



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Positive

Initiation date 07/09/2023
Rating Date 26/03/2026

Contacts

Lead analyst

Luis Mesa García
luis.mesa@ethifinance.com

Committee chair

Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Grupo Oesía, pasando de “BB+” a “BBB-”, manteniendo la tendencia Positiva.
 - La mejora en el rating se fundamenta en una progresiva 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.
 - Respecto a la tendencia del presente rating, se explica por las perspectivas de continuidad de mejora en cuanto al desempeño del grupo tanto en términos cualitativos, como en lo relativo a sus principales ratios financieros. Por tanto, en la medida en que dicha mejora se vea materializada, la calificación de Grupo Oesía podría verse impactada positivamente en próximas revisiones.
 - La calificación otorgada se basa en el atractivo del sector donde opera la compañía, principalmente. caracterizado por presentar altas barreras de entrada, más que adecuados niveles de rentabilidad y favorables perspectivas de crecimiento. Además, el grupo presenta un crecimiento robusto y sostenido de la facturación, alcanzando, en el ejercicio 2025, un nuevo récord en su cifra de negocio (€321,6m) y superando las estimaciones iniciales para dicho periodo como ocurrió también en el ejercicio anterior. Adicionalmente, el rating de la compañía se ve favorecido por un incremento del margen EBITDA en los últimos ejercicios (19,9% en 2025 vs 14,4% en 2024) y un apalancamiento controlado, con un ratio DFN ajustada/EBITDA de 2,1x, a cierre de 2025 (1,5x si tenemos en cuenta la DFN reportada), que muestra una mejora respecto al ejercicio anterior (2,8x; 1,8x si tenemos en cuenta la DFN reportada, en 2024). A ello se le añade una holgada liquidez, que le permitirá 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 grado de cobertura de intereses que pese a la mejora mostrada en el último ejercicio (EBITDA/Intereses: 6,7x en 2025 vs 4,6x en 2024) aún se sitúa en valores relativamente reducidos; así como por un ratio de capitalización (Patrimonio Neto/DFT ajustada) que, a cierre de 2025, se situó en 55,6% (52,9% en 2024).
 - En línea con nuestra 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. Esto resulta en un análisis sectorial que se ve afectado por este factor.
- 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 2026-2028) aportadas por Oesía, 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

Oesia 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 (90% sobre los ingresos totales de esta división en 2025). 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:
- 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.
- **Oesía Industrial.** Comprende el diseño, fabricación y desarrollo de soluciones para la industria de la seguridad nacional, aplicadas sobre plataformas aeroespaciales, navales y terrestres. El 66% de la actividad se desarrolla fuera de España, principalmente en la zona euro (46%), repartándose el resto entre Oriente Medio, EE.UU. y Asia-Pacífico, fundamentalmente. 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 2025, la cifra de negocio consolidada se situó en €321,6m (+25,6% YoY) y el EBITDA ascendió a €64,0m (margen EBITDA: 19,9% vs 14,4% en 2024), con un ratio DFN ajustada/EBITDA de 2,1x (2,8x en 2024) y DFN reportada/EBITDA de 1,5x (1,8x en 2024).

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 Tecnológicas de Defensa, Seguridad, Aeronáutica y Espacio (en adelante TEDAE), así como de Consultoría Tecnológica de la Información y comunicación (en adelante consultoría TIC) son unos de los sectores de mayor crecimiento en España, considerados como estratégicos para la economía y la sociedad. 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.

- **Exposición a ESG media-alta**

La industria de bienes de capital, en la que se encuadra el subsector 'Aerospace & Defense' 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.

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 plataformistas 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, mantiene una posición competitiva apoyada en una 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, dado el creciente peso del segmento Industrial sobre el EBITDA del grupo, caracterizado por soluciones de mayor valor añadido.

- **Cartera de clientes de primer nivel, aunque con un nivel de concentración relevante. Amplio portfolio de productos y servicios, e internacionalización creciente en la línea Industrial, que contrasta con una elevada exposición al 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. En este sentido, en la medida en que esta área continúe ganando peso en la generación de ingresos, el perfil internacional del grupo se verá reforzado. Respecto a la cartera de clientes, si bien se encuentra altamente concentrada, representando el Top 10 el 52%, en Digital, y el Top 5 el 62% en Industrial, sobre el total la facturación total en 2025 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 portfolio de soluciones y servicios.

Gobernanza

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

Accionariado cconcentrado en la figura de D. Luis Furnells Abaunz, que ostenta el 98,5% del capital y D. Héctor Roldán Sánchez (1,5%), Presidente y Director General de la compañía, respectivamente. Esta estructura favorece la estabilidad de la toma de decisiones, así como el establecimiento de objetivos estratégicos a largo plazo. No obstante, podría suponer un factor limitante, en términos de potencial capacidad de soporte financiero, ante escenarios de estrés. 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 con amplia experiencia en los sectores de actividad del grupo, lo que mitiga parcialmente los riesgos asociados a la alta concentración accionarial.

- **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

Ventas y rentabilidad. Miles de €				
	2023	2024	2025	25vs24
Facturación	221.661	256.089	321.633	25,6%
EBITDA	26.709	36.904	63.973	73,3%
Mg EBITDA	12,0%	14,4%	19,9%	5,5pp
EBIT	16.806	25.370	48.869	92,6%
Mg EBIT	7,6%	9,9%	15,2%	5,3pp
Gastos financieros ⁽¹⁾	-6.916	-8.069	-9.555	18,4%
EBT	10.012	10.768	39.775	269,4%

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

La evolución de la compañía en el último ejercicio muestra continuidad en la evolución positiva de su actividad, con una facturación que experimentó un crecimiento del 25,6% respecto a 2024, situándose en €321,6m. Esta favorable trayectoria se apoya en el notable avance en el área Industria, que explica, a su vez, las sucesivas mejoras en los márgenes operativos, dado el mayor nivel de rentabilidad asociado a esta unidad de negocio y su creciente peso en el EBITDA. Así, el margen EBIT y el margen EBITDA ascendieron a 15,2% (+5,3pp YoY) y 19,9% (+5,5pp YoY), respectivamente, a cierre de 2025.

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 se trasladó en mayor medida al resultado neto, tras la desaparición de impactos no recurrentes registrados en 2024. En particular, destaca la liquidación en 2025 del pasivo contingente asociado a la adquisición de UAV Navigation (2021), que había supuesto un impacto negativo de -€6,7m en el resultado financiero de 2024.

Endeudamiento y Cobertura

- Desapalancamiento progresivo en los últimos ejercicios, situándose el DFN ajustada/EBITDA en niveles controlados

Desglose ratio DFN/EBITDA. Miles de €			
	2023	2024	2025
Deudas con EECC	80.847	91.231	136.735
Arrendamientos financieros	3.689	6.983	7.114
Deuda Financiera Total reportada	84.536	98.214	143.849
Factoring y confirming fuera de balance	22.607	37.199	38.435
Deuda Financiera Total ajustada	107.143	135.413	182.284
Efectivo	30.041	30.453	42.961
Inversiones financieras a CP	1.084	1.462	3.504
Deuda Financiera Neta reportada	53.411	66.299	97.384
Deuda Financiera Neta ajustada	76.018	103.498	135.819
EBITDA	26.709	36.904	63.973
DFN reportada/EBITDA	2,0x	1,8x	1,5x
DFN ajustada/EBITDA	2,8x	2,8x	2,1x

Respecto a los niveles de apalancamiento de Oesía, la compañía presenta un DFN ajustada/EBITDA en umbrales controlados, destacando la mejora mostrada en el último ejercicio (2,1x vs 2,8x en 2024), favorecida por la notable contribución vía rentabilidades operativas, junto con el fortalecimiento de la posición de tesorería.

No considerando la deuda financiera fuera de balance, el ratio DFN reportada/EBITDA ascendió a 1,5x en 2025 (1,8x en 2024), 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 nueva 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.

Análisis de Flujo de Caja

- Flujo de caja libre penalizado por el incremento de las necesidades de financiación del capital corriente y la intensificación de la política de inversiones

Generación de caja desagregada. Miles de €.			
	2023	2024	2025
Funds from Operations (FFO)	26.754	37.930	61.092
(+/-) Variaciones working capital	-9.305	-22.842	-49.188
Cash flow operativo	17.449	15.088	11.904
Pagos por inversiones (-)	-14.324	-15.559	-26.575
Cobros por desinversiones (+)	61	-276	-1.271
Flujo de caja libre	3.186	-747	-15.942
(+/-) Cobros/Pagos instrumentos de patrimonio	0	0	0
Dividendos	0	0	0
Cash flow generado internamente	3.186	-747	-15.942
Amortización de deuda	-39.287	-100.020	-164.885
Emisión nueva deuda	40.464	101.179	193.335
Efecto variaciones tipo de cambio	0	0	0
Generación neta de efectivo	4.363	412	12.508
Saldo de caja al comienzo del ejercicio	25.678	30.041	30.453
Saldo de caja al final del ejercicio	30.041	30.453	42.961

Si bien la compañía ha mantenido su capacidad de generación de flujo operativo positivo de manera recurrente, esta se ha visto mermada en el último ejercicio por el significativo aumento de los derechos de cobro, asociado al crecimiento de la compañía, principalmente, en el segmento de Industria; cuestión que, consecuentemente, se trasladó a las variaciones en el working capital y derivó en una reducción a la mitad del flujo de explotación en 2025 (€11,9m vs €15,1m en 2024). Adicionalmente, el notable aumento de las inversiones acometidas, dada la inversión continua que requiere esta línea de negocio (Industria), al objeto de aumentar los niveles de competitividad, desembocó en un flujo de caja libre que registró valores negativos en 2025 (-€15,9m vs -€0,7m en 2024). En este sentido, la capacidad de acceso a fuentes de financiación externa permite afrontar su estrategia de crecimiento, así como sus compromisos financieros, lo que permitió, a su vez, fortalecer su posición de caja en el último ejercicio (+€12,6m vs 2024), que ascendió a €43,0m, a cierre de 2025.

Por tanto, en la medida en que la política de crecimiento de Oesía se enfoca, fundamentalmente, en el segmento de Industria, se espera que los requerimientos continúen en una línea similar y por tanto, la capacidad de acceso a recursos externos se espera que mantenga su relevancia, en términos de liquidez, capacidad que bajo nuestro punto de vista no se verá mermada, considerando la calidad crediticia del grupo.

Capitalización

- Autonomía financiera en niveles reducidos, que, no obstante, desde la compañía, se espera que mejore en el corto plazo

Estructura de activo y financiación. Miles de €				
	2023	2024	2025	25vs24
Total Activo	237.618	272.792	361.274	32,4%
Activo No Corriente	93.372	107.508	117.659	9,4%
Activo Corriente	144.246	165.284	243.615	47,4%
NOF	36.891	50.219	103.627	106,4%
Patrimonio Neto	61.141	71.684	101.299	41,3%
Deuda Financiera Total reportada ⁽¹⁾	84.536	98.214	143.849	46,5%
Deuda Financiera Neta reportada ⁽¹⁾	53.411	66.299	97.384	46,9%
Deuda Financiera Total ajustada ⁽²⁾	107.143	135.413	182.284	34,6%
Deuda Financiera Neta ajustada ⁽²⁾	76.018	103.498	135.819	31,2%
PN/DFT ajustada	57,1%	52,9%	55,6%	2,6pp
DFN reportada/EBITDA	2,0x	1,8x	1,5x	-0,3x
DFN ajustada/EBITDA	2,8x	2,8x	2,1x	-0,7x
EBITDA/Intereses ⁽³⁾	3,9x	4,6x	6,7x	2,1x

⁽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.

La estructura de balance de Grupo Oesía se caracteriza por un relativo equilibrio entre la inversión corriente y no corriente. Por el lado del activo no corriente, destaca la presencia de los activos intangibles asociados a su actividad (Fondo de comercio y Desarrollo de soluciones propias: 58,1% del activo no corriente; 19,0% del activo total, en 2025) y, por el lado del activo corriente, los derechos de cobro a clientes (61,4% sobre el activo corriente; 41,4% sobre el activo total, en 2025). 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), especialmente en el último ejercicio, vía gestión de los cobros, principalmente, en la medida en que se trata de proyectos integrados en programas o consorcios europeos, en su mayor parte, respeto a los que el avance técnico de los proyectos se produce a una velocidad distinta a la del avance económico.

Ratio de capitalización en umbrales reducidos, representando el patrimonio neto un 55,6% sobre la deuda financiera total ajustada, a diciembre de 2025 (52,9% en 2024), y que se ha visto favorecido por los resultados registrados a pesar del aumento del endeudamiento financiero registrado, asociado al posicionamiento creciente de la compañía en el sector aeronáutico y defensa, caracterizado por sus elevados requerimientos, en términos de inversión. 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.

Ratio de cobertura de intereses en umbrales adecuados, destacando la notable mejora recogida en 2025. Si bien este indicador ha permanecido condicionado por un coste medio de financiación en niveles relativamente elevados, el importante crecimiento, en términos de EBITDA, favoreció la evolución de este indicador en el último ejercicio (6,7x vs 4,6x en 2024). 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

A cierre de 2025, Grupo Oesía reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, flujo de caja libre, nueva deuda esperada e instrumentos de financiación sin disponer), que le permitirían hacer frente a sus compromisos de pago (principalmente, vencimientos de deuda e inversión) 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 €				
	2023	2024	2025	25vs24
Facturación	221.661	256.089	321.633	25,6%
EBITDA	26.709	36.904	63.973	73,3%
Margen EBITDA	12,0%	14,4%	19,9%	5,5pp
EBIT	16.806	25.370	48.869	92,6%
Margen EBIT	7,6%	9,9%	15,2%	5,3pp
EBT	10.012	10.768	39.775	269,4%
Total Activo	237.618	272.792	361.274	32,4%
Patrimonio Neto	61.141	71.684	101.299	41,3%
Deuda Financiera Total reportada ⁽¹⁾	84.536	98.214	143.849	46,5%
Deuda Financiera Neta reportada ⁽¹⁾	53.411	66.299	97.384	46,9%
Deuda Financiera Total ajustada ⁽²⁾	107.143	135.413	182.284	34,6%
Deuda Financiera Neta ajustada ⁽²⁾	76.018	103.498	135.819	31,2%
PN/DFT ajustada	57,1%	52,9%	55,6%	2,6pp
DFN reportada/EBITDA	2,0x	1,8x	1,5x	-0,3x
DFN ajustada/EBITDA	2,8x	2,8x	2,1x	-0,7x
Funds From Operations	26.754	37.930	61.092	61,1%
FFO/DFN ajustada	35,2%	36,6%	45,0%	8,3pp
EBITDA/Intereses ⁽³⁾	3,9x	4,6x	6,7x	2,1x

⁽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+
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BBB+</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Neutro</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB</i>
<i>Gobernanza</i>	<i>BB+</i>
Perfil Financiero	BBB
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BBB+</i>
<i>Capitalización</i>	<i>BB+</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Positivo</i>
Anchor Rating	BBB-
<i>Modificadores</i>	<i>No</i>
Rating	BBB-

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 capitalización (Patrimonio neto/DFT ajustada; valor de referencia promedio: 85%) y el ratio EBITDA/Intereses (valor de referencia promedio: 8,5x).

- 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 5x como valor de referencia promedio) y deterioro de otros ratios, como el DFN ajustada/EBITDA (por encima de 2,5x 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 provided ancillary services to the rated entity, but not to its related third parties. However, according to our Conflict of Interest Policy, it does not involve a conflict of interest, since the aggregate sale does not exceed 5% of net turnover.
- 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