



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 14/12/2021

Fecha de revisión: 20/12/2022

Contactos

Associate

Mariella Giuliana Pajuelo Liberati
mariella.pajuelo@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez
guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating action y rationale

- Ethifinance afirma la calificación de Arquimea Group S.A. en "BB" cambiando su perspectiva de Estable a Positiva.
- El análisis se basa principalmente en las proyecciones financieras proporcionadas por Arquimea, que incluyen un crecimiento significativo de los ingresos y el EBITDA basado en un plan estratégico con un riesgo de ejecución asociado y sobre los que EthiFinance Ratings tiene una visibilidad limitada. El crecimiento está respaldado por la deuda, ya que las adquisiciones previstas se realizarán al 100% con fondos prestados. Por lo tanto, la calificación asignada está condicionada al cumplimiento de las proyecciones, con cualquier desviación significativa, principalmente en términos de volumen de negocios, EBITDA, rentabilidad, deuda financiera y fondos propios, que conduzca a una revisión de la calificación asignada.
- El análisis ESG del Grupo no ha tenido un impacto material en la calificación, ya que se mantiene en un nivel adecuado.

Descripción

Arquimea desarrolla actividades de base tecnológica que operan en diversos sectores como el aeroespacial, el biotecnológico, el fintech, el industrial y el agrotécnico. El grupo, de origen familiar, fue fundado en 2005 por Diego Fernández Infante, su actual presidente. A marzo de 2022, la facturación consolidada fue de €116,0M con un EBITDA* de €16,8M€, registrando un ratio NFD/EBITDA* de 0,5x.

() El EBITDA ajustado incluye el deterioro relacionado con el tax lease de R&D&I que se aplica en los resultados financieros mostrados en las cuentas anuales al ser un efecto recurrente asociado a la facturación de estos tax lease.*

Fundamentos

Perfil de negocio

Análisis del sector

- El Grupo opera en el sector tecnológico mediante el desarrollo de varias líneas de negocio que tienen como base común el desarrollo tecnológico. El grupo desarrolla diversas actividades que tienen en común el alto nivel de tecnología integrada. El Grupo diseña, fabrica y/o distribuye productos con un alto grado de especialización, principalmente para el sector Aeroespacial, Defensa y Seguridad (ADS), lo que supone operar en un mercado con altas barreras de entrada, donde el número de actores es bajo, y los márgenes son elevados. Al mismo tiempo, debido al grado de especialización, no es posible aplicar economías de escala dado que la fabricación de productos es, en su mayoría, en series cortas. El grado de obsolescencia tecnológica no se considera elevado en ADS, dados los largos periodos de prueba que requiere cada nueva pieza. En el resto de las áreas, la obsolescencia tecnológica es elevada, siendo necesario invertir en R&D&I y en nuevos productos y servicios para paliar la aparición de competidores y la evolución tecnológica.
- **Sectores innovadores con perspectivas positivas.** La economía espacial creció un 9% en 2021, la tasa más alta desde 2014. Se espera que el mercado mundial de servicios de datos por satélite crezca a un ritmo del 26,6% y una CAGR del 22,8% hasta 2026. Los sectores Fintech y Agrotecnología también tienen perspectivas positivas, en cuanto al primero, uno de los principales impulsores serán los proyectos relacionados con la "nube", mientras que para el sector agro tecnológico se espera un crecimiento de la facturación de alrededor del 21% a nivel mundial en los próximos años.
- **Riesgo de impacto potencial de ESG significativo.** Se considera que el sector tiene un impacto potencial ESG relevante, que deriva de la necesidad de que las empresas realicen una transición a las nuevas prácticas a medio plazo. La inacción en este sentido podría afectar al nivel de estabilidad y rentabilidad del sector a

corto y medio plazo.

Posicionamiento competitivo

- **Actividad diversificada en cuanto a líneas de negocio. Concentración de la facturación en el mercado nacional, con previsión de internacionalización en los próximos años.** La actividad del grupo está diversificada en términos de líneas de negocio, destacando las áreas de ADS, Fintech, Servicios Médicos y Agrotecnología. En cuanto a la diversificación geográfica, el grupo concentra toda su actividad en el mercado nacional, ya que los productos que exporta a mercados como Estados Unidos, Canadá, México, Latinoamérica, China, Japón, Corea del Sur y Tailandia, entre otros, se comercializan a través de delegaciones comerciales y distribuidores españoles. No obstante, mantienen filiales en Alemania, EE.UU. y Malasia con el fin de incrementar la actividad en estos países, principalmente en el mercado americano, por su mayor oportunidad de crecimiento en el sector tecnológico, aspecto que también está incluido en el plan de negocio del Grupo.
- **Posición competitiva globalmente favorable.** El Grupo Arquimea mantiene una posición competitiva favorable en Europa, especialmente en el sector de las ADS. Aunque el grupo ha destacado en el desarrollo del mecenazgo tecnológico, la aparición de nuevos competidores puede comprometer su liderazgo.
- **Puntuación ESG sin impacto material en el perfil financiero del Grupo.** El análisis ESG no ha tenido un impacto material en la calificación, ya que se encuentra en un nivel adecuado.

Gobierno corporativo

- **Empresa de carácter familiar.** El presidente del Grupo Arquimea, Diego Fernández Infante, es el accionista mayoritario a través de Arquimea Enterprises S.L. (75% de las acciones). El resto del porcentaje es también de propiedad familiar.
- **El grupo no tiene Consejo de Administración, aunque mantiene un Consejo Asesor.** El hecho de tener un Consejo Asesor da más flexibilidad en la toma de decisiones ya que, a diferencia del Consejo de Administración, es un órgano consultivo cuyas recomendaciones no son vinculantes. Sin embargo, el hecho de que no esté supervisado por un Consejo de Administración podría suponer un menor control sobre los objetivos a largo plazo.
- **La estrategia empresarial del grupo es muy dinámica y se basa en la participación en nuevos negocios de base tecnológica.** Al ofrecer productos muy especializados, las nuevas oportunidades de negocio pueden estar afectadas de cierta temporalidad. Aunque el Grupo mantiene una fuerte trayectoria de crecimiento, hay que tener en cuenta que su estrategia de negocio se basa en negocios de base tecnológica, en los que el know-how y la experiencia adquiridos pueden ser reutilizados e impactar la evolución de las líneas de negocio. Por otro lado, al tratarse de un producto y servicio muy especializado e innovador, las nuevas oportunidades de negocio pueden ser limitadas en el tiempo, siendo necesario desarrollar nuevos proyectos para dar continuidad al negocio.
- **Política ESG.** El análisis de las políticas e información ESG se considera favorable en comparación con el benchmark del sector.
- **Controversias.** No se han identificado controversias.

Perfil financiero

Flujo de caja y endeudamiento.

- **El Grupo se encuentra en un proceso de consolidación y crecimiento, tanto orgánico como inorgánico, estimando un aumento tanto de la facturación como del EBITDA.** El Grupo está actualmente en proceso de adquisición de dos empresas (en EE.UU. y España), que se financiarán sin la aportación de fondos propios. Asimismo, el crecimiento orgánico se centrará especialmente en las áreas de ADS y Servicios Médicos. Según las proyecciones facilitadas por Arquimea, este proceso hará que la facturación pase de €116M a marzo de 2022 a €151M en marzo de 2026 (CAGR $_{FYEmarch22-25}$: +8,1%), crecimiento apoyado en un aumento de la deuda. En cuanto al EBITDA, se espera que alcance los €30M a marzo de 2026 (€16,8M a marzo de 2022) con un margen de EBITDA del 19,4%, todo ello sujeto a la evolución del

plan de negocio del Grupo.

- **Reducción del apalancamiento financiero en términos de NFD/EBITDA, situándose en 0,5x a marzo de 2022.** El ratio alcanzará un máximo en el ejercicio de marzo de 2023 de 2,8x como resultado del plan de crecimiento del Grupo. El Grupo ha mantenido un bajo nivel de NFD/EBITDA, situándose en 0,5x, aunque un aumento de la deuda financiera bruta de alrededor de €24M para la adquisición de empresas (adquisiciones financiadas al 100% a través de estas nuevas emisiones de deuda), con el objetivo de fomentar el crecimiento, el Grupo estima no superar un apalancamiento de 2,8x, que se considera saludable.
- **Dada la actividad desarrollada por el Grupo, el flujo de caja sufre una cierta volatilidad que ha sido mitigada por la integración de nuevas actividades.** El Grupo fabrica y distribuye productos especializados, que se fabrican en series cortas o bajo demanda, lo que hace que la generación de caja sea volátil. Sin embargo, el desarrollo de otras actividades como el tax lease de R&D&I o la Alianza Covid, que han mantenido una generación de caja estable, han mitigado esta situación.

Solvencia

- **Elevada autonomía financiera.** La autonomía financiera del Grupo, medida como la relación entre los fondos propios y la deuda financiera total, era del 105%, lo que se considera elevado. De acuerdo con las estimaciones de Arquimea, el ratio alcanzará el 85% en el ejercicio de marzo de 2023, lo cual se sigue considerando como adecuado.

Liquidez

- **Posición de liquidez adecuada.** El Grupo cuenta con un adecuado perfil de refinanciación, aunque su capacidad puede depender de las condiciones del mercado. Arquimea muestra una adecuada posición para hacer frente a sus requerimientos de amortización de deuda e inversión apoyada en su generación (FFO) y en la deuda orientada a largo plazo.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €				
	Marzo-20	Marzo-21	Marzo-22	22vs21
Turnover	36.500	72.044	115.989	61,00%
Adjusted EBITDA*	8.722	15.276	16.754	9,7%
Adjusted EBITDA Margin*	23,90%	21,20%	14,44%	-0,3pp
EBT	9.576	12.544	13.455	7,3%
Total Assets	44.450	57.641	100.049	73,6%
Equity	18.647	28.245	40.593	43,7%
Total Financial Debt (TFD)	12.504	17.029	38.526	126,2%
Net Financial Debt (NFD)	8.091	7.978	8.561	7,3%
Equity/TFD	149.1%	165.9%	105.4%	-0,4x
NFD/Adjusted EBITDA	0,93x	0,52x	0,51x	0,0pp
Funds From Operations (FFO)	9.631	14.628	16.679	14,0%
FFO/NFD	119,0%	183,4%	194,8%	6,3%
Adjusted EBITDA*/Financial expenses	44,95x	27,85x	24,91x	-0,1pp

(*) El EBITDA ajustado incluye el deterioro relacionado con el tax lease de R&D&I que se aplica en los resultados financieros mostrados en las cuentas anuales al ser un efecto recurrente asociado a la facturación de estos tax lease.

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).**

Cumplimiento de las proyecciones previstas, aumento de la rentabilidad, reducción de la deuda financiera, estabilidad en los flujos de caja generados.

- **Factores negativos (↓).**

Cambios en la regulación de los tax leases de R&D&I, aumento significativo de la deuda financiera, incumplimiento del plan de crecimiento previsto, empeoramiento de la rentabilidad.

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 <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- 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 todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el 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 demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

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

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