



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 01/12/2021

Fecha de revisión: 15/08/2022

Contactos

Assistant Vice President

Aitor Sanjuan Sanz

aitor.sanjuan@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

Con fecha 15/02/2022 EthiFinance Ratings ha revisado la metodología aplicada a las calificaciones crediticias de emisores corporativos, requiriendo por normativa la aprobación de la calificación actualizada por nuestro Comité de Rating en un plazo máximo de 6 meses. De esta forma, se ha revisado la calificación crediticia sobre la misma base de información y los fundamentos de nuestro informe de rating anterior de fecha 01/12/2021, resultando sin modificaciones en el rating.

Bajo esta acción, EthiFinance Ratings afirma la calificación de “BB+” de Artech, manteniendo su perspectiva en Estable.

Resumen Ejecutivo

Artech se presenta como un grupo multinacional que desarrolla su actividad en el sector eléctrico, focalizando su negocio en el diseño, fabricación y comercialización de equipos electromecánicos y electrónicos (transformadores a medida de alta y media tensión, relés, *reclosers*, sensores y otros dispositivos). De forma adicional ofrece soluciones relacionadas con la calidad de energía y sistemas de automatización de subestaciones y distribución. La compañía alcanzó una cifra de negocio de €264,7M en 2020 (+3,8% YoY) con un EBITDA que se cifró en €29,7M (margen EBITDA del 11,2%). El ratio DFN Ajustada/EBITDA se situó en 3,2x al final de 2020. Artech, que cotiza en BME Growth, alcanzó una capitalización de €221,5M en noviembre de 2021 (31/11).

Desde EthiFinance Ratings se ha dispuesto de proyecciones financieras elaboradas por Artech, con amplio detalle para el análisis y valoración, aunque estas no se reflejan en el informe a petición de la compañía.

Fundamentos

Perfil de negocio

- **Nicho de mercado de fuerte competencia con barreras de entrada altas y respaldado por una regulación propicia que apoya las favorables perspectivas futuras.**

La industria de los equipos y componentes para el sector eléctrico queda caracterizada por la elevada competencia, si bien por estar dominada por grupos industriales de relevante tamaño. No obstante, la significativa regulación, las homologaciones necesarias, la elevada inversión en capital, el *know-how* requerido y la continua inversión en I+D se constituyen como fuertes barreras de entrada. A futuro, se proyecta que el sector presente una evolución positiva en base a un marco regulatorio que claramente apuesta por la transformación del modelo energético hacia uno más limpio y respetuoso con el medio ambiente. Esta dinámica que dará respaldo a la demanda futura se considera ofrecerá oportunidades de crecimiento.

- **Compañía especialista en su segmento de mercado.**

Grupo Artech se presenta como un *player* especialista en el diseño, la fabricación y la comercialización de equipos y componentes dentro del sector eléctrico, focalizando su negocio en los transformadores de medida y relés auxiliares. En esta industria, la compañía muestra, a pesar de la fuerte competencia y la presencia de grandes grupos empresariales, un posicionamiento competitivo consolidado. Este rol lo apoya en su larga trayectoria y experiencia, que, junto al desarrollo de un portfolio de productos de alta calidad e instalaciones industriales en diversos países, han permitido a Artech mantener relaciones comerciales duraderas con sus clientes y posicionarse como un proveedor de relevancia en el mercado eléctrico, T&D y generación renovable.

- **Adecuada diversificación geográfica que junto al portfolio de clientes de elevada calidad mitiga un concentrado negocio a nivel operativo que, no obstante, se encuentra en vías de mejora.**

El carácter de especialista de la compañía deriva en un modelo de negocio concentrado en la comercialización de equipos electromecánicos, especialmente

transformadores de medida (69,1% s/ventas en 2020). No obstante, este riesgo se ve atenuado por la positiva diversificación geográfica que presenta el negocio (el principal mercado es Norteamérica que representa un 37,2% de la facturación en 2020, donde destacan México y EEUU) y la elevada calidad crediticia de sus principales clientes, que a su vez mantienen una favorable diversificación por tipología de industria y país de origen.

- **Compañía cotizada cuya estructura de propiedad queda controlada por la familia fundadora.**

Accionariado controlado mayoritariamente por la familia Arteche (52,4%) que cuenta asimismo con la participación de un inversor industrial como ECN Cable Group (20,1%), el Gobierno Vasco (6,3%) y otros accionistas (2,6%). Asimismo, con la reciente salida a bolsa (BME Growth), el grupo ha incorporado un inversor de referencia como la familia Ybarra Careaga (5,2%), estando el resto de las acciones repartidas entre diferentes accionistas (*free-float* del 13,4%). Se valora positivamente tanto el *mix* de accionistas como el carácter de permanencia en el largo plazo de todo estos. La modesta capacidad financiera previa, marcada por un principal accionista que concentra su inversión en el grupo, se considera se ha visto mejorada con la entrada de los nuevos inversores y la salida a bolsa.

Perfil financiero

- **Crecimiento de negocio apoyado en unos márgenes y resultados en paulatina mejora.**

Arteche presenta una actividad comercial que registra una dinámica positiva, fundamentada en su adecuada posición competitiva en una industria que presenta significativas oportunidades. Esto se ve reflejado en una facturación al alza que alcanzó los €264,7M (+3,8% YoY). La actividad se ve apoyada además por una cartera de contratación que asegura el negocio futuro, (€275,6M en 2020). La favorable evolución se trasladó a un EBITDA que alcanzó los €29,7M, presentando Grupo Arteche un margen EBITDA (11,2%) en línea con los líderes de la industria. A nivel de resultados, la compañía también mejoró respecto a los ejercicios previos (EBT, €9,6M; +92,2% YoY) en base al mayor resultado operativo y los menores gastos financieros (refinanciación deuda con menores costes). No obstante, cabe señalar que la carga impositiva junto al impacto de las operaciones interrumpidas ha limitado el resultado final (€1,9M en 2020; €1M atribuido a la sociedad dominante). De este modo, a pesar de que se valora positivamente la tendencia registrada por Arteche, se considera que la compañía necesita de un mayor avance y consolidación de sus resultados finales durante los próximos años.

- **Mejorada estructura financiera que se ve reforzada por un adecuado ratio DFN Ajustada/EBITDA.**

El grupo opera bajo una estructura de financiación caracterizada por unos moderados niveles de autonomía financiera (ratio PN/DFT Ajustada de 41% a cierre 1S21 tras salida a bolsa), constituyéndose la deuda como la principal fuente de financiación (DFT Ajustada de €127,3M en 2020 y €137,3M en 1S21). No obstante, cabe señalar la progresiva mejora a lo largo de los últimos ejercicios, marcado por el crecimiento de los fondos propios y unos niveles de deuda más controlados. Esta estructura financiera se ve asimismo reforzada por un perfil de vencimientos equilibrado, una adecuada flexibilidad financiera (acceso deuda) y, especialmente, una positiva capacidad para atender las obligaciones financieras por parte de la compañía (DFN Ajustada/EBITDA de 3,2x en 2020).

- **Favorable situación de liquidez que asegura el cumplimiento por parte del grupo de sus obligaciones en el corto plazo.**

Positiva situación de liquidez que se fundamenta principalmente en una reforzada posición de tesorería (€32,9M en 2020 y €61,9M a cierre 1S21) que se considera será suficiente para que la compañía cumpla con sus obligaciones financieras (tanto de inversión como asociadas a su perfil de deuda) en el corto plazo. Asimismo, la continuidad en la mejora de la generación operativa de caja (FFO de €20M en 2020; +24,3% YoY), junto a la característica prudente política de inversiones y un calendario de vencimientos de deuda asumibles (>50% amortizaciones en 2024 y siguientes), refuerzan esta valoración.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €. ⁽¹⁾			
	2019	2020	20vs19
Facturación	255.033	264.680	3,8%
EBITDA	25.267	29.745	17,7%
Margen EBITDA	9,9%	11,2%	1,3pp
EBITDA Compañía	25.529	29.932	17,2%
Margen EBITDA Compañía	10,0%	11,3%	1,3pp
EBT	5.008	9.623	92,2%
Total Activo	237.773	226.297	-4,8%
Patrimonio Neto	33.054	26.059	-21,2%
Deuda Financiera Bruta	96.947	101.837	5,0%
Deuda Financiera Neta	74.758	66.374	-11,2%
Deuda Financiera Total Ajustada	126.304	127.246	0,7%
Deuda Financiera Neta Ajustada	105.017	94.315	-10,2%
PN/DFB	34,1%	25,6%	-8,5pp
PN/DFT Ajustada	26,2%	20,5%	-5,7pp
DFN/EBITDA Compañía	2,9x	2,2x	-0,7x
DFN Ajustada/EBITDA	4,2x	3,2x	-1,0x
Funds From Operations	16.108	20.023	24,3%
FFO/DFN	21,5%	30,2%	8,6pp
FFO/DFN Ajustada	15,3%	21,2%	5,9pp
EBITDA/Intereses	4,1x	5,6x	1,5x
Contratación	268.028	275.590	2,8%
Contratación/Facturación	1,1x	1,0x	-0,1x

⁽¹⁾Ver 'Anexo' para el desglose del cálculo de los diferentes ratios.

Rating y Tendencia

EthiFinance Ratings asigna por primera vez un rating de “BB+” con tendencia Estable a Artech. Esta valoración se apoya en una compañía que presenta una situación financiera estable que además se ha visto optimizada a lo largo de 2020 y primera mitad de 2021, derivado de la salida a bolsa y consecuente aumento de capital, una paulatina reducción del apalancamiento y una mejora de la posición de liquidez. A futuro, se estima que Grupo Artech, en base a su consolidada posición competitiva como especialista, registre un negocio estabilizado.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).** Crecimiento continuado de la cifra de negocio en línea con los objetivos del Business Plan. Optimización de los márgenes operativos. Mayor solidez de los resultados finales. Capitalización de la estructura financiera. Continuada reducción del ratio DFN Ajustada/EBITDA.
- **Factores negativos (↓).** Pérdida de negocio. Desfavorable desarrollo de las rentabilidades operativas que deriven en unos resultados finales negativos. Deterioro de los niveles de autonomía financiera. Incremento relevante del apalancamiento. Empeoramiento de la generación operativa de caja que condicione la situación de liquidez de la compañía.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/rating-scale
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

©2022 por ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.