ONTIME CORPORATE UNION SA

A87266490 CORPORATE

BB- ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date	12/09/2023
Rating Date	25/08/2025

Contacts

Lead analyst
Mario Rodriguez
mario.rodriguez@ethifinance.com

Committee chair
Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action and Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Ontime Corporate Unión SA en "BB-" manteniendo la tendencia Estable.
- La calificación se fundamenta en i) el tamaño relevante del grupo que le permite beneficiarse de economía de escala; ii) unas consolidadas ventajas competitivas en base a la gran capilaridad de su red, distintas líneas de servicios y su posicionamiento en el comercio electrónico; iii) la significativa experiencia del consejero delegado y el soporte financiero de los accionistas; y iv) la implementación de una política ESG a nivel grupo que se valora positivamente mejorando en un escalón el perfil financiero.
- Por otro lado, la calificación está condicionada por un perfil financiero tensionado por el elevado apalancamiento, consecuencia de la estrategia de crecimiento inorgánico. Esto se traduce en ratios financieros debilitados, especialmente reflejado en una cobertura de intereses por debajo de 3,5x y un PN/DFT inferior al 30% en promedio, niveles ambos considerados como débiles. Desde 2021, Ontime ha registrado un crecimiento muy significativo financiado en gran medida con deuda, lo que ha derivado en un nivel elevado de endeudamiento que pesa sobre su perfil crediticio.
- La tendencia estable se explica por unos ratios financieros que se espera se mantengan cercanos a los niveles actuales (DFN/EBITDA ~3x; EBITDA/Intereses ~3x; FFO/DFN ~20% y PN/DFT de 16-18%). En este sentido, cabe señalar que para 2025 Ontime planifica cinco adquisiciones que han sido integradas en nuestras proyecciones. Como resultado, se espera que los ratios financieros se vean impactados.
- En línea con nuestra metodología, el sector del transporte presenta un riesgo alto en términos de ESG (sector heatmap entre 4 y 5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que se ve rebajado en una categoría (tres escalones). Por otro lado, la política ESG de la compañía se considera como positiva (valoración de la compañía entre 0 y 1), resultando en una subida de un escalón en el perfil financiero.

Descripción de la Compañía

Ontime Corporate Unión SA (en adelante "Ontime") se dedica al transporte y gestión logística de mercancías y paquetes. Se constituyó en 2015 en Madrid, y opera actualmente en España y en menor medida en Portugal y Marruecos. Cuenta con una flota de 5.013 vehículos y más de 350 centros en la península ibérica (España y Portugal), Islas Baleares, Ceuta, Melilla y Andorra. La compañía viene registrando una fuerte trayectoria de crecimiento orgánico e inorgánico que se prevé seguirá en 2025. Ontime cerró el ejercicio 2024 con una facturación de €893m (+19% YoY) y un EBITDA ajustado por EthiFinance Ratings de €185m (margen EBITDA del 20,7%). El ratio DFN/EBITDA ajustado se situó en 3,0x a final de 2024.

A nivel operativo, el grupo, divide sus negocios en las siguientes actividades:

1/Servicio de mensajería que consiste en transportar documentos y paquetes de pequeño tamaño dentro de una ciudad, en el territorio nacional e internacional de manera exprés. Ontime ofrece una plataforma digital para él envió de documentos inmaterial que permite proporcionar un certificado digital de envió.

2/Servicio de paquetería y paletería que consiste en transportar mercancía de hasta 1.200kg en la península ibérica, tanto para el comercio B2B ('Business to Business') como B2C ('Business to Client') como el comercio por Internet.

3/Servicio de cargas completas. Esta actividad consiste en poner a disposición del cliente un vehículo con chofer para el transporte de su mercancía. Esta actividad es B2B.

4/Servicio de logística integral. En este caso Ontime gestiona el almacenaje, la preparación de pedidos, la logística, el transporte y servicio de entrega de última milla.

5/Servicios auxiliares como la ordenanza, tareas relacionadas con el mantenimiento de la limpieza, la vigilancia, la seguridad y el abastecimiento o la mudanza.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- **Sector fragmentado, de márgenes contenidos, barreras de entrada importantes y en crecimiento.**

Ontime enmarca su negocio en el sector del transporte y de la logística. En este, caben destacar cinco niveles diferentes de externalización de servicios por parte del cliente (PL: 'Party Logistics' en inglés): 1PL: únicamente se externaliza el transporte. La empresa cliente dispone de su proprio almacén; 2PL: el transporte y al almacenaje se externalizan. La empresa cliente sigue haciendo la gestión; 3PL: la gestión, el transporte y el almacenaje se

externalizan. Este servicio se conoce popularmente como “Third Party Logistics” o logística de terceros; 4PL: es un nuevo concepto en la externalización de la logística que hace referencia a un operador que gestiona toda la cadena de suministro del cliente. Este cuenta con su propia red y se alía con terceros para proponer servicios de consultoría y tecnología para optimizar la cadena logística. De esta manera, el cliente cuenta solo con un punto de contacto centralizado; 5PL: este concepto hace referencia a un operador de redes logísticas globales que coordina distintos 3PL y 4PL con tecnología avanzada (inteligencia artificial, big data o blockchain).

Ontime actúa en las actividades 1PL, 2PL, 3PL y de forma menor al 4PL.

Para llevar a cabo una actividad de 3PL, la empresa de transporte debe tener una flota de vehículos propia, distintas naves y tener sistema de gestión digital y automatizado. La ventaja de un servicio de 3PL para un cliente se basa en i) un ahorro de infraestructura: no es necesario invertir en capex para vehículos de transporte o almacenes; ii) flexibilidad: la empresa de logística dispone de una red existente que permite cubrir zonas geográficas amplías con servicios (gestión de la logística, por ejemplo); iii) precio: por proporción logísticas de otras empresas y mayor volumen, la empresa de logística beneficia de economía de escala y puede ofrecer precios competitivos.

El sector del transporte y la logística en España continúa altamente fragmentado. La mayoría de las compañías son pymes, muchas de ellas con menos de 10 empleados, lo que limita su capacidad de inversión, expansión y competitividad frente a operadores de mayor escala.

El transporte de mercancías por carretera se caracteriza por: i) volatilidad media, con elevada sensibilidad a precios de combustibles y entorno regulatorio; ii) rentabilidad reducida, con márgenes EBIT en torno al 2-3 %, presionados por una fuerte competencia y costes laborales; iii) perspectivas de crecimiento moderadas, con un avance estimado de +4 % en 2025, frente a un +3,8% en 2024, lo que implica un crecimiento promedio anual del 2,5-3 % entre 2024 y 2027 (fuente: Transport Intelligence).

Los principales costes operativos son combustibles (≈29 %) y personal (≈23 %). La reducida dimensión de las empresas, junto con la dificultad para trasladar al cliente los incrementos de costes, mantiene una presión estructural sobre la rentabilidad y la solvencia del subsector, caracterizado por bajo valor añadido y debilidad crediticia.

Por su parte, la logística integral (3PL/4PL) se diferencia del transporte por proponer servicios adicionales como el almacenaje, la gestión y la mejora en logística. Todos estos siendo servicios externalizados por los clientes. Esta industria se caracteriza por: i) una volatilidad moderada, ligada al ciclo económico, pero con mayor diversificación de ingresos; ii) una rentabilidad superior con márgenes EBIT más elevados, en el rango del 3-8%, gracias a economías de escala y servicios de valor añadido; y iii) una perspectiva de crecimiento entre 8 y 10% anual entre 2024 y 2027 a nivel mundial, apoyada por la expansión del comercio electrónico, la digitalización y la externalización de procesos logísticos. En España, se espera un crecimiento más moderado, con un CAGR del 3,4-4,3 % entre 2023 y 2030.

El crecimiento de la logística integral está respaldado por: i) externalización creciente de actividades logísticas, vinculada a la globalización y mayor complejidad de las cadenas de suministro; ii) expansión del comercio electrónico, que impulsa la demanda de servicios de última milla; iii) transformación tecnológica, con inversión en automatización, IA, robótica e IoT para optimizar rutas e inventarios; iv) sostenibilidad, mediante electrificación de flotas, restricciones urbanas y energías renovables; y v) enfoque en el cliente final, con entregas personalizadas, seguimiento en tiempo real y modelos alternativos como puntos de recogida, para reducir el elevado coste de la última milla.

Mientras que el transporte 1PL presenta barreras de entrada reducidas, los niveles superiores (2PL, 3PL y 4PL) exigen una mayor escala, capacidad de inversión y know-how especializado, configurando barreras de acceso significativamente más elevadas para operar con grandes clientes.

El transporte y la logística constituyen una industria en crecimiento, aunque heterogénea. El transporte por carretera crece de forma estable, pero con márgenes reducidos, mientras que la logística integral (3PL/4PL) es el verdadero motor de expansión, con mayor rentabilidad, resiliencia y proyección internacional.

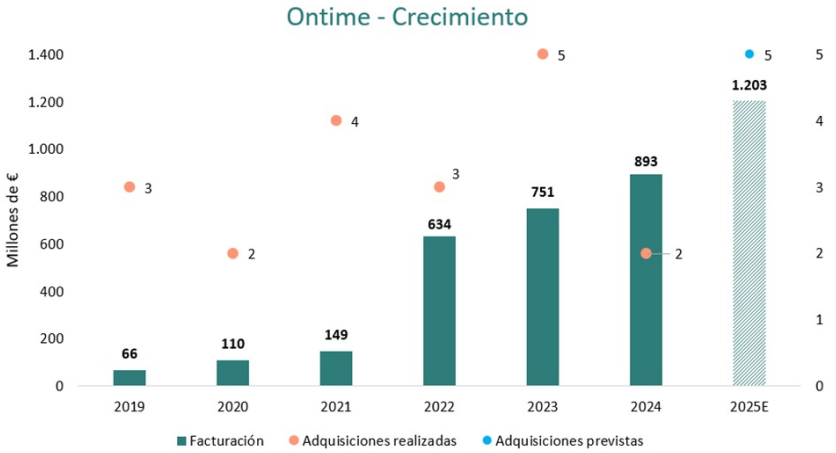
- **Industria con una exposición ESG alta:**

El sector de transporte por carretera tiene altos riesgos ESG según nuestra metodología (sector heatmap entre 4 y 5) debido a su impacto en el medio ambiente. Esto resulta en una rebaja de una categoría (3 escalones) en la calificación del sector por consideraciones de ESG relacionadas con la industria. En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un alto impacto en el clima ya que las emisiones de GEI son significativas. Además, el transporte por carretera también consume importantes cantidades de tierra, lo que impacta en los recursos. Además de los GEI, la industria es un gran contaminante con otras emisiones. Sin embargo, su impacto en la biodiversidad es bajo. Presenta un alto impacto sobre los proveedores vinculado a preocupaciones de subcontratación, ya que la industria es mundial, y sobre los clientes, ya que los problemas de calidad afectan significativamente a la industria.

Posicionamiento Competitivo

- **Ontime tiene un tamaño mediano que ha venido creciendo a lo largo de su historia.**

Ontime sigue una trayectoria de crecimiento orgánico e inorgánico. Este crecimiento le ha permitido beneficiarse de economía de escala y sinergias, complementar el portafolio de servicios e incrementar su actividad fuera de la península ibérica.



Las principales adquisiciones realizadas han sido:

2021: Compañía Logística Acotral S.A.U. ("Acotral") por €70m. Esta compra permitió aumentar el tamaño de forma relevante al adquirir el primer operador de transporte por carretera en España y de esta forma asegurar volúmenes. La compra de Acotral se materializó en diciembre 2021, explicándose de este modo que la facturación de Ontime subiera de manera significativa a partir 2022.

Marzo 2023: Envialia World S.L. y 2 otras compañas de su grupo económico por €29m. La compra de Envialia permitió incorporar una red de 302 centros de distribución en España y 26 centros en Portugal para i) ampliar la malla territorial de distribución para la estrategia de "última milla" y ii) ampliar la rama del comercio electrónico que representa la mayor parte de la activad de Envialia. Estas 3 compañías generaron €69m de facturación durante los 9 meses de consolidación.

Junio 2023: Capitrans, sociedad de transporte de temperatura controlada para España – Europa, principalmente en Reino Unido. El precio de compra fue de €18,5m (€14,5m y €4m contingente). El objetivo de esta compra era de impulsar el crecimiento fuera de España con una compañía que tiene un importante know-how en la gestión de los requisitos de aduanas con Reino Unido (fuera de la Unión Europa que no permite un tránsito libre de mercancías). Capitrans facturó €16m durante los 6 meses de consolidación 2023.

Julio 2024: Transparets, S.L., empresa de transporte de mercancías por carretera con sede en Cataluña, refuerza la presencia de Ontime en el noreste peninsular. El precio de compra fue de €3,46m (€2,42m pagados al contado y el resto en pagos diferidos a 6, 12, 18 y 24 meses). Además, existe un precio contingente de €0,6m ligado al cumplimiento de objetivos de negocio.

Octubre 2024: Transportes Alfredo Caballero, S.L., es una empresa aragonesa de transporte de mercancías por carretera, adquirida por Ontime mediante el 70% de las participaciones. La operación, valorada en €10,4m, refuerza la presencia de Ontime en la zona noreste de España y amplía su red de distribución. El precio de compra fue de €8,3m (€7,5m precio fijo y €0,8m contingente ligado a objetivos del plan de negocio), pago inicial de €5,62m y el resto mediante pagarés. Además, se estableció una opción de compra por el 30% restante (ejercitable 2026–2028) y una opción de venta a favor de los vendedores en 2028, valorada en €2,15m, que incrementa el coste total de la operación.

2025E: Se prevé adquirir 5 sociedades por un total de €116m, de las cuales 3 de ellas ya se han producido y las otras 2 de menor tamaño y poco estratégicas, aún se encuentran pendientes de formalizar. Desde EthiFinance Ratings, a pesar de que las adquisiciones se producirán en diferentes meses del año, hemos considerado un EBITDA proforma de 12 meses para limitar el impacto sobre los ratios financieros.

- **Ontime se caracteriza por un fuerte crecimiento y un buen posicionamiento competitivo.**

La facturación del grupo pasó de €149m en 2019 a €893m a final de 2024, en base a un importante plan de crecimiento orgánico e inorgánico que se prevé seguirá en los próximos años. El tamaño de una empresa de transporte es un factor competitivo relevante para proponer una cobertura geográfica densa y beneficiarse de economía de escala y sinergias entre las distintas actividades de transporte y logística. Así, en España, Ontime se posiciona como el primer grupo de

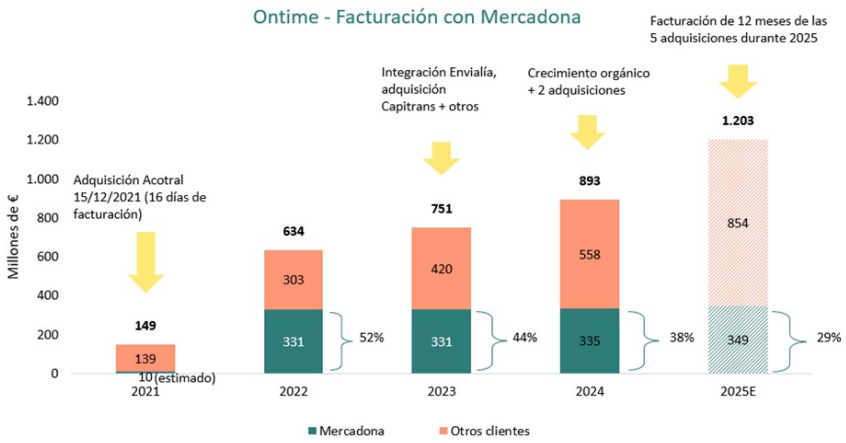
transporte por carreteras y actualmente, ha escalado en el ranking y se sitúa ente el 3º y 4º puesto en cuota de mercado de logística integral, respaldado por su ritmo de crecimiento y recientes adquisiciones.

Como ventajas competitivas, destacamos la amplia presencia geográfica (centros logísticos, delegaciones) que permite ofrecer servicios dedicados al comercio electrónico y la entrega de última milla. Ontime venía de adquisiciones previas (Capitrans, Envialia, Acotral) y tras la adquisición de Transparets y Transportes Alfredo Caballero en 2024 (ambas son operadores de transporte de mercancías por carretera), fortalece la red territorial, reduce la dependencia de grandes clientes, amplía la base de ingresos y genera sinergias de escala, consolidando a Ontime como actor líder en el transporte y la logística en Iberia.

Ontime mantiene una estrategia sólida de crecimiento inorgánico, que apoya directamente el crecimiento orgánico. Este enfoque se refleja en: i) captación y mejora de contratos con grandes clientes estratégicos; ii) incrementos de eficiencias operativas; iii) ampliar capacidad de producción y soporte; y iv) atender mayores volúmenes de pedidos con mejores márgenes. La sinergia entre crecimiento orgánico e inorgánico fortalece la sostenibilidad del modelo de negocio y su escalabilidad. EthiFinance Ratings ha valorado positivamente esta evolución, reflejando una mejora en la calificación del perfil de posicionamiento competitivo de la compañía.

Como factor limitante, señalamos su tamaño aún alejado frente a grandes grupos como DHL y Seur Geopost (filial del grupo francés La Poste).

- **La diversificación mejora al ritmo de las adquisiciones, permitiendo reducir la dependencia con Mercadona.**



Desde la compra de Acotral, Mercadona representa un parte importante de la facturación. La relación comercial se establece a través de un contrato de venta indefinido que tiene ventaja de: i) visibilidad (cuenta con un preaviso de rescisión de un mínimo de 3 años de antelación, para ajustar la flota de vehículos y el personal en caso); ii) margen controlada (el precio se revisa mensualmente, permitiendo ajustar el margen según el precio de la gasolina y otros costes); y iii) pago (Mercadona paga en 30 días, limitando el capital de trabajo).

Este cliente permite asegurar volúmenes y dota por lo tanto de visibilidad al negocio, todo ello a pesar de que los márgenes son más estrechos. El servicio ofrecido es el transporte, sin otra prestación de almacenaje y gestión que Mercadona no externaliza. El resto de la base de clientes es diversificada, no representando ningún otro cliente más de un 3% de las ventas totales. Se espera seguir reduciendo el peso de Mercadona en la facturación.

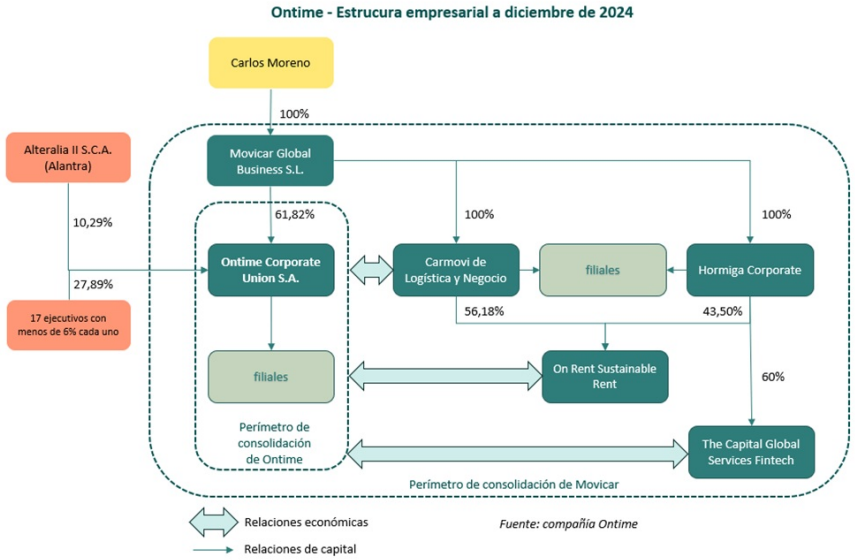
Las ventas con Mercadona representaron el 52% de la facturación de Ontime en 2022, 44% en 2023, 38% en 2024 y se prevé reducir a menos del 30% para 2025. Esta evolución se ha valorado favorablemente por EthiFinance Ratings, mejorando la calificación del nivel de diversificación de la compañía.

La base de proveedores también es diversificada. El principal proveedor en 2024 es On Rent Sustainable Rent, que es una entidad perteneciente a Movicar que centraliza la flota de vehículos y que los alquila al grupo Ontime. El segundo proveedor es Repsol, el distribuidor de gasolina para los vehículos. No existe riesgo de dependencia con este proveedor dada la competencia existente en el mercado español.

A nivel geográfico, el 97% de la facturación se realiza en España, mercado histórico de Ontime, el resto se distribuye entre Portugal y Marruecos. El grupo prevé su expansión territorial en Francia, Reino Unido, Bélgica y Holanda a partir de 2025. En concreto, una de las adquisiciones realizadas en 2025, ha permitido a Ontime integrarse en la red internacional de transporte europeo más reconocida, lo que le permitirá acceder a nuevos mercados y rutas sin la necesidad de construir infraestructura propia, algo que sería inviable en términos de coste. Además, mejorará las conexiones ya existentes entre el norte de África, España y Europa, fortaleciendo su red logística y ampliando su base de clientes, reduciendo riesgos operativos y mejorando la diversificación.

Accionariado, Gestión y Política Financiera

- **Ontime es un subgrupo de Movicar.**



Ontime es filial en un 61,82% de Movicar Global Business, sociedad que tiene otras ramas de negocio y pertenece en un 100% al socio fundador D. Carlos Moreno, tras dos aumentos de capital en 2020 y 2021 que diluyeron la participación de Movicar desde el 93%. Estos aumentos de capital se realizaron para dar soporte a la estructura financiera ante el significativo crecimiento. Se incorporaron el fondo de inversión Alantra que también participa en deuda; y ejecutivos de la compañía. En junio de 2024, Ontime realizó una nueva ampliación de capital de €60m por 666.6678 nuevas acciones, donde Movicar aumentó su participación hasta 61,82% (vs. 60,72% en 2023) debido a una mayor suscripción de acciones frente a otros socios minoritarios.

Ontime concentra un 94% de la facturación total de Movicar y un 67% de su deuda financiera total (DFT). Ambas sociedades mantienen una estrecha relación económica: Ontime alquila los vehículos y las naves que Movicar financia vía deuda, así mismo, Movicar financia indirectamente algunas adquisiciones a través de préstamos intragrupo de forma previa a que Ontime las integre en su perímetro de consolidación.

En este sentido, atendiendo a estas relaciones económicas entre Ontime y Movicar, destacamos que respecto al i) Alquiler de naves: Carmovi es la entidad que posee los activos inmobiliarios y que los arrenda a Ontime; ii) Alquiler de vehículos: On Rent Sustainable Rent es la entidad que posee toda la flota de vehículos y que las arrenda a Ontime. Estos 2 mecanismos de alquiler permiten externalizar la deuda financiera fuera del perímetro de Ontime ya que estos activos se financian a través de deudas bancarias y los compromisos de arrendamientos operativos se registran fuera del balance de Ontime. En EthiFinance Ratings, hemos reintegrado dentro del balance de Ontime los arrendamientos operativos no cancelables para representar este endeudamiento indirecto; y iii) Adquisiciones: The Capital Global Services Fintech es la entidad encargada de realizar las adquisiciones de compañías en dificultades. Este mecanismo de externalización permite reestructurar las compañías adquiridas antes de integrarlas al perímetro de consolidación de Ontime y así cumplir con los covenants (adquisiciones permitidas, nivel máximo de capex y otros).

A nivel económico, el precio de los alquileres pagados por Ontime a Movicar está controlado por la presencia de accionistas minoritarios de Ontime (incluso un fondo de inversión) y un consejo de administración que limita las decisiones del CEO, accionista único de Movicar.

Para limitar una potencial presión financiera de Movicar Global Business SL sobre Ontime, el contrato sindicado firmado en 2022 con los bancos y su renovación en julio 2024 incluye cláusulas de limitación de remuneración a Movicar Global Business SL: pagos hasta €700k por año; y dividendos hasta €1,5m por año bajo condiciones de ratio de DFN/EBITDA y hasta 50% del resultado anual.

Así, a pesar de la mejora del perfil financiero de Movicar en 2024, este sigue siendo débil, con ratios ajustados de Equity/DFT de 7,4%, DFN/EBITDA de 3,4x y EBITDA/Intereses de 3,6x, entendemos que esta matriz no condiciona el rating de Ontime en base a: i) la reintegración de los arrendamientos operativos, y ii) los límites para restringir la presión financiera de Movicar Global Business SL sobre Ontime.

- **Una gobernanza con miembros independientes que apoya las decisiones estratégicas, manteniendo una política financiera agresiva.**

Dada su fuerte trayectoria de crecimiento, su voluntad de expansión a Europa y la presencia de accionistas minoritarios, Ontime implementó en 2021 un consejo de administración para acompañar al CEO fundador en la estrategia y validar las decisiones. Cuenta con una mayoría de miembros independientes y una separación del papel de presidente de la del consejero delegado. Este hecho se valora positivamente por EthiFinance Ratings.

La política financiera ha sido agresiva para acompañar el plan de crecimiento orgánico e inorgánico: entre 2019 y 2024, la facturación pasó de €66m a €893m y la deuda financiera total pasó de €47m a €783m. Dos ampliaciones de capital se hicieron por €19m en 2020 y €27m en 2021, en esta última entró el fondo Alantra. En 2024, se ha realizado otra ampliación de capital de €60m para continuar apoyando el crecimiento.

Para seguir con la estrategia de crecimiento, en julio 2024 se refinanció el contrato sindicado, aumentando la financiación disponible con un nuevo tramo para respaldar el plan inorgánico (adquisiciones Transparets y Transportes Alfredo Caballero en 2024 y pipeline de targets 2025). Se prevé la realización de cinco adquisiciones en 2025, con un importe total estimado de €116m.

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

Por último, tras haber analizado los datos ESG de la compañía, la valoración de Ontime se encuentra entre 0 y 1. Según nuestra metodología, una valoración entre 0 y 1 tiene un impacto positivo en el perfil financiero que bonificamos en un escalón. Este resultado se fundamenta en una excelente gobernanza con un consejo de administración y separación del papel del consejero delegado y presidente; una certificación ISO 45001 e históricos de datos sociales; a nivel medio ambiental, se bonifica con una certificación amplia ISO 14001 (más del 50% de los centros y sedes).

Análisis Cuantitativo

El análisis se fundamenta en los estados financieros consolidados a nivel de Ontime, auditados por PwC. Los mismos no contienen salvedades.

Resultados y Rentabilidad

- **Una trayectoria de crecimiento sostenido acompañado de una mejora gradual en la rentabilidad operativa.**

Rentabilidad. Millones de EUR	2022	2023	2024	24vs23
Facturación	634	751	893	18,9%
Mg Bruto	52,4%	55,5%	55,4%	-0,1pp
EBITDA (1) (2)	114	134	185	38,0%
Mg EBITDA (1)	17,9%	17,9%	20,7%	2,9pp
EBIT	23	31	35	11,9%
Mg EBIT	3,6%	4,1%	3,9%	-0,2pp
Gastos Financieros	-11	-23	-32	-40,2%
EBT	13	9	4	-50,1%

(1) Cifra ajustada con la reintegración de los arrendamientos operativos por EthiFinance Ratings.

(2) EBITDA proforma que cuenta con €7m en 2023 y €8m en 2024 adicionales por las adquisiciones realizadas.

En 2024 la facturación ascendió €142m (+19%YoY) hasta alcanzar los €893m, lo que se explica tanto por la evolución orgánica como por las operaciones de adquisición. El crecimiento orgánico se apoyó en la consolidación plena de negocios adquiridos en 2023 (Capitrans y Envialia), que en este año solo aportaron parcialmente, y la positiva dinámica en otras áreas de negocio, diversificando clientes distintos a Mercadona, pese a su estabilización de las ventas, donde Ontime ha ganado cuota. A esto se suman las adquisiciones de 2024 (Transparets y Transportes Alfredo Caballero), que aportaron conjuntamente alrededor de €7,8m de ingresos en el último trimestre de 2024.

El EBITDA ajustado de €185m (margen EBITDA ~20,7% vs. 17,8% en 2023) se explica por: i) la consolidación plena de adquisiciones previas (Capitrans y Envialia), junto con la aportación de nuevos negocios adquiridos en 2024 (Transparets y Transportes Alfredo Caballero), que si bien contribuyen con ingresos modestos (€7,8m) permiten aprovechar sinergias de flota, rutas y red comercial; ii) la mayor diversificación de clientes respecto a Mercadona, el peso relativo de este cliente en la facturación sigue disminuyendo anualmente, lo que eleva el margen al reducir la exposición a un contrato de márgenes estrechos; iii) la ejecución de sinergias de costes en transporte capilar y paquetería, tras la integración de operaciones de Acotral y las realizadas en 2023, que en 2024 ya se reflejan de manera recurrente; y iv) las eficiencias logísticas y tecnológicas, destacando mejoras en digitalización de la red y la gestión de flota. Todo ello compensa el mayor nivel de amortizaciones por intangibles adquiridos (cartera de clientes y

fondo de comercio) y el incremento de costes laborales derivados de la mayor plantilla consolidada (+338 empleados en 2024).

El EBIT 2024 refleja asimismo el impacto negativo de €0,7m derivado de la contabilización de las combinaciones de negocio de Transparets y Transportes Alfredo Caballero, frente a la pérdida de €8m en 2023 asociada a la adquisición de Capitrans y a la integración/fusión del subgrupo Envialia.

Por su parte, los gastos financieros se incrementaron hasta €32m en 2024 (vs. €23m en 2023), principalmente como consecuencia del mayor endeudamiento asumido para financiar el crecimiento inorgánico y de la refinanciación del préstamo sindicado en julio de 2024, cuyo importe total se amplió hasta €250m. Aunque esta operación permitió extender plazos y mejorar el perfil de vencimientos del grupo, también incluyó la amortización de €24m de deuda con tipos de interés elevados, lo que generó gastos asociados por cancelación anticipada y formalización del nuevo contrato. Adicionalmente, el ejercicio 2024 recoge el efecto del mayor saldo vivo de pagarés emitidos (incremento de €47m a €110m), y el impacto de la variación negativa del valor razonable de los instrumentos de cobertura contratados, que también contribuyeron al incremento de la carga financiera en el año.

Para 2025, se prevé una facturación de €1.203m y un EBITDA de €241m, soportados por: i) la consolidación a ejercicio completo de los resultados de las compañías adquiridas en 2024; ii) la incorporación de nuevas adquisiciones previstas en 2025, para las que se ha considerado un EBITDA proforma; iii) el efecto del aumento de los arrendamientos operativos, en línea con las estimaciones de EthiFinance Ratings; y iv) un mayor dinamismo comercial derivado de la diversificación de clientes y la expansión de servicios logísticos.

Estructura de Activo y Endeudamiento

- **Un satisfactorio ratio de apalancamiento que si bien, no mitiga un ratio de cobertura de interés débil.**

DFN/EBITDA. Millones de EUR	2022	2023	2024
Pólizas de crédito y líneas de descuento	47	46	47
Pagarés	30	47	110
Préstamos y arrendamientos financieros	147	174	202
Otro	1	36	46
Deuda Financiera Reportada	225	303	404
(+) Arrendamientos operativos no cancelables actualizados	209	229	340
(+) Factoring sin recurso	0	0	43
(-) Derivados	0	0	-4
Deuda Financiera Total (DFT)	**434**	**532**	**783**
(-) Caja	24	62	223
(-) Activos líquidos pignorados para pólizas de crédito	34	38	9
Deuda Financiera Neta (DFN)	**376**	**432**	**551**
EBITDA ajustado por EthiFinance Ratings	114	134	185
DFN/EBITDA	**3,3x**	**3,2x**	**3,0x**

En 2024, la DFT subió principalmente por los compromisos de arrendamientos operativos no cancelables que hemos reintegrado en la deuda financiera, la refinanciación del sindicado con incremento del importe total, el mayor saldo vivo de pagarés emitidos y la disposición de factoring sin recurso por €43m.

El ratio DFN/EBITDA presenta un nivel satisfactorio. En 2023, Ontime firmó a través de Movicar un contrato de 10 años para la construcción de una nave situada en Noblejas (cerca de Toledo), aumentando los arrendamientos operativos asociados. En 2024, los arrendamientos operativos se incrementan por la mayor flota en renting, la integración de nuevas adquisiciones con contratos de renting vigentes que aumentaron el gasto consolidado, el encarecimiento de condiciones de financiación en un contexto de tipos de interés más elevados en 2023-2024 y la estrategia del grupo de priorizar liquidez frente a compra en propiedad. Para 2025, se prevé que el ratio DFN/EBITDA alcance niveles en torno a 3,4x, impulsado por las adquisiciones previstas y su financiación mediante deuda adicional.

El ratio EBITDA/Intereses es débil al situarse en 2,9x, lo que se explica por el aumento de la deuda, un tipo de interés promedio de la financiación ciertamente elevado. No obstante, la amortización de deuda a tipos elevados fruto de la refinanciación del sindicado ayudó a contener un mayor deterioro del ratio. Para 2025 se estima una mejora hasta 3,4x, a pesar del incremento de nueva deuda para financiar las adquisiciones previstas.

Análisis de Flujo de Caja

- **Crecimiento del FFO y de la caja operativa, pero con un flujo de caja libre aún limitado por la estrategia de crecimiento inorgánico.**

Cash Flow. Millones de EUR	2022	2023	2024	24vs23
EBT	13	10	4	-55,1%
+/- ajustes de resultado	31	41	57	39,1%
+/- otros flujos de explotación	-12	-27	-36	-32,4%
+/- ajuste arrendamientos operativos (si no IFRS)	59	56	82	46,4%
Funds From Operations Aj.	**91**	**80**	**108**	**34,8%**
+/- variación WK	4	-2	40	2075,8%
Cash Flow Operativo Aj.	**95**	**78**	**148**	**88,7%**
Cash Flow Inversión (1)	**-33**	**-35**	**-60**	**-71,8%**
+/- ajuste arrendamientos operativos (si no IFRS)	-59	-56	-82	-46,4%
Cash Flow Libre Aj.	**3**	**-13**	**5**	**139,7%**
+/- variación patrimonio	-	-	60	-
Cash flow Generado Internamente	**3**	**-13**	**65**	**601,3%**
+/- variación de deuda	6	55	67	22%
Variación de caja final	**9**	**42**	**132**	215%
Caja inicial	49	58	100	72%
Caja final	**58**	**100**	**232**	**132%**

(1) Activos líquidos pignorados para pólizas de crédito considerados como caja y variaciones neutralizadas en este cuadro.

En 2024, Ontime presentó un cash flow operativo positivo y superior a 2023 que se sustenta por el crecimiento de los resultados y una variación de capital de trabajo positiva, gracias a la contención de clientes y deudores, así como un incremento de proveedores paralelo al mayor volumen de negocio, que compensó la subida de clientes. La generación de caja cubrió la actividad a nivel de inversiones, las cuales se vieron reforzadas por una ampliación de capital de €60m, que, junto con la refinanciación del sindicado e incrementos de deuda, incrementaron la caja final del año hasta €232m, una vez realizadas las amortizaciones de deuda correspondientes.

En los últimos cinco años, Ontime ha venido reportando un FFO positivo, respaldado por resultados operativos sólidos. En 2024, el FFO se mantiene en crecimiento, incluso pese al aumento de los gastos financieros. No obstante, la intensa estrategia de expansión orgánica e inorgánica ha conllevado una destrucción recurrente de caja, con ejercicios de cash flow libre negativo o neutro, financiados mediante ampliaciones de capital y nueva deuda. Estimamos que, una vez completada la integración de las adquisiciones y estabilizado el perfil de inversión, el cash flow libre comenzará a mostrar una contribución más significativa a la generación de caja del grupo.

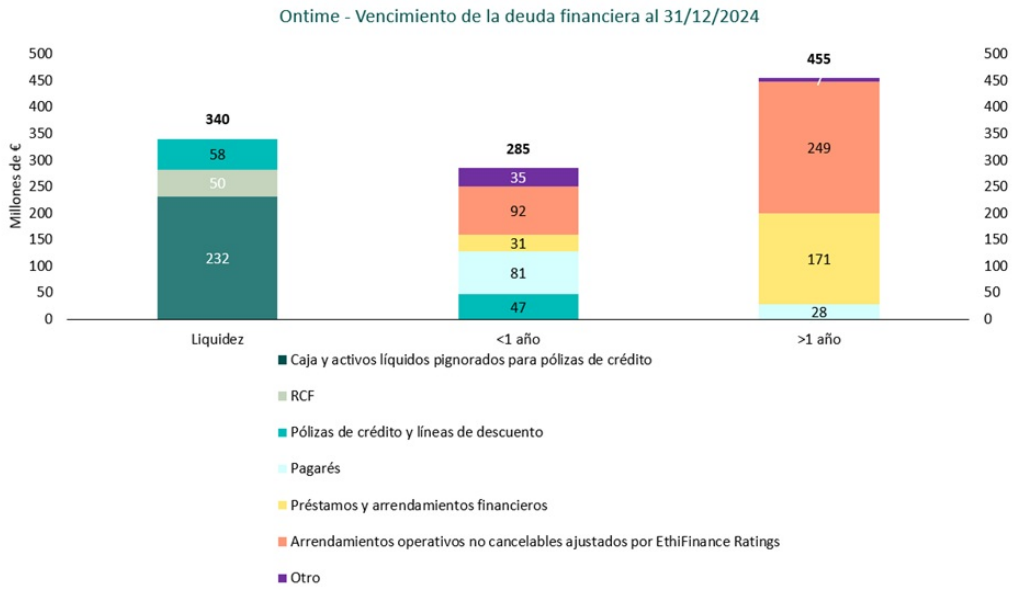
Capitalización

- **Una capitalización muy débil.**

El ratio PN/DFT se reforzó en 2024 gracias a la ampliación de capital de €60m; sin embargo, se mantiene en niveles reducidos, situándose en 16,8% a cierre de ejercicio, claramente por debajo del umbral del 30%. Este nivel refleja el incremento de la deuda asociado a las inversiones realizadas, principalmente por los compromisos de arrendamientos operativos, así como por la refinanciación del préstamo sindicado (por un importe superior al anterior) y la utilización de líneas de factoring. Para 2025 se prevé una ratio similar, en torno al 16,4%, considerando el nuevo endeudamiento ligado a las adquisiciones previstas.

Liquidez

- **Ontime presenta una liquidez adecuada.**



Si bien la tesorería existente €232m no cubre todos los vencimientos de 2025, consideramos que parte de la deuda que vence a corto plazo, como las pólizas de crédito, los pagarés y las líneas de descuento se refinanciarán. Además, el grupo refinanció en julio 2024 su contrato sindicado que cuenta con un RCF ampliado a €50m (sin disponer), además de contar con un límite €58,8m en pólizas de crédito con terceros, de los que solo €0,5m están dispuestos a cierre de 2024. El objetivo del grupo es mantener un nivel de tesorería por encima de €100m.

Según nuestra metodología, Ontime tiene un perfil de refinanciación débil dado su perfil financiero de B+. Sin embargo, no consideramos que la compañía vaya a tener dificultades a la hora de refinanciar sus deudas. Esto se ve reforzado por lo siguiente:

- En julio 2024 se refinanció el contrato sindicato en 3 tramos. El nuevo tramo A (€150m) amortizable refinanció el antiguo Tramo A y B y 2 otros préstamos. El nuevo tramo B consiste en una línea disponible de €50m para el capex orgánico e inorgánico. El Tramo C consiste en un revolving credit facility (RCF) ampliado a €50m (vs €30m). Los tramos A y B vencen en 2030 y el tramo C en 2028 con posibilidad de 2 extensiones anuales. Significa que Ontime beneficia de una reserva de liquidez comprometida adicional de €20m.

- Dado que los bancos que otorgan líneas de descuentos y pólizas de crédito participan en su mayoría en el contrato sindicado, no consideramos que vayan a cancelar estas líneas. Así consideramos que las pólizas de crédito y descuentos se van a refinanciar.

- Ontime renovó su programa de pagarés en julio 2024, ampliado a €150m, vigente hasta septiembre de 2025, con emisiones que pueden vencer hasta julio 2026.

Con todo ello, consideramos la liquidez como adecuada y no aplicamos modificador por este criterio.

Modificadores

Controversias

En 2025, Ontime enfrenta como principal controversia la huelga indefinida convocada en junio por el sindicato USO en Acotral, motivada por discrepancias en la negociación del convenio colectivo y acusaciones de falta de transparencia. Esta situación supone un riesgo operativo y reputacional por el posible impacto en la distribución a clientes clave, aunque hasta la fecha su alcance efectivo ha sido limitado. Fuera de este ámbito, no se han identificado controversias adicionales de carácter financiero, regulatorio o medioambiental durante 2025 que afecten de forma relevante al perfil crediticio de Ontime. Mantendremos seguimiento con la compañía. **No consideramos que sean controversias relevantes para impactar el rating actual.**

Riesgo País

Ontime genera el 97% de su facturación en España no presentando un riesgo país según la clasificación de CESCE.

Resulta neutro para el rating.

Proyecciones Financieras

Las proyecciones llevadas a cabo por EthiFinance Ratings incorporan asunciones del plan de negocio de la compañía, así como datos históricos y tendencias observadas en el mercado.

Para 2025, esperamos un incremento en la facturación, impulsado tanto por el crecimiento orgánico como inorgánico. En el plano orgánico, el aumento responde a la consolidación a ejercicio completo de Transparets, S.L. y Transportes Alfredo Caballero, S.L., adquiridas en julio y octubre de 2024, respectivamente, así como a una dinámica comercial positiva. El crecimiento inorgánico vendrá respaldado por la ejecución de cinco nuevas adquisiciones previstas para 2025, de las cuales las tres más relevantes y estratégicas ya se han formalizado en la fecha del análisis. Para 2026 y 2027, se ha considerado un crecimiento orgánico del negocio.

En cuanto al EBITDA estimado para 2025, se contempla la aportación anualizada de las compañías integradas, junto con la materialización de sinergias operativas derivadas de las adquisiciones llevadas a cabo en los últimos ejercicios, incluidas las previstas para 2025. Se espera que dichas sinergias generen mejoras en eficiencia operativa, optimizando procesos logísticos y tecnológicos, así como una reducción de los gastos no recurrentes asociados a procesos de integración y M&A, estimamos una mejora del EBITDA en 2026 y 2027.

Desde la perspectiva financiera, se prevé que el ratio DFN/EBITDA se mantenga en el rango de 3,0x–3,5x, debido al incremento de deuda derivado de la financiación de las adquisiciones previstas, la renovación de pagarés y líneas de circulante dispuestas, así como la posible emisión de un bono a largo plazo prevista para 2026.

En términos de inversión, se estima un capex inorgánico de aproximadamente €130m en 2025, y un capex orgánico cercano a €45m. Para los ejercicios 2026 y 2027, se proyecta un capex anual de entre €35-40m, sin considerar en dicho horizonte nuevas adquisiciones inrogánicas.

Por último, se espera un menor impacto en el gasto financiero como consecuencia de un menor coste medio de la deuda, impulsado por la refinanciación del préstamo sindicado, la amortización de tramos de deuda a tipos elevados, y la mejora del entorno de tipos de interés en el mercado.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magintudes. Millones de EUR	2023	2024	2025E	2026E	2027E	24vs23
Facturación	751	893	1.203	1.303	1.394	18,9%
EBITDA (1) (2)	134	185	241	262	277	38,0%
Margen EBITDA (1) (2)	17,9%	20,7%	20,0%	20,1%	19,9%	2,9pp
EBIT	31	35	67	78	84	11,9%
Margen EBIT	4,1%	3,9%	5,6%	6,0%	6,0%	-0,2pp
EBT	9	4	33	42	47	-50,1%
Total Activo	538	711	823	900	928	32,1%
Patrimonio Neto	76	132	156	188	223	73,1%
Deuda Financiera Total (1)	532	783	955	1.018	1.024	47,3%
Deuda Financiera Neta (1)	432	551	806	812	804	27,7%
PN/DFT (1)	14,3%	16,8%	16,4%	18,5%	21,8%	2,5pp
DFN/EBITDA (1)	3,2x	3,0x	3,4x	3,1x	2,9x	-0,2x
Funds From Operations (1)	80	108	161	175	187	34,8%
FFO/DFN (1)	18,6%	19,6%	19,9%	21,6%	23,2%	1,0pp
EBITDA/Intereses (1)	3,1x	2,9x	3,4x	3,4x	3,5x	-0,2x

(1) Cifra ajustada con la reintegración de los arrendamientos operativos por EthiFinance Ratings.

(2) EBITDA 2023, 2024 y 2025 proforma (12 meses de EBITDA de las compañías adquiridas) aumentando el EBITDA €7m en 2023, €8m en 2024 y €32m en

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

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

El rating podría subir si la compañía presenta de forma sostenida una facturación por encima de €1,2bn; mejor diversificación de ventas a nivel geográfico; así como unos ratios financieros que muestren un positivo avanza: PN/DFT>30%; EBITDA/Intereses>5x; DFN/EBITDA<3x; FFO/DFN>20%.

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

El rating podría bajar si se produce: una cancelación del RCF sindicado que da reserva de liquidez a largo plazo; una valoración ESG de la compañía superior a 1; o los ratios financieros empeoran: PN/DFT<20%; EBITDA/Intereses<2,5x; DFN/EBITDA>4x; FFO/DFN<15%.

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, 1° Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez n°18, 3° derecha, 28001 - Madrid