



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 20/06/2016
Rating Date 31/07/2026

Contacts

Lead analyst

Luis Mesa García
luis.mesa@ethifinance.com

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Teknia Manufacturing Group, S.L., en “BB+”, manteniendo la tendencia Estable.
- Teknia Manufacturing Group, S.L. y sus filiales participadas se conforman como un grupo internacional, que opera como proveedor TIER 2 y 1 en el sector de componentes para la industria del automóvil.
- La calificación de la compañía se ve favorecida por su actividad en un sector con elevadas barreras de entrada. En este sentido, Teknia ha mostrado una adecuada capacidad de adaptación a un entorno sectorial complejo durante los últimos ejercicios, lo que refuerza su calidad crediticia. Adicionalmente, el grupo cuenta con un adecuado perfil financiero en el que destaca un ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado en valores controlados (2,5x en 2025) y un adecuado grado de cobertura de intereses vía EBITDA (ratio EBITDA ajustado/Intereses ajustados: 9,8x en 2025). A ello se añade una favorable valoración en lo relativo a la adopción de políticas ESG.
- No obstante, el rating se ve constreñido por un perfil de negocio condicionado por un tamaño todavía limitado dentro de la industria y que se ha visto reducido en 2025, tras el cese de operaciones de la compañía en Alemania y Turquía; así como por una estructura accionarial concentrada. En cualquier caso, sus fundamentos financieros y demostrada capacidad de gestión, se estima que permitan mantener unas métricas crediticias acordes con el nivel de calificación asignado, lo que sustenta la tendencia Estable.
- En línea con nuestra metodología, el sector de la fabricación de componentes para automoción presenta un riesgo medio-alto en términos de ESG (sector heatmap entre 3,5 y 4,0) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado una calificación sectorial que se ve rebajada en un notch.

Por otra parte, en cuanto a las políticas ESG correspondientes a la propia compañía, se consideran positivas (ESG score de la compañía entre 1,0 y 1,5), resultando en una calificación del perfil financiero que se ve impactada de manera favorable (+ un notch) por este factor.

- En la asignación de la calificación, se han tenido en cuenta las proyecciones financieras elaboradas por EthiFinance Ratings, basadas en la orientación proporcionada por Teknia, valoraciones de mercado y los propios supuestos de la agencia para el período 2026-2028. La compañía considera que esta información es interna y confidencial, y por tanto no ha sido reflejada en el informe. En este sentido, para el periodo proyectado objeto de análisis (2026-2028), no se asumen potenciales operaciones de M&A, dada la limitada visibilidad trasladada por la propia compañía al respecto, sustentándose, por tanto, las proyecciones en crecimiento orgánico. De este modo, en la medida en que tengan lugar cambios en cuanto a dicha política, las métricas de Teknia podrían sufrir variaciones en comparación con el escenario base contemplado.

Descripción de la Compañía

Teknia Manufacturing Group, S.L. se configura como un grupo multinacional, que desarrolla su actividad como proveedor TIER 2 y 1 en la fabricación de componentes metálicos y plásticos para el sector de la automoción, a través de una gama de tecnologías, entre las que destacan: conformado de tubo, estampación, inyección de aluminio e inyección de plástico y mecanizado. El grupo se posiciona con 21 plantas productivas y está presente en 11 países, contando con una plantilla de 3.277 empleados (datos a cierre de 2025). En 2025, el grupo alcanzó una facturación consolidada de €408,5m (+0,3% YoY a perímetro constante) y un EBITDA ajustado de €48,1m, lo que supuso un margen EBITDA ajustado del 11,8% (+0,1 pp YoY a perímetro constante). Asimismo, el ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado se situó en 2,5x, a diciembre de 2025 (3,0x en 2024). Considerando los datos reportados por la compañía, relativos a 2025, el EBITDA alcanzó los €41,6m (+1,5% YoY a perímetro constante), que desemboca en un margen EBITDA del 10,2% (+0,1 pp YoY a perímetro constante). A cierre de 2025, el ratio DFN reportada/EBITDA reportado se situó en 1,6x (2,1x en 2024).

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Industria caracterizada por unas altas barreras de entrada, no obstante, afectada, actualmente, por factores macroeconómicos, así como inherentes al propio sector, que condicionan la visibilidad respecto a su evolución futura.**

La actividad de Teknia se enmarca en un sector caracterizado por unas elevadas barreras de entrada, derivadas de los importantes requerimientos de inversión necesarios para mantener los elevados estándares tecnológicos, de calidad e innovación exigidos por los fabricantes de automóviles. En los últimos ejercicios, el sector ha operado en un entorno de elevada incertidumbre, condicionado por la desaceleración de la producción y de la demanda en algunos de sus principales mercados, así como por la persistencia de tensiones geopolíticas y comerciales.

Adicionalmente, cabe señalar la transformación estructural que atraviesa la industria de la automoción, marcada por la transición hacia nuevas tecnologías de propulsión, la creciente importancia del contenido tecnológico de los vehículos y la evolución del marco regulatorio. A ello se suma una mayor presión competitiva, especialmente derivada del avance de los fabricantes asiáticos, así como la incertidumbre asociada a la implementación de políticas comerciales y arancelarias en distintos mercados. En este contexto, se espera que las perspectivas del sector a corto y medio plazo continúen condicionadas por estos factores, manteniéndose un entorno exigente para los proveedores de componentes, que deberán seguir adaptando sus estrategias de inversión, eficiencia operativa y posicionamiento tecnológico para preservar su competitividad.

- **La industria de componentes de automoción tiene riesgos ESG de medio a alto según nuestra metodología (puntuación en el mapa de calor del sector entre 3,5 y 4,0).**

Como resultado, la valoración sectorial se ajusta a la baja en un notch en la calificación del sector por consideraciones de ESG relacionadas con la industria. El sector tiene un impacto medio en el clima vinculado a los fabricantes de equipos originales (OEM), pero con un proceso de producción ligero que genera menos emisiones de GEI que los constructores de automóviles. También es un usuario significativo de recursos, en particular de materias primas, lo cual se incrementa con la electrificación. Además, el impacto en la contaminación sigue siendo importante ya que el proceso de producción genera una cantidad significativa de residuos. Esto resulta en un impacto medio en la biodiversidad. La industria tiene un alto impacto en los proveedores ya que la interdependencia de los actores en la cadena de suministro es fuerte. En cuanto al impacto en los consumidores, es principalmente indirecto excepto por el mercado de posventa. La industria es importante para los estados por el crecimiento económico como una fuente significativa de empleos y el impacto de la regulación de sostenibilidad sigue siendo moderado para los actores, excepto para ciertos componentes vinculados a los motores de combustión.

Posicionamiento Competitivo

- **Adecuado posicionamiento como proveedor TIER 2 en el sector automovilístico, no obstante, penalizado por un tamaño reducido dentro de la industria a nivel global.**

Adecuada posición como proveedor de componentes de automoción, con una amplia trayectoria, que favorece las relaciones comerciales en torno a los principales players de la industria automovilística. Su cartera, compuesta por clientes OEMs y proveedores TIER 1 de referencia y elevada solvencia, dota de visibilidad y recurrencia a la generación de fondos de la compañía. A su vez, cabe destacar su amplio offering multitecnológico, que supone un elemento diferenciador y favorece la capacidad competitiva del grupo. Por otra parte, el grupo presenta un tamaño reducido en comparación con los principales operadores a nivel mundial.

En 2025, Teknia completó el cese de su actividad en Turquía y Alemania, dentro del proceso de reordenación del perímetro del grupo, de acuerdo con criterios de optimización de estructura y generación de recursos operativos de manera recurrente. Desde la compañía, se espera que este proceso continúe vigente en el corto-medio plazo.

- **Modelo de negocio diversificado, desde el punto de vista operativo y de mercado, que, no obstante, presenta cierta concentración en términos de cliente.**

Teknia muestra una adecuada diversificación geográfica, apoyada en un marcado carácter internacional (ventas fuera de España por destino: 83% sobre el total en 2025), contando con presencia en los principales mercados automovilísticos, lo que refuerza su posicionamiento en esta industria. Dicho enfoque internacional se sostiene, adicionalmente, con la presencia de plantas de producción en sus tres mercados de referencia (EMEA, NAFTA y LATAM). Sin embargo, la compañía muestra una cierta concentración, en términos de cliente (Top 5 y Top 1: 47% y 23%, respectivamente, sobre total facturación en 2025), lo que, en cierta medida, se ve mitigado por el notable prestigio dentro de la industria y elevada solvencia de sus principales clientes. Asimismo, el cumplimiento de los elevados estándares de calidad exigidos por dichos operadores favorece el establecimiento de sólidas y estables relaciones comerciales, representando, al mismo tiempo, una importante barrera de entrada a potenciales competidores.

Gobernanza

- **Accionariado concentrado en torno a su socio fundador. Política financiera marcada por la prudencia en términos de apalancamiento.**

Estructura de propiedad concentrada en la figura de su socio fundador, el cual ostenta el 100% del capital. Si bien ello favorece la estabilidad en el establecimiento de los objetivos estratégicos y su implementación bajo un horizonte largoplacista, por otra parte, consideramos que limita la capacidad de obtener apoyo financiero extraordinario respecto a estructuras accionariales más diversificadas o con presencia de socios financieros o industriales. Equipo de gestión con amplio expertise dentro del sector y estrategia orientada hacia el incremento progresivo de la rentabilidad del grupo, junto con la adaptación progresiva de su oferta a las nuevas formas de movilidad.

Política financiera conservadora, que se refleja en el mantenimiento del apalancamiento en niveles controlados a pesar de la importante presencia del componente inorgánico dentro de su modelo de crecimiento, en línea con la estrategia seguida por las principales compañías del sector. En cuanto a la política de retribución al accionista, si bien limita el fortalecimiento de la estructura de fondos propios del grupo, consideramos que el pay-out no se ha situado en umbrales elevados en los últimos años, a excepción del ejercicio 2021 (209%, 56% en 2022, 40% en 2023 y 40% en 2024) y el último ejercicio (136%).

- Positiva política de ESG.

El grupo presenta una valoración favorable por parte de EthiFinance Ratings en sus tres vertientes (Environmental, Social and Governance), destacando aspectos relativos a políticas (p. ej. certificaciones ISO 9001 y 14001, que abarcan todas sus actividades) y gobernanza (p. ej. número de miembros independientes en el Consejo de Administración sobre el total y separación de las posiciones del CEO y propio presidente del consejo). Como resultado, la valoración ESG de la compañía mejora en un notch el perfil financiero.

Perfil Financiero

Ventas y Rentabilidad

- Mejora de los márgenes operativos y resultados finales, no obstante, bajo un entorno de presión creciente sobre la demanda.

Ventas y rentabilidad. Principales magnitudes. Miles de €					
	2023	2024	2024 lfl ⁽¹⁾	2025	25vs24lfl
Facturación	459.463	430.599	407.204	408.429	0,3%
EBITDA reportado ⁽²⁾	49.426	40.683	40.931	41.548	1,5%
Margen EBITDA reportado	10,8%	9,4%	10,1%	10,2%	0,1pp
EBITDA ajustado ⁽³⁾	55.493	47.264	47.509	48.136	1,3%
Margen EBITDA ajustado	12,1%	11,0%	11,7%	11,8%	0,1pp
EBIT	25.854	11.264	12.773	18.518	45,0%
Margen EBIT	5,6%	2,6%	3,1%	4,5%	1,4pp
Gastos financieros	-5.075	-6.294	-6.294	-4.222	-32,9%
EBT	19.446	3.887	5.790	13.413	131,7%

⁽¹⁾ Like for like a perímetro comparable respecto a 2025. ⁽²⁾ Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Otros resultados + Indemnizaciones por planes de reestructuración del personal. ⁽³⁾ EBITDA reportado +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + ajuste por arrendamientos operativos.

Tras la reducción de la facturación recogida en 2024, el desempeño de Teknia en el último ejercicio se ha mantenido condicionado por un entorno sectorial marcado por una intensidad competitiva creciente, proveniente de Asia, fundamentalmente. A ello se le añade una política, por parte de la compañía, en la que priman criterios de rentabilidad sobre el volumen captado, cuestión que explica la reducción gradual en las captaciones (€97,6m en 2023, €81,5m en 2024 y €70,0m en 2025), así como las salidas de Alemania y Turquía. De esta forma, la facturación del grupo se situó en €408,4m en 2025, mostrando un descenso del 5,1% YoY (+0,3% YoY en términos like for like, a perímetro constante).

No obstante, fruto de la política mencionada, el margen EBITDA ajustado experimentó una mejora, ascendiendo al 11,8%, a cierre de 2025, aproximándose a los valores estimados de referencia del sector (en torno al 13%), cuestión que valoramos favorablemente.

La mejora en los resultados operativos se trasladó en mayor medida a los resultados finales (EBT: €13,4m en 2025 vs €5,8m en 2024 like for like), gracias a una reducción de los gastos financieros, de acuerdo el ligero descenso en la deuda mostrado y un entorno de reducción de tipos, que ha permitido reducir el coste medio de la deuda de Teknia.

Desde la compañía se espera que en el corto plazo la cifra de negocio permanezca en niveles similares al ejercicio 2025, bajo un entorno de mantenimiento del margen EBITDA en umbrales adecuados, apoyado en la consolidación progresiva de las medidas de eficiencia implementadas. A junio de 2026, el grupo mostró una reducción en su facturación (-8% YoY), así como del EBITDA (-14% YoY), lo que ha implicado una ligera reducción del margen EBITDA (-0,7 pp YoY). En cualquier caso, la evolución observada se considera consistente con las expectativas contempladas en el escenario base de cara al cierre del ejercicio.

Endeudamiento y Cobertura

- Niveles de apalancamiento estables y controlados en los últimos ejercicios, pese al deterioro en el ratio DFN/EBITDA registrado en 2024.

Detalle DFN/EBITDA. Miles de €			
	2023	2024	2025
Deudas con EECC	81.671	91.698	81.440
Arrendamientos financieros	9.800	11.496	12.546
Pagarés MARF	23.409	16.920	24.950
Deuda Financiera Total reportada	114.880	120.114	118.936
Factoring sin recurso	12.721	21.063	24.044
Proveedores inmovilizado y otros	8.716	6.485	7.463
Provisiones por retribuciones al personal (pensiones)	1.868	2.238	2.636
Ajuste arrendamientos operativos	30.284	26.318	20.428
Deuda Financiera Total ajustada	168.469	176.218	173.507
Efectivo y equivalentes	31.450	34.493	52.937
Otros activos líquidos	414	512	359
Deuda Financiera Neta reportada	83.016	85.109	65.640
Deuda Financiera Neta ajustada	136.605	141.213	120.211
EBITDA reportado	49.426	40.683	41.548
EBITDA ajustado	55.493	47.264	48.136
DFN reportada/EBITDA reportado	1,7x	2,1x	1,6x
DFN ajustada/EBITDA ajustado	2,5x	3,0x	2,5x

Respecto al ratio de apalancamiento, este se ha mantenido en niveles manejables en la trayectoria reciente de la compañía, teniendo en cuenta los requerimientos de inversión asociados a su modelo de negocio y el consecuente impacto en términos de deuda, impacto que ha sido compensado vía generación de recursos operativos.

Una nueva mejora del FFO, junto con una normalización en el nivel de inversiones, contribuyó a un fortalecimiento de la posición de caja del grupo, permitiendo un descenso de la deuda financiera neta, desembocando en una mejora del ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado en el último ejercicio, manteniéndose en valores controlados (2,5x vs 3,0x en 2024).

Considerando las magnitudes reportadas por Teknia, el ratio DFN/EBITDA se situaría en 1,6x, a diciembre de 2025, frente al 2,1x registrado en 2024.

A corto plazo, se espera que el ratio de apalancamiento continúe en la senda de mejora observada en el último ejercicio. No obstante, en la medida en que la compañía reactive su política de adquisiciones, este indicador podría verse afectado.

Análisis de Flujo

- Capacidad de generación de flujo de explotación de manera recurrente y creciente en los últimos años.

El grupo mantiene una recurrente generación de fondos con su actividad, cuya evolución en los últimos ejercicios se ha visto beneficiada por una adecuada gestión del circulante. En 2025, la compañía registró una nueva mejora en el cash flow operativo (€50,2m vs €46,9m, aproximadamente, en 2024), que ha permitido afrontar unas inversiones, que se han visto contenidas respecto a 2024, derivando en un notable crecimiento del flujo de caja libre, situándose en €27,0m, a cierre de 2025 (€5,5m en 2024).

Así, el flujo de caja libre ha posibilitado hacer frente a la política de retribución al accionista, así como, parte de los compromisos financieros anuales, los cuales vienen experimentando un crecimiento en los últimos ejercicios. En este aspecto, destaca la capacidad de acceso a fuentes de financiación externas y flexibilidad financiera mostrada por el grupo a lo largo de su trayectoria reciente. Ello ha permitido fortalecer la posición de caja del grupo, que ascendió a €52,9m, a cierre de 2025 (€34,6m en 2024).

Generación de caja. Principales magnitudes ⁽¹⁾ . Miles de €			
	2023	2024	2025
Funds from Operations (FFO)	40.250	26.429	32.776
(+/-) Variaciones working capital	-5.288	20.519	17.436
Cash flow operativo	34.962	46.948	50.212
Pagos por inversiones (-)	-46.822	-42.821	-23.797
Cobros por desinversiones (+)	2.688	1.355	603
Flujo de caja libre	-9.172	5.482	27.018
(+/-) Cobros/Pagos instrumentos de patrimonio	91	22	108
Dividendos	-6.389	-5.611	-4.207
Cash flow generado internamente	-15.470	-107	22.919
Amortización de deuda	-21.132	-28.560	-32.599
Emisión nueva deuda	36.244	31.710	31.994
Efecto operaciones interrumpidas	0	0	-3.870
Generación neta de efectivo	-358	3.043	18.444
Saldo de caja al comienzo del ejercicio	31.872	31.514	34.493
Saldo de caja al final del ejercicio	31.514	34.557	52.937

⁽¹⁾ Magnitudes en base a datos reportados por Teknia en sus Estados Financieros auditados, de acuerdo con la normativa contable española (Plan General Contable).

En línea con la reducción de las inversiones, desde Teknia, se estima una menor dependencia de financiación ajena en el corto plazo, no obstante, en detrimento de su posición de liquidez, no asumiendo operaciones de M&A.

Capitalización

- Adecuados niveles de capitalización.

Estructura de activo y financiación. Miles de €				
	2023	2024	2025	25vs24
Total Activo	327.572	325.417	325.770	0,1%
Activo No Corriente	136.994	149.458	144.864	-3,1%
Activo Corriente	190.578	175.959	180.906	2,8%
NOF	92.171	74.078	53.210	-28,2%
Patrimonio Neto	102.984	95.992	93.384	-2,7%
Deuda Financiera Total reportada	114.880	120.114	118.936	-1,0%
Deuda Financiera Neta reportada	83.016	85.109	65.640	-22,9%
Deuda Financiera Total ajustada	168.469	176.218	173.507	-1,5%
Deuda Financiera Neta ajustada	136.605	141.213	120.211	-14,9%
PN/DFT ajustada	61,1%	54,5%	53,8%	-0,7pp
DFN reportada/EBITDA reportado ⁽¹⁾	1,7x	2,1x	1,6x	-0,5x
DFN ajustada/EBITDA ajustado ⁽²⁾	2,5x	3,0x	2,5x	-0,5x
EBITDA reportado/Intereses	9,8x	6,5x	6,6x	0,1x
EBITDA ajustado/Intereses ajustados ⁽³⁾	8,6x	6,2x	9,8x	3,6x

⁽¹⁾ Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Otros resultados + Indemnizaciones por planes de reestructuración del personal. ⁽²⁾ EBITDA reportado +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + impacto IFRS-16. ⁽³⁾ Incluye ajuste por arrendamientos operativos.

La compañía muestra una estructura de activo tradicionalmente equilibrada, de acuerdo con su modelo de negocio, representando el activo no corriente un 44,5% sobre el activo total, a cierre de 2025, y que se conforma, principalmente, por las distintas plantas productivas y maquinaria requerida para su actividad, contabilizadas dentro del inmovilizado material (€113,8m). Dentro del activo corriente, destaca la presencia de los bienes objeto de posterior comercialización, contabilizados en 'Existencias' (€63,8m), así como los derechos de cobro con clientes, contabilizados en 'Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar' (€63,0m).

El grupo muestra unos adecuados niveles de capitalización, representando el patrimonio neto el 54% de la deuda financiera total ajustada, a cierre de 2025. Cabe señalar que el patrimonio neto del grupo se ve penalizado, en cierta medida, por la evolución de los tipos de cambio en los mercados en los que está presente, principalmente, el brasileño, dando lugar a un impacto vía diferencias de conversión de sociedades consolidadas de -€7,5m en 2025 (-€8,5m en 2024, -€4,6m en 2023 y -€8,1m en 2022).

Teknia presenta un adecuado ratio de cobertura de intereses (EBITDA ajustado/Intereses ajustados), que se situó en 9,8x en 2025, que se ha visto favorecido por la reducción del coste medio de la deuda bancaria, que pasó de un 5,4% en 2024, a un 3,6%, aproximadamente, en 2025; valores que se espera que se mantengan en el corto plazo.

Liquidez

- Buena liquidez.

La compañía reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos, importes no dispuestos en pólizas de crédito y flujo de caja libre esperado a corto-medio plazo) que le permite hacer frente a sus compromisos de pago (deuda, principalmente) durante un periodo superior a los dos años, derivando en una liquidez del grupo calificada como Elevada (no considerando impacto, vía operaciones de M&A, en el corto-medio plazo). Este aspecto, unido a un perfil de refinanciación que se entiende como Fuerte, desemboca en una calificación de la liquidez evaluada como Buena.

Modificadores

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante, considerando los mercados en los que la compañía desarrolla su actividad.

Controversias

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

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras ⁽¹⁾ . Miles de €.					
	2023	2024	2024 IIfi ⁽²⁾	2025	25vs24IIfi
Facturación	459.463	430.599	407.204	408.429	0,3%
EBITDA reportado ⁽³⁾	49.426	40.683	40.931	41.548	1,5%
Margen EBITDA reportado	10,8%	9,4%	10,1%	10,2%	0,1pp
EBITDA ajustado ⁽⁴⁾	55.493	47.264	47.509	48.136	1,3%
Margen EBITDA ajustado	12,1%	11,0%	11,7%	11,8%	0,1pp
EBIT	25.854	11.264	12.773	18.518	45,0%
Margen EBIT	5,6%	2,6%	3,1%	4,5%	1,4pp
EBT	19.446	3.887	5.790	13.413	131,7%
Total Activo	327.572	325.417	325.417	325.770	0,1%
Patrimonio Neto	102.984	95.992	95.992	93.384	-2,7%
Deuda Financiera Total reportada	114.880	120.114	120.114	118.936	-1,0%
Deuda Financiera Neta reportada	83.016	85.109	85.109	65.640	-22,9%
Deuda Financiera Total ajustada ⁽⁵⁾	168.469	176.218	176.218	173.507	-1,5%
Deuda Financiera Neta ajustada ⁽⁵⁾	136.605	141.213	141.213	120.211	-14,9%
PN/DFT ajustada	61,1%	54,5%	54,5%	53,8%	-0,7pp
DFN reportada/EBITDA reportado	1,7x	2,1x	2,1x	1,6x	-0,5x
DFN ajustada/EBITDA ajustado	2,5x	3,0x	3,0x	2,5x	-0,5x
FFO ajustado ⁽⁶⁾	45.149	31.543	32.619	38.738	18,8%
FFO ajustado/DFN ajustada	33,1%	22,3%	23,1%	32,2%	9,1pp
EBITDA ajustado/Intereses ajustados ⁽⁶⁾	8,6x	6,2x	6,2x	9,8x	3,6x

⁽¹⁾ Incluye ajuste por arrendamientos operativos. Respecto al EBITDA, DFT y DFN reportado-a, no incluye ajuste por arrendamientos operativos al ser datos reportados por la compañía. ⁽²⁾ Like for like a perímetro comparable respecto a 2025. ⁽³⁾ Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Otros resultados + Indemnizaciones por planes de reestructuración del personal. ⁽⁴⁾ EBITDA reportado +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado + ajuste por arrendamientos operativos. ⁽⁵⁾ Incluye Factoring sin recurso, Provisiones por retribuciones al personal (pensiones) y Proveedores de inmovilizado, fundamentalmente, de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings. ⁽⁶⁾ Incluye ajuste por arrendamientos operativos.

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

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

- Factores positivos (↑)

Normalización gradual del contexto económico y geopolítico actual, que desemboque en una intensificación en la generación de negocio y, por tanto, una mayor presencia en la industria global, lo que llevaría a una mejora en el posicionamiento competitivo del grupo. Del mismo modo, una mejora de las rentabilidades operativas, situándose por encima de los umbrales de referencia en el sector (margen EBIT ajustado superior a la media de los principales operadores: 8%, aproximadamente). Reducción de los niveles de apalancamiento, derivando en una mejora del ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado (valor promedio de referencia aproximado: < 1,5x, teniendo en cuenta el ajuste por arrendamientos operativos). Incremento de la autonomía financiera y, por tanto, del ratio de capitalización (Patrimonio neto/Deuda financiera bruta ajustada; valor promedio de referencia aproximado: > 80%, considerando el ajuste por arrendamientos operativos).

- Factores negativos (↓)

Intensificación de la coyuntura actual, conllevando un nuevo deterioro en los principales ratios financieros del grupo, como el DFN ajustada/EBITDA ajustado (valor promedio de referencia: > 3,5x, teniendo en cuenta el ajuste por arrendamientos operativos). Empeoramiento del ratio de cobertura de intereses (valor promedio de referencia aproximado del ratio EBITDA ajustado/Intereses: > 6x, teniendo en cuenta el ajuste por arrendamientos operativos). Impacto negativo en los ratios de deuda de la compañía, derivado de una reactivación de la política de crecimiento inorgánico, en función del calado de la adquisición en cuestión. Empeoramiento de las métricas ESG.

Sources of information

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

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

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

Additional information

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

Conditions of Use for this document and its content:

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

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

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

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