Contacts

Lead analyst
Luis Mesa García
luis.mesa@ethifinance.com

Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Oesía, en “BB+”, cambiando la tendencia de Estable a Positiva.
 - La mejora en la tendencia se fundamenta en una progresiva consolidación de la trayectoria de mejora en los principales indicadores financieros de la compañía, sobre la base de un importante avance en su posicionamiento dentro su nicho de mercado, que le permite operar como partner de referencia en proyectos de alto calado dentro del sector de defensa, principalmente. Todo ello apoyado, asimismo, por un escenario macroeconómico que favorece los intereses de la compañía en determinados aspectos (p. ej. presupuestos expansivos en defensa) y que se espera que se mantenga en próximos ejercicios. De este modo, en la medida en que se consolide esta mejora tanto a nivel cualitativo, como cuantitativo, la calificación de Grupo Oesía podría verse impactada positivamente en próximas revisiones. Asimismo, cabe destacar el avance del grupo en el sector de consultoría tecnología, en el que se está posicionando con nuevas capacidades/tecnologías, fundamentalmente, en el ámbito de la ciberseguridad.
 - La calificación otorgada se basa en el fuerte atractivo de los sectores donde opera la compañía, caracterizados por presentar altas barreras de entrada, adecuados niveles de rentabilidad, reducida volatilidad de los márgenes operativos y elevadas perspectivas de crecimiento. Además, el grupo presenta un crecimiento robusto y sostenido de la facturación, alcanzando, en el ejercicio 2024, una cifra récord de €256,1m y superando las estimaciones iniciales para dicho periodo. Adicionalmente, el rating de la compañía se ve favorecido por un incremento del margen EBITDA en los últimos ejercicios (14,4% en 2024 vs 12,0% en 2023) y un apalancamiento controlado, situándose el ratio DFN ajustada/EBITDA, a cierre de 2024, en valores estables respecto al ejercicio anterior (2,8x; 1,8x si tenemos en cuenta la DFN reportada). A ello se le añade una holgada liquidez, que le permite afrontar sus compromisos financieros y de capex en los próximos ejercicios.
 - Por otra parte, el rating se encuentra constreñido por su reducido tamaño en los sectores donde opera, no obstante, teniendo en cuenta que se trata de una compañía con un marcado enfoque en nichos de mercado concretos. Adicionalmente, en lo relativo al perfil financiero, este se ve penalizado por un reducido grado de cobertura de intereses pese a la mejora mostrada en el último ejercicio (EBITDA/Intereses: 4,6x en 2024 vs 3,9x en 2023); así como por un ratio de capitalización (Patrimonio Neto/DFT ajustada), que, a cierre de 2024, se situó en 52,9% (57,1% en 2023).
 - En línea con nuestra nueva metodología, la industria de bienes de capital, en la que se encuadra el subsector ‘Aeroespacial y Defensa’, presenta un riesgo medio-alto en términos de ESG (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,5 y 4,0) dado su impacto en el medio ambiente. Respecto al sector Software & Services tiene riesgos ESG medios según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,0 y 3,5). En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un bajo impacto en temas climáticos, excepto en logística y en biodiversidad. Si bien hemos tenido en cuenta el offering de la compañía, los sectores y mercados en los que se encuadra una parte importante del mismo, sobre todo en términos de EBITDA de negocio (segmento Industrial), esto resulta en un análisis sectorial que se ve rebajado en un notch.
- Por otra parte, en cuanto a las políticas ESG correspondientes a la propia compañía, se consideran positivas (ESG score de la compañía entre 1,0 y 1,5), resultando en una calificación del perfil financiero que se ve impactada de manera favorable por este factor.
- Desde EthiFinance Ratings se ha dispuesto de proyecciones financieras (periodo 2025-2026) aportadas por la compañía, con un adecuado detalle para el análisis y valoración, aunque no se reflejan en el informe a petición de la compañía, dada la sensibilidad de esta información.

Descripción de la Compañía

Oesía Networks, S.L. (en adelante Grupo Oesía, el grupo o la compañía) es un grupo multinacional de capital 100% español y privado, con sede en España, y que cuenta con una trayectoria de más de 40 años. La compañía desarrolla un modelo dual, especializado en dos segmentos de negocio, Ingeniería Digital e Ingeniería Industrial, que, a su vez, se dividen en cuatro líneas de actividad:

Oesía Digital. Engloba el diseño, desarrollo y mantenimiento de soluciones tecnológicas de transformación digital, con un marcado enfoque en el mercado nacional (86% sobre los ingresos totales de esta división en 2024). Esta unidad representó el 47% de los ingresos netos totales y el 22% del EBITDA del grupo en 2024. La actividad desarrollada por el grupo dentro de esta línea se caracteriza por la estabilidad y recurrencia en la generación de negocio. Dentro de esta unidad se identifican, a su vez, dos segmentos de negocio, (1) Administraciones Públicas y eHealth y (2) Sector Privado:

1. **Administraciones Públicas y eHealth.** Desarrollo de proyectos a medida realizados a petición del cliente, servicios de gestión y apoyo en microinformática, BPOs especializados, etc. Además, en el área de sanidad digital, se incluye la transformación digital de los sistemas y servicios de salud, a través de soluciones tecnológicas innovadoras.
2. **Sector Privado.** En este se incluyen:
 - **Banca, seguros, industria, servicios y utilities.** Apoyo en lo relativo a procesos internos y externos de gestión y de atención al usuario. En esta área cuenta con tecnologías de hiperautomatización y robótica, que garantizan una mayor eficiencia en un mercado altamente competitivo. Asimismo, cabe destacar, dentro del sector de la logística y retail, la colaboración con Grupo Inditex, a través de la implementación de sistemas de gestión de almacén, aspecto que favorece el posicionamiento competitivo de la compañía. Respecto a Energía y Utilities, el offering del grupo se basa en el diseño, desarrollo e implementación de soluciones tecnológicas basadas en el gobierno del dato, la automatización y la inteligencia artificial.
 - **Telco & High Tech.** Acompañamiento a las operadoras de telecomunicaciones en la definición e implantación de soluciones de distinta índole. Adicionalmente, la compañía trabaja con los fabricantes de componentes hacia una materialización de las comunicaciones. Además, desarrolla herramientas tecnológicas, que permiten mejorar los procesos del usuario, desembocando en una mejora de la eficiencia en los proyectos.

Oesia Industrial. Comprende el diseño, fabricación y desarrollo de soluciones para la industria de la seguridad nacional, aplicadas sobre plataformas aeroespaciales, navales y terrestres. El 67% de la actividad se desarrolla fuera de España, principalmente en la zona euro (27%), repartiéndose el resto entre Oriente Medio, EE.UU. y Asia-Pacífico, fundamentalmente. Esta unidad representó el 53% de los ingresos netos totales y el 78% del EBITDA del grupo en 2024. Dentro de esta línea de negocio se identifican, a su vez, dos segmentos de negocio, (1) Aeronáutico y Espacio y (2) Naval, Terrestre y CFSE:

1. **Aeronáutico y Espacio.** Dirige su actividad principalmente a Programas Europeos, donde destaca el programa Eurofighter (caza europeo de referencia), FCAS/NGWS (futuro sistema aéreo de combate europeo) y Euromale (sistema europeo de aeronaves pilotadas a distancia). Adicionalmente, opera en el suministro de productos a Airbus, así como al Ejército del Aire y del Espacio nacional (mantenimiento de los pods de designación de objetivos Litening y de reconocimiento Reccelite empleados por los F-18, así como la participación en SpainSat) e internacionales, donde provee de productos y de trabajos de investigación y desarrollo.
2. **Naval, Terrestre y CFSE.** Dentro de este sector, destaca la relación estratégica con Navantia, Tier-1 del sector, así como con Indra, en el sector Naval y Terrestre, u otras como RFE España. Además, trabaja con las diversas autoridades nacionales (Ejército de Tierra, Armada y Guardia Civil) y europeas (RheinMetall Air Defence y Saab, entre otros).

En el ejercicio 2024, la cifra de negocio consolidada se situó en €256,1m (+15,5% YoY) y el EBITDA ascendió a €36,9m (margen EBITDA: 14,4% vs 12,0% en 2023), con un ratio DFN ajustada/EBITDA de 2,8x (2,8x en 2023) y DFN reportada/EBITDA de 1,8x (2,0x en 2023).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

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

Los sectores de Consultoría Tecnológica de la Información y comunicación (en adelante consultoría TIC) y Tecnológicas de Defensa, Seguridad, Aeronáutica y Espacio (en adelante TEDAE) son unos de los sectores de mayor crecimiento en España, considerados como estratégicos para la economía y la sociedad. Tras la pandemia, en España, el sector TIC se ha convertido en un polo estratégico para la transformación del modelo productivo y recuperación de la economía española. Ambos sectores se encuentran altamente concentrados, aglutinando los cinco principales operadores en el sector TIC y TEDAE el 41% y 70%, respectivamente, de cuota de mercado en España, aproximadamente.

Estas industrias presentan elevadas barreras de entrada, ya que exigen elevados costes de integración, conocimientos técnicos, costes laborales y recurrentes inversiones en I+D+i (el sector TIC y TEDAE destina el 4,5% y 10% de la facturación total a innovación). Estos sectores combinan actividades con rentabilidades diversas, no obstante, con un mix de servicios ofrecidos que desembocan en márgenes operativos relativamente adecuados.

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

La industria de bienes de capital tiene riesgos ESG de medio a alto según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,5 y 4,0). Las industrias pesadas tienen un alto impacto en el clima ya que son altamente intensivas en energía en el proceso de producción y generan altos niveles de GEI en todas las medidas de alcance. Además de las emisiones de GEI, el impacto en la contaminación también está vinculado al proceso de producción, que genera altos niveles de residuos mientras que el reciclaje sigue siendo limitado. El sector de bienes de capital también tiene un impacto significativo en los recursos, consumiendo una gran cantidad de materias primas. En cuanto a los proveedores, las materias primas son cada vez más problemáticas debido a incertidumbres geopolíticas.

La industria de Software & Services tiene riesgos ESG medios según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,0 y 3,5). En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un bajo impacto en temas climáticos (al no involucrar a la industria de fabricación pesada, lo que limita las emisiones de GEI) y en biodiversidad. Sin embargo, presenta un alto impacto a través de los proveedores, siendo la industria un gran usuario de recursos humanos en países emergentes, lo que genera dependencias y preocupaciones sobre derechos humanos y gestión laboral.

Posicionamiento Competitivo

- **Actor de nicho que, a pesar de su tamaño limitado en términos de facturación, se posiciona como socio estratégico para las principales empresas e instituciones públicas españolas, así como para plataformas de referencia internacionales (segmento Industrial)**

Grupo Oesía, se posiciona como una compañía de nicho en mercados estratégicos, con un peso muy reducido, inferior al 1%, dentro de los sectores altamente concentrados, TIC y TEDAE. A pesar de su tamaño limitado, se posiciona como un socio estratégico, gracias a la dilatada trayectoria de más de 40 años y alto grado de especialización en transformación digital, y desarrollo para la seguridad nacional (aeroespacial, naval y terrestre). Adicionalmente, el grupo cuenta con conocimientos técnicos diferenciales, tecnología altamente especializada y soluciones propias, que suponen una ventaja competitiva respecto a otros players y que favorecen un crecimiento sostenible. En este sentido, cabe mencionar la mejora progresiva de los márgenes operativos de la compañía, con especial mención a la presencia creciente del segmento Industrial sobre el EBITDA del grupo, dadas las soluciones de alto valor añadido que integran el offering de Oesía en esta unidad de negocio.

- **Cartera de clientes de primer nivel, no obstante, concentrada. Amplio porfolio de productos y servicios, e internacionalización creciente por parte de la línea Industrial, que contrasta con la concentración en el mercado nacional, en el caso del segmento Digital**

Grupo Oesía cuenta con presencia en 42 países en cuatro continentes, presentando un alto nivel de internacionalización en el área Industrial (67% de la facturación en 2024). En este aspecto, pese a la elevada concentración en España por parte de la línea de negocio Digital (86%), en la medida en que el área Industria continúe ganando peso en la generación de negocio, el carácter internacional del grupo se verá acrecentado. Respecto a la cartera de clientes, si bien se encuentra altamente concentrada, representando el Top 10 el 51% y 55%, respectivamente, sobre el total la facturación en los segmentos Digital e Industrial en 2023, destaca positivamente las estables relaciones comerciales (más de 20 años) con clientes de elevada solvencia y reconocido prestigio (Telefónica, Inditex, Orange, CaixaBank, Agencia Tributaria, Navantia, Airbus, etc.) en cada uno de los sectores donde opera. Adicionalmente, dada su dilatada experiencia y conocimientos diferenciales, dispone de productos propios y un amplio y creciente porfolio de soluciones y servicios.

Gobernanza

- **Estructura de propiedad de perfil familiar, altamente concentrada**

Accionariado concentrado en la figura de Luis Furnells Abaunz, que ostenta el 98,5% del capital y Héctor Roldán Sánchez (1,5%), Presidente y Director General de la compañía, respectivamente. Ello favorece la estabilidad en la estructura de toma de decisiones, así como el establecimiento de objetivos estratégicos a largo plazo, no obstante, pudiendo constituir un factor limitante, en términos de soporte financiero, ante potenciales necesidades en este sentido. Adicionalmente, cabe destacar el alto grado de independencia asociado al Consejo de Administración (ocho consejeros independientes de los nueve que lo componen), integrado por miembros de amplia experiencia en los sectores de actividad del grupo.

- **Experimentado equipo gestor y desarrollo de una política financiera bajo una perspectiva de prudencia**

Management con una extensa trayectoria en el grupo y en la industria. Política financiera acorde con un modelo de negocio que implica una exposición a recursos ajenos, al objeto de apoyar el cumplimiento de sus planes de inversión. Por otra parte, los niveles de apalancamiento se han ido reduciendo en ejercicios recientes, situándose en umbrales manejables. Asimismo, la ausencia de salidas vía dividendos en la trayectoria reciente de la compañía se valora positivamente.

- Positiva política ESG

Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada nuestra metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Grupo Oesía como positivas (ESG score de la compañía entre 1,0 y 1,5), destacando aspectos relativos a medioambiente y políticas sociales. Como resultado, la calificación del perfil financiero de la compañía se ve favorecida por este factor.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Mantenimiento de la tasa de crecimiento de doble dígito en facturación en el último ejercicio, bajo un entorno de márgenes crecientes

Resultados y rentabilidad. Miles de €

	2022	2023	2024	24vs23
Facturación	183.249	221.661	256.089	15,5%
EBITDA	19.316	26.709	36.904	38,2%
Mg EBITDA	10,5%	12,0%	14,4%	2,4pp
EBIT	9.610	16.806	25.370	51,0%
Mg EBIT	5,2%	7,6%	9,9%	2,3pp
Gastos financieros ⁽¹⁾	-4.236	-6.916	-8.069	16,7%
EBT	5.414	10.012	10.768	7,6%

⁽¹⁾ No incluye el impacto de la actualización del precio de adquisición de la participación de UAV Navigation, ni las diferencias de cambio.

Continuidad en la evolución positiva, en términos de actividad, en 2024, con una facturación que experimentó un crecimiento del 15,5% YoY, sobre la base del notable avance experimentado en el área Industrial (€155,8m en 2024, €122,0m en 2023 y €76,1m en 2022, según memoria de las CCAA). Dicho avance en la línea Industrial permitió una nueva mejora en los márgenes operativos, dadas las mayores rentabilidades generadas en esta unidad de negocio y, de este modo, la presencia creciente de este segmento, en términos de EBITDA. Así, el margen EBIT y el margen EBITDA se situaron en 9,9% (7,6% en 2023) y 14,4% (12,0% en 2023), respectivamente, a cierre de 2024.

Desde la compañía se espera una continuidad de esta mejora de los márgenes operativos, de acuerdo con su enfoque hacia soluciones de mayor valor añadido y abandono gradual de aquellas actividades con menores márgenes asociados.

El positivo desempeño de Oesía en lo relativo a facturación y resultados operativos en el último ejercicio no se trasladó a los resultados finales, en la misma medida, a raíz del efecto de la actualización en el precio de adquisición de la participación de UAV Navigation (2021), que supuso un impacto en el resultado financiero de -€6,7m. En este sentido, desde la compañía no se esperan impactos adicionales en próximos ejercicios, en la medida en que el pasivo contingente será liquidado a lo largo del ejercicio 2025.

Endeudamiento y Cobertura

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

Atendiendo a los niveles de apalancamiento de Oesía, tras la mejora mostrada en el ejercicio 2023, el ratio DFN ajustada/EBITDA se ha mantenido en niveles controlados, en 2,8x, a diciembre de 2024. Las mayores necesidades de financiación de la actividad corriente fueron compensadas por el incremento de las rentabilidades operativas en 2024, manteniéndose este indicador en valores estables respecto al ejercicio anterior.

No considerando la deuda financiera fuera de balance, el DFN reportada/EBITDA ascendió a 1,8x en 2024 (2,0x en 2023), mostrando una nueva mejora y cumpliendo con el covenant establecido, tras el acuerdo de reestructuración de deuda firmado en 2022 con su pool de entidades de financiación.

Desde el grupo se espera una reducción en dicho indicador en el corto plazo, sobre la base del mantenimiento de la senda de crecimiento en términos de EBITDA y el mantenimiento de la deuda en niveles estables.

Desglose ratio DFN/EBITDA. Miles de €			
	2022	2023	2024
Deudas con EECC	71.630	80.847	91.231
Arrendamientos financieros	3.727	3.689	6.983
Deuda Financiera Total reportada	75.357	84.536	98.214
Factoring y confirming fuera de balance	28.300	22.607	37.199
Deuda Financiera Total ajustada	103.657	107.143	135.413
Efectivo	25.678	30.041	30.453
Inversiones financieras a CP	1.187	1.084	1.462
Deuda Financiera Neta reportada	48.492	53.411	66.299
Deuda Financiera Neta ajustada	76.792	76.018	103.498
EBITDA	19.316	26.709	36.904
DFN reportada/EBITDA	2,5x	2,0x	1,8x
DFN ajustada/EBITDA	4,0x	2,8x	2,8x

Análisis de Flujo de Caja

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

Generación de caja desagregada. Miles de €.			
	2022	2023	2024
Funds from Operations (FFO)	20.379	26.754	37.930
(+/-) Variaciones working capital	7.387	-9.305	-22.842
Cash flow operativo	27.766	17.449	15.088
Pagos por inversiones (-)	-8.404	-14.324	-15.559
Cobros por desinversiones (+)	638	61	-276
Flujo de caja libre	20.000	3.186	-747
(+/-) Cobros/Pagos instrumentos de patrimonio	421	0	0
Dividendos	0	0	0
Cash flow generado internamente	20.421	3.186	-747
Amortización de deuda	-29.456	-39.287	-100.020
Emisión nueva deuda	25.842	40.464	101.179
Efecto variaciones tipo de cambio	0	0	0
Generación neta de efectivo	16.807	4.363	412
Saldo de caja al comienzo del ejercicio	8.871	25.678	30.041
Saldo de caja al final del ejercicio	25.678	30.041	30.453

Mantenimiento de la capacidad de generación de flujo operativo positivo de manera recurrente, por otro lado, penalizado en el último ejercicio por la reducción de la financiación vía acreedores comerciales y, consecuentemente, trasladado a las variaciones en el working capital. Pese a la reducción del flujo operativo en 2024 (€15,1m vs €17,4m en 2023), le permitió afrontar las inversiones anuales, prácticamente en su totalidad, no obstante, situándose el flujo de caja libre en niveles cercanos al break even. La presencia creciente del segmento Industrial en la actividad del grupo y la inversión continua que requiere esta línea de negocio, al objeto de mantener los niveles de competitividad, explica, en gran medida, los pagos crecientes en los últimos ejercicios. De este modo, la actividad de la compañía podría requerir de nueva financiación externa, de cara a apoyar sus planes de inversión y afrontar los compromisos financieros. Gracias a su capacidad de acceso a fuentes de financiación externa, la posición de caja permaneció en niveles estables, en €30,5m, a cierre de 2024.

Si bien se espera una continuidad en el incremento de los requerimientos de inversión, desde la compañía, se estima que este aumento se verá afrontado de forma holgada, gracias a una mejora en la generación de recursos operativos, lo que permitirá fortalecer la posición de caja en el corto plazo. Adicionalmente, y considerando el modelo de negocio de la compañía, las subvenciones (no reintegrables) otorgadas por organismos públicos permiten financiar parte de la operativa del grupo, contribuyendo positivamente, en términos de liquidez.

Capitalización

- Autonomía financiera ajustada, que, no obstante, desde la compañía, se espera que mejore en el corto plazo, apoyada por la política de capitalización de los resultados implementada

Estructura de activo y financiación. Miles de €

	2022	2023	2024	24vs23
Total Activo	199.923	237.618	272.792	14,8%
Activo No Corriente	89.109	93.372	107.508	15,1%
Activo Corriente	110.814	144.246	165.284	14,6%
NOF	28.221	36.891	50.219	36,1%
Patrimonio Neto	51.774	61.141	71.684	17,2%
Deuda Financiera Total reportada ⁽¹⁾	75.357	84.536	98.214	16,2%
Deuda Financiera Neta reportada ⁽¹⁾	48.492	53.411	66.299	24,1%
Deuda Financiera Total ajustada ⁽²⁾	103.657	107.143	135.413	26,4%
Deuda Financiera Neta ajustada ⁽²⁾	76.792	76.018	103.498	36,1%
PN/DFT ajustada	49,9%	57,1%	52,9%	-4,1pp
DFN reportada/EBITDA	2,5x	2,0x	1,8x	-0,2x
DFN ajustada/EBITDA	4,0x	2,8x	2,8x	0,0x
EBITDA/Intereses ⁽³⁾	4,6x	3,9x	4,6x	0,7x

⁽¹⁾ No incluye deuda financiera fuera de balance (factoring sin recurso y confirming). ⁽²⁾ Incluye deuda financiera fuera de balance (factoring sin recurso y confirming), de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings. ⁽³⁾ No incluye el impacto de la actualización del precio de adquisición de la participación de UAV Navigation, ni las diferencias de cambio.

La estructura de balance de Grupo Oesía se caracteriza por un relativo equilibrio entre la inversión corriente y no corriente, dentro de la que destaca, por el lado del activo no corriente, la presencia de los activos intangibles asociados a su actividad (Fondo de comercio y Desarrollo de soluciones propias: 57,6% del activo no corriente; 22,7% del activo total, en 2024) y, por el lado del activo corriente, los derechos de cobro a clientes (61,3% sobre el activo corriente; 37,2% sobre el activo total, en 2024). En este sentido, la presencia creciente del segmento Industrial, dentro de la actividad global del grupo, incide sobre las necesidades de financiación de la operativa corriente (NOF), fundamentalmente, vía gestión los cobros, en la medida en que se trata de proyectos, en su mayor parte, integrados en programas o consorcios europeos y, en este aspecto, la facturación no va acompañada con el cobro.

Ratio de capitalización en umbrales reducidos, representando el patrimonio neto un 52,9% sobre la deuda financiera total ajustada, a diciembre de 2024 (57,1% en 2023), y que, pese al fortalecimiento de la estructura de fondos, se vio penalizado por el aumento del endeudamiento financiero registrado. En este sentido, se valora positivamente la política de retención de resultados establecida por la compañía, que favorece el refuerzo de la estructura patrimonial, en la medida en que estos se mantengan en valores positivos. Desde Oesía, se espera una mejora de este indicador en el corto plazo, apoyada en una reducción de la deuda y un incremento de los resultados finales.

Ratio de cobertura de intereses penalizado por un entorno de tipos elevados en ejercicios recientes. Pese a la mayor carga financiera asociada al incremento de la deuda, el positivo desempeño, en términos de EBITDA, permitió una mejora en este indicador en 2024, no obstante, permaneciendo en valores reducidos (4,6x vs 3,9x en 2023). Desde Oesía, se espera una mejora de este indicador en el corto plazo, por otra parte, en convivencia con un coste medio de financiación en umbrales relativamente elevados.

Liquidez

- Buena liquidez

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

Modificadores

Controversias

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

Riesgo País

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

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €

	2022	2023	2024	24vs23
Facturación	183.249	221.661	256.089	15,5%
EBITDA	19.316	26.709	36.904	38,2%
Margen EBITDA	10,5%	12,0%	14,4%	2,4pp
EBIT	9.610	16.806	25.370	51,0%
Margen EBIT	5,2%	7,6%	9,9%	2,3pp
EBT	5.414	10.012	10.768	7,6%
Total Activo	199.923	237.618	272.792	14,8%
Patrimonio Neto	51.774	61.141	71.684	17,2%
Deuda Financiera Total reportada ⁽¹⁾	75.357	84.536	98.214	16,2%
Deuda Financiera Neta reportada ⁽¹⁾	48.492	53.411	66.299	24,1%
Deuda Financiera Total ajustada ⁽²⁾	103.657	107.143	135.413	26,4%
Deuda Financiera Neta ajustada ⁽²⁾	76.792	76.018	103.498	36,1%
PN/DFT ajustada	49,9%	57,1%	52,9%	-4,1pp
DFN reportada/EBITDA	2,5x	2,0x	1,8x	-0,2x
DFN ajustada/EBITDA	4,0x	2,8x	2,8x	0,0x
Funds From Operations	20.379	26.754	37.930	41,8%
FFO/DFN ajustada	26,5%	35,2%	36,6%	1,5pp
EBITDA/Intereses ⁽³⁾	4,6x	3,9x	4,6x	0,7x

⁽¹⁾ No incluye deuda financiera fuera de balance (factoring sin recurso y confirming). ⁽²⁾ Incluye deuda financiera fuera de balance (factoring sin recurso y confirming), de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings. ⁽³⁾ No incluye el impacto de la actualización del precio de la adquisición de la participación de UAV Navigation, ni las diferencias de cambio.

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

- **Factores positivos en el largo plazo (↑)**

Avance en su estrategia de internacionalización y diversificación en lo relativo al offering de productos y servicios. Mejora del perfil financiero superior a lo esperado, con especial mención al ratio de solvencia (Patrimonio neto/DFT ajustada; valor de referencia promedio: 75%) y el ratio EBITDA/Intereses (valor de referencia promedio: 5x).

- **Factores negativos en el largo plazo (↓)**

Evolución negativa de la compañía, con el consiguiente impacto en términos financieros. Empeoramiento del EBITDA/Intereses (por debajo de 3,2x como valor de referencia promedio) y deterioro de otros ratios, como el DFN ajustada/EBITDA (por encima de 3,0x valor de referencia promedio). Deterioro de las métricas ESG.

Sources of information

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

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

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

Additional information

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

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

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

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