

ISSUER RATING  
Long termOUTLOOK  
StableInitiation date 20/06/2016  
Rating Date 18/07/2024

## Contacts

### Lead analyst

Luis Mesa García  
luis.mesa@ethifinance.com

### Committee chair

Thomas Dilasser  
thomas.dilasser@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Teknia Manufacturing Group, S.L., en "BB+", manteniendo la tendencia en Estable.
- La calificación de la compañía se ve favorecida por su actividad en un sector proclive a la generación de elevadas barreras de entrada. En este sentido, Teknia ha mostrado una adecuada gestión del entorno sectorial negativo de los últimos ejercicios, que refuerza su calidad crediticia. Adicionalmente, el grupo cuenta con un sólido perfil financiero, en el que destaca un ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado en valores controlados (2,2x en 2023; 2,5x incluyendo efecto IFRS-16) y un elevado grado de cobertura de intereses vía EBITDA pese al deterioro registrado en 2023 (ratio EBITDA ajustado/Intereses: 9,5x; 8,3x incluyendo efecto IFRS-16). A ello se le añade una favorable valoración en lo relativo a la adopción de políticas ESG (Environmental, Social, and Governance).
- No obstante, el rating se ve constreñido por un perfil de negocio condicionado por un tamaño limitado dentro de la industria y una estructura accionarial altamente concentrada. En cualquier caso, sus fundamentos financieros y demostrada capacidad de gestión se estima que permitan mantener su calidad crediticia, considerando el entorno actual, lo que explica la tendencia Estable del rating otorgado.
- En línea con nuestra nueva 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.

## Descripción de la Compañía

Teknia Manufacturing Group, S.L. se conforma como un grupo multinacional, que opera 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 23 plantas productivas y está presente en 13 países, contando con una plantilla de 3.587 empleados. En 2023, el grupo alcanzó una facturación consolidada de €459,5m y un EBITDA ajustado de €48,8m, lo que supuso un margen EBITDA ajustado del 10,6%. Asimismo, el ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado se situó en 2,2x, a cierre de 2023. Si consideramos el impacto derivado de la aplicación de la normativa IFRS-16, el margen EBITDA ajustado se situaría en 11,8%, aproximadamente, y el ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado en 2,5x, a diciembre de 2023.

## Fundamentos

### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- Industria caracterizada por unas altas barreras de entrada, no obstante, afectada por la actual coyuntura macroeconómica y que limita la visibilidad respecto a su evolución futura.**

La actividad de Teknia se enmarca en un sector caracterizado, fundamentalmente por la generación de unas elevadas barreras de entrada, dados los requerimientos de inversión aparejados al objeto de mantener los altos estándares tecnológicos y de calidad exigidos. Tras la recuperación en la producción y demanda en los últimos ejercicios, después de unos años (principalmente 2020) marcados por los efectos de la pandemia, las perspectivas de crecimiento futuro de la industria de la automoción se encuentran condicionadas por una coyuntura actual, marcada por el impacto de los conflictos bélicos acaecidos en Europa, la elevada inflación y los altos costes de financiación, entre otros factores. A ello se le añade la falta de visibilidad asociada al proceso de implementación de nuevas tendencias, sobre todo en lo relativo a la adopción de nuevas tecnologías (p. ej. transición hacia el vehículo eléctrico), y que afecta a los planes de inversión de los players participantes.

- 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).**

Esto resulta en una rebaja de un escalón 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, manteniendo una amplia trayectoria en la industria que favorece las relaciones comerciales en torno a los principales players de la industria automovilística. Su portfolio, compuesto 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. Por otra parte, y pese al crecimiento constante a lo largo de su trayectoria, el grupo presenta un tamaño reducido en comparación con los principales operadores a nivel mundial.

- **Modelo de negocio diversificado desde el punto de vista operativo y de mercado.**

Amplio offering multitecnológico, que supone un elemento diferenciador y favorece la capacidad competitiva del grupo. A su vez, Teknia muestra una adecuada diversificación geográfica, apoyada en un marcado carácter internacional (ventas fuera de España por destino: 85% sobre el total en 2023), 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). Por otra parte, la compañía muestra una mayor concentración en términos de cliente (Top 5 y Top 1: 43% y 20%, respectivamente, sobre total facturación en 2023), lo que, en cierta medida, se ve mitigado 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. Equipo de gestión que favorece la ejecución de un plan estratégico enfocado en continuar incrementando 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.

- **Positiva política de ESG.**

El grupo presenta una valoración favorable por parte de EthiFinance Ratings en sus tres vertientes (Environmental, Social and Governance), destacando la presencia de certificaciones ISO 9001 y 14001, que abarcan todas sus actividades, miembros independientes en el consejo de administración o separación de las posiciones del CEO y propio presidente del consejo. Esta valoración da lugar a un impacto positivo en el perfil financiero del grupo (+1 notch).

#### Perfil Financiero

##### Ventas y Rentabilidad

- **Mantenimiento de la trayectoria favorable en términos de facturación, bajo un entorno de márgenes operativos situados en valores adecuados dentro del sector.**

Tras haberse visto penalizada en 2020, como consecuencia del impacto de la Covid-19, la compañía ha mostrado una evolución positiva de su actividad en los últimos ejercicios, alcanzando una facturación de €459,5m en 2023 (+19,5% YoY), lo que supuso un nuevo record. Adicionalmente, los márgenes operativos se vieron favorecidos por una estabilización de las tasas de inflación en el último ejercicio, con un margen EBITDA ajustado, que se situó en 11,8% en 2023 (9,5% en 2022), considerando el impacto derivado de la IFRS-16. No obstante, el notable incremento del coste de financiación penalizó los resultados finales en 2023, desembocando en una caída del EBT de un 12,5% YoY, situándose en €19,4m. Si bien se espera una gradual normalización de los tipos, se estima que estos continuarán en umbrales elevados en el corto-plazo.

### Endeudamiento y Cobertura

- Niveles de apalancamiento estables y controlados en los últimos ejercicios, destacando la reducción registrada en el DFN/EBITDA en 2023.

Mantenimiento del ratio de apalancamiento en umbrales manejables en los últimos años, considerando los requerimientos de inversión asociados al modelo de actividad de Teknia y su potencial impacto en términos de deuda, impacto que ha sido compensado vía rentabilidades operativas. La mejora en este último aspecto conllevó la reducción del ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado en el último ejercicio, que se situó en 2,5x en 2023 (2,2x no considerando el efecto IFRS-16). A su vez, la compañía presenta un elevado ratio de cobertura de intereses, con un EBITDA ajustado/Intereses que ascendió a 8,3x en 2023 (9,5x no considerando el efecto IFRS-16). No obstante, este indicador experimentó un significativo deterioro en el último ejercicio a raíz del aumento de los gastos financieros asociado al escenario de tipos de interés crecientes. Se espera que el ratio de cobertura de intereses continúe penalizado en el corto plazo por los elevados costes de financiación.

### Análisis de Flujo

- Capacidad de generación de flujo de explotación de manera recurrente.

El grupo mantiene una recurrente generación de fondos con su actividad, cuya evolución durante los últimos ejercicios se ha visto beneficiada por una adecuada gestión del circulante. Por otra parte, la intensificación de la política de inversiones del grupo destinadas a impulsar su crecimiento orgánico así como inorgánico penalizó la generación de flujo de caja libre, que registró valores negativos en 2023 (-€9,2m vs €15,4m en 2022), aspecto que se trasladó en mayor medida a la generación de caja interna (-€15,5m vs €9,6m en 2022), como consecuencia de las salidas de caja vía dividendos. De este modo, la exposición a recursos ajenos asociada a la actividad de Teknia se vio incrementada en el último ejercicio, al objeto de mantener los niveles de liquidez, destacando, en este sentido, la flexibilidad financiera mostrada por la compañía en los últimos años.

### Capitalización

- Adecuada autonomía financiera.

Progresivo fortalecimiento de su estructura de fondos propios y niveles de apalancamiento controlados, que derivan en una adecuada autonomía financiera, representando el patrimonio neto un 61% sobre la deuda financiera total ajustada, a cierre de 2023 (74,5% no considerando el efecto IFRS-16). No obstante, cabe señalar que el patrimonio neto se ve penalizado, en cierta medida, por la evolución de los tipos de cambio en los mercados en los que la compañía está presente, principalmente, el brasileño, dando lugar a un impacto vía diferencias de conversión de sociedades consolidadas de -€4,6m en 2023 (-€8,1m en 2022 y -€10,2m en 2021), impacto que, por otra parte, se ha venido reduciendo en los últimos ejercicios.

### Liquidez

- Elevada liquidez.

Teknia reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos y FFO esperado) y los usos de fondos (principalmente, deuda a corto plazo e inversión de mantenimiento) por encima de 2x, valor que se considera como alto. Este aspecto se ve apoyado por un sólido perfil financiero, lo que deriva en una calificación de la liquidez 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 <sup>(1)</sup> . Miles de €.				
	2021	2022	2023	23vs22
Facturación	323.753	384.568	459.463	19,5%
EBITDA reportado <sup>(2)</sup>	32.845	40.549	48.785	20,3%
Margen EBITDA reportado	10,1%	10,5%	10,6%	0,1pp
EBITDA ajustado <sup>(3)</sup>	37.412	36.610	54.191	48,0%
Margen EBITDA ajustado	11,6%	9,5%	11,8%	2,3pp
EBIT	16.934	23.912	27.217	13,8%
Margen EBIT	5,2%	6,2%	5,9%	-0,3pp
EBT	14.279	22.212	19.446	-12,5%
Total Activo	264.090	322.399	357.857	11,0%
Patrimonio Neto	79.856	91.944	102.984	12,0%
Deuda Financiera Total reportada	95.567	104.700	123.596	18,0%
Deuda Financiera Neta reportada	76.892	72.828	92.146	26,5%
Deuda Financiera Total ajustada <sup>(4)</sup>	129.309	151.245	168.470	11,4%
Deuda Financiera Neta ajustada <sup>(4)</sup>	110.634	119.373	137.020	14,8%
PN/DFT ajustada	61,8%	60,8%	61,1%	0,3pp
DFN reportada/EBITDA reportado	2,3x	1,8x	1,9x	0,1x
DFN ajustada/EBITDA ajustado	3,0x	3,3x	2,5x	-0,7x
Funds From Operations	31.845	28.255	44.313	56,8%
FFO/DFN ajustada	28,8%	23,7%	32,3%	8,7pp
EBITDA ajustado/Intereses	14,8x	13,0x	8,3x	-4,6x

<sup>(1)</sup> Incluye ajuste derivado de la aplicación de la IFRS-16. Respecto al EBITDA, DFT y DFN reportado-a, no incluye efecto IFRS al ser datos reportados por la compañía. <sup>(2)</sup> Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones. <sup>(3)</sup> Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado +/- Diferencia combinaciones de negocios +/- Otros resultados. <sup>(4)</sup> Incluye Factoring sin recurso y Provisiones por retribuciones al personal (pensiones), de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings.

## Credit Rating

Credit Rating	
<b>Perfil Negocio</b>	<b>BB-</b>
<i>Análisis Sectorial</i>	<i>BB</i>
<i>Ajuste ESG</i>	<i>Sí</i>
<i>Posicionamiento Competitivo</i>	<i>BB-</i>
<i>Gobernanza</i>	<i>BB-</i>
<b>Perfil Financiero</b>	<b>BBB</b>
<i>Cash flow y endeudamiento</i>	<i>BBB</i>
<i>Solvencia</i>	<i>BB</i>
<i>ESG Compañía</i>	<i>Sí</i>
<b>Anchor Rating</b>	<b>BB+</b>
<i>Modificadores</i>	<i>No</i>
<b>Rating</b>	<b>BB+</b>

## 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 de la senda de crecimiento en la generación de negocio y, por tanto, una mayor presencia en la industria global, lo que llevaría a una mejora en el perfil de negocio (actualmente en BB-). Del mismo modo, una mejora de las rentabilidades operativas, situándose por encima de los umbrales de referencia en el sector (margen EBITDA recurrente: 13%, aproximadamente; margen EBIT: 8%, aproximadamente). Reducción de los niveles de apalancamiento, derivando en una mejora del ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado (valor de referencia aproximado: 1x, teniendo en cuenta el efecto IFRS-16). Incremento de la autonomía financiera y, por tanto, del ratio de solvencia (Patrimonio neto/Deuda financiera bruta; valor de referencia aproximado: 90%, considerando el efecto IFRS-16).

- **Factores negativos (↓)**

Intensificación de la coyuntura actual, conllevando un deterioro en los principales ratios financieros del grupo, como el DFN ajustada/EBITDA ajustado (valor de referencia: 4x, teniendo en cuenta el efecto IFRS-16). Continuidad en el empeoramiento del ratio de cobertura de intereses (valor de referencia aproximado del ratio EBITDA ajustado/Intereses: 6x, teniendo en cuenta el efecto IFRS-16).

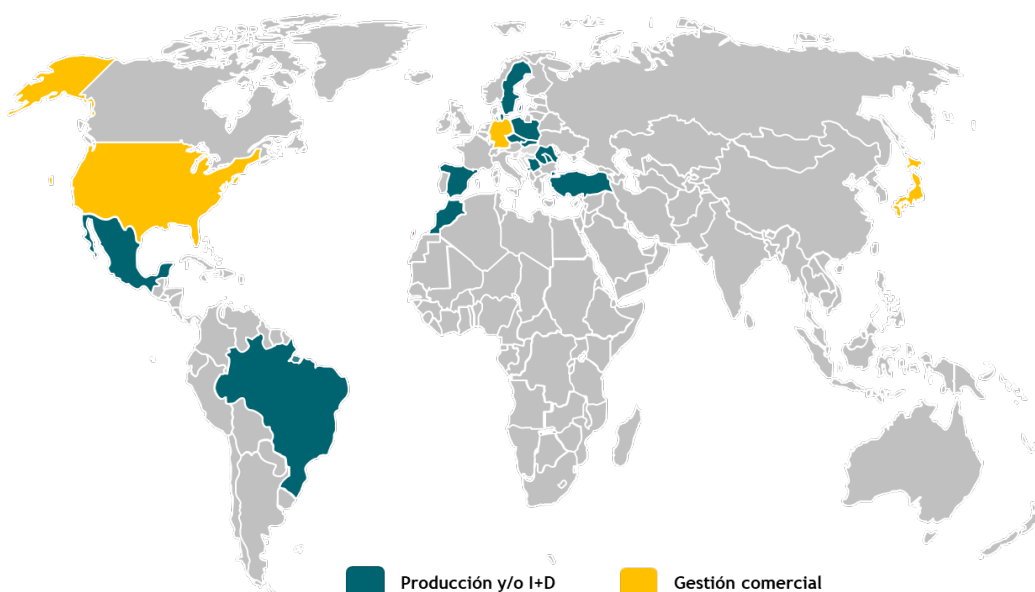
## Perfil de empresa

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.

A lo largo de su trayectoria de más de 25 años, la compañía ha incorporado nuevas plantas de producción y tecnologías a su porfolio, conformando una amplia red de 23 centros de producción (EMEA, NAFTA y LATAM), actualmente, que le permite ofrecer una gama de productos que abarca las principales tecnologías aplicadas en esta industria, como Plástico, Metal, Mecanización y Aluminio.

El desarrollo internacional ha sido una constante en la estrategia empresarial de Teknia, contando con presencia en 13 países y posicionándose en el mercado automovilístico a nivel global.

### Ámbito competitivo de Teknia



## Análisis cualitativo

### Análisis del Sector

La actividad de Teknia se enmarca en el sector de componentes para la industria del automóvil, caracterizado por la existencia de altas barreras de entrada y requerimientos de know-how, que se trasladan a una elevada codependencia entre los distintos participantes de esta industria. En este sentido, los niveles de calidad exigidos por los clientes, la creciente estandarización de los procesos productivos y los elevados requerimientos de inversión, dificultan la entrada de potenciales competidores.

Además, el sector presenta un elevado nivel de competencia en el mercado nacional, principalmente integrado por grandes proveedores (Gestamp, CIE Automotive, Grupo Antolín, etc.), que conviven con compañías de tamaño medio, entre las cuales se encuentra Teknia.

La industria automotriz está experimentando una profunda transformación de su modelo de producción para lograr la descarbonización de los vehículos, al tiempo que aumenta la conectividad y la comodidad a precios asequibles. A pesar de las tensiones geopolíticas derivadas de la invasión rusa de Ucrania y el conflicto en el Medio Oriente, así como de las subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales como política clave para combatir la inflación, que siguen sembrando incertidumbre en el mercado; en 2023, la producción alcanzó los 90,3 millones de vehículos (+9,4% vs 2022), superando los niveles previos al Covid. Esta tendencia se extendió a las ventas globales, que crecieron un 9% en comparación con 2022.

Sin embargo, después del aumento observado en 2023, se espera un crecimiento limitado para 2024, en un contexto de cambio cíclico donde las guerras de precios en el mercado de autos eléctricos, el envejecimiento de la flota de vehículos a nivel mundial y las bajas tasas de motorización en algunos países en desarrollo están marcando un cambio de tendencia. Todo esto, combinado con desafíos globales como los elevados costes de financiación y la incertidumbre presente en términos económicos.

## Evolución de la industria de la automoción

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Producción mundial (millones de uds)	74,6	77,2	82,3	90,3	90,0	91,7	93,3
YoY	-16%	3%	7%	10%	0%	2%	2%
Ventas globales (millones de uds)	77,2	80,3	79,0	86,4	88,6	91,3	93,1
YoY	-14%	4%	-2%	9%	3%	3%	2%

Fuente: S&P IHS

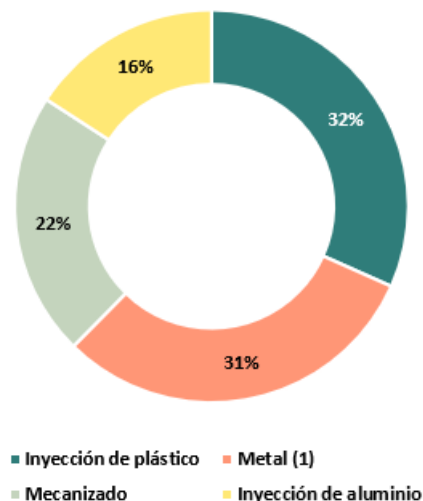
Cabe señalar que el impacto de la pandemia ha acelerado el proceso de transformación en el que se encuentra inmerso el sector, orientando la demanda del cliente final hacia modelos más flexibles como el renting y aumentando el peso de los canales de venta online. Adicionalmente, esta situación intensificó la conciencia ecológica en los consumidores, que ha sostenido el aumento de las ventas de vehículos eléctricos en los últimos años. Cabe destacar que el crecimiento ha venido impulsado en los últimos años por políticas estatales, tales como incentivos de compra, facilidades de aparcamiento en las grandes urbes y marcos regulatorios que limitan las emisiones de CO2. No obstante, se advierte la conveniencia de un mayor avance en este sentido, teniendo en cuenta factores, como la carencia de puntos de recarga, en relación a los objetivos establecidos para los próximos años, o la proporción existente entre el precio de compra y los incentivos establecidos.

De este modo, se considera que la capacidad de los fabricantes para adaptarse a las nuevas preferencias de los consumidores, junto con los incentivos por parte de los distintos gobiernos, determinarán, en gran medida, el futuro del sector del automóvil en el medio y largo plazo, una vez se establezca el stock de vehículos tras el crecimiento de la demanda de clientes finales y carencia coyuntural de materias primas. Por otro lado, destaca la tendencia en la producción de vehículos con materiales más ligeros y resistentes que permitan obtener una mayor eficiencia energética, cuestión que favorece el modelo de negocio de Teknia, como un proveedor destacado con la gama actual de productos en cartera, no obstante, a una amplia distancia de players integrados de mayor tamaño.

## Posicionamiento competitivo

Teknia presenta un adecuado posicionamiento dentro del sector de componentes para la industria automovilística, posicionándose como operador TIER 1 y TIER 2 de reconocido prestigio. La posición competitiva de la compañía se ve favorecida por el valor diferencial que aporta su oferta multiproducto, dentro de un ámbito competitivo de especialización por tecnología, lo que, a su vez, le dota de una sólida relación comercial con OEMs de primera categoría. Estos aspectos se constituyen como clave para la generación de ventajas competitivas dentro de la industria y que se reflejan en las rentabilidades de los players participantes, entre otros factores. En este sentido, el margen EBIT de Teknia se sitúa en línea con la media del sector, esperándose que alcance valores superiores en los próximos años, gracias a su estrategia de constante incorporación de nuevas tecnologías y productos, la cual ha marcado su trayectoria y le ha permitido posicionarse como un grupo relevante dentro de los segmentos en los que opera. Por otra parte, la compañía cuenta con un tamaño reducido en relación con los principales grupos del sector.

Desglose de ventas por tecnología (2023)

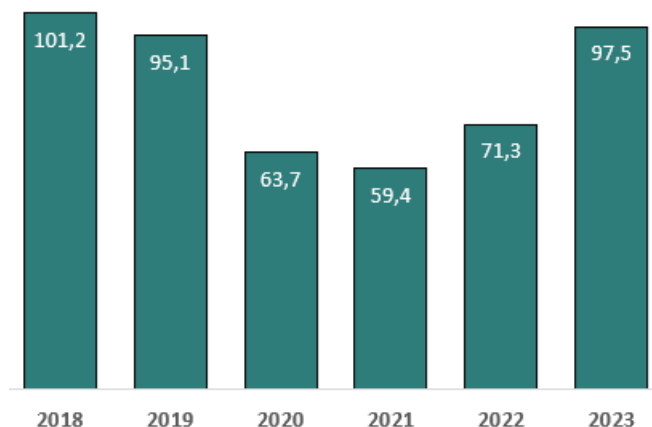


(1) Incluye Estampación y Conformado de tubo.

El grupo opera en los cuatro principales segmentos de la industria automovilística (plástico, metal, decoletaje y aluminio), que engloban cinco tipos de tecnologías para la fabricación de piezas: Inyección de plástico; Metal, que integra estampación y conformado de tubo; Mecanizado e Inyección de aluminio, que otorga una oferta integral a sus clientes y valoramos de forma positiva. La compañía presenta un adecuado nivel de diversificación operativa que le permite reducir la dependencia de segmentos específicos y la exposición a variaciones en el uso de ciertas materias primas. Los segmentos de Inyección de plástico y Metal se sitúan como los principales generadores de negocio de la compañía, representando el 32% y el 31%, respectivamente, de las ventas totales en 2023.

Atendiendo al volumen de captaciones y tras unos ejercicios condicionados por el impacto de la Covid-19 (2020 y 2021, principalmente), se observa una mejora a partir de 2022, alcanzando los €97,5m en 2023, superando niveles observados en periodos precovid, como el ejercicio 2019 (€95,1m). Dicha recuperación ha venido motivada por una recuperación progresiva del volumen perdido durante los años marcados por la pandemia, así como de clientes históricos; unido al aumento mostrado en tecnologías, como el plástico, y la captación de nuevo negocio, fundamentalmente dentro del segmento de electrificación.

Evolución del volumen de captaciones (1). Millones de €

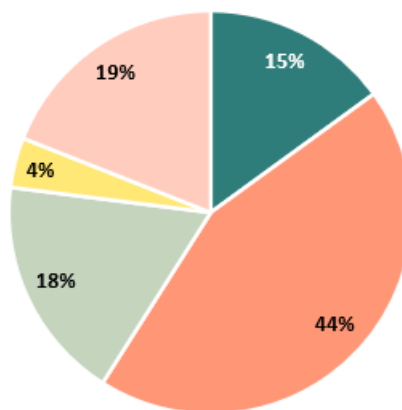


(1) Importes en base a venta anual prevista.

El ámbito competitivo de Teknia se completa con la presencia operativa en los principales mercados automovilísticos, manteniendo 23 plantas de producción localizadas en EMEA (Europa, Marruecos y Turquía), NAFTA (EE.UU. y México) y LATAM (Brasil), que dan cobertura a los principales fabricantes de la industria. El desarrollo de nuevas plantas de producción junto con el crecimiento inorgánico sostenido a lo largo de su trayectoria le permite alcanzar una adecuada diversificación por área geográfica tanto por origen de ventas, como por destino de éstas.

De este modo, la compañía se posiciona con un destacado carácter internacional, representando las ventas fuera del mercado español un 85% sobre el total, en 2023 (84% en 2022).

Desglose de las ventas por destino (2023)



■ España ■ Resto UE ■ NAFTA ■ Brasil ■ Resto del Mundo



Dentro de su operativa y dada su favorable posición competitiva, entre sus clientes y proveedores se encuentran grandes compañías que cuentan con un elevado tamaño y notable prestigio dentro de la industria (Bosch, Valeo, Continental, General Motors, etc.) Si bien ello penaliza su capacidad de negociación de la compañía en el mercado, el hecho de que se trate de grupos de elevada solvencia y presencia dentro del sector, limita notablemente el riesgo asociado a los cobros y/o suministro.

El alto grado de concentración en términos de partícipes que caracteriza a la industria del automóvil, se hace especialmente evidente al final de la cadena de producción, donde se encuentran los principales clientes de Teknia (fabricantes TIER 1 y OEMs). No obstante, este aspecto se matiza por la estabilidad en las relaciones comerciales generada, una vez se cumple con los estándares de calidad y correspondientes auditorías exigidos-as por el cliente, cuestión que, a su vez, representa una importante barrera de entrada a potenciales competidores. En este sentido, su grado de concentración se ha mantenido estabilizado en los últimos ejercicios, representando el Top 10 el 59% sobre la facturación total en 2023 y 2022. Si bien se observa una reducción de la exposición en este aspecto respecto a ejercicios anteriores (Top 10: 67% en 2020), cabe mencionar que el principal cliente representó el 20% de la facturación total en 2023 (25% en 2022).

La propia diversificación de los principales clientes, con grandes compañías multinacionales y una alta calidad crediticia general asociada, permite tener unos periodos medios de cobro generalmente adecuados y que, en el caso de Teknia, alcanzó los 45, aproximadamente, en 2022 (última información disponible). Ello frente a un Periodo Medio de Cobro que se situó en unos 68 días, aproximadamente, en 2022 (última información disponible), lo que permite reducir las necesidades de financiación de las operaciones corrientes.

### Accionariado, gestión y política financiera

Desde su fundación en 1992, Teknia mantiene su estructura accionarial concentrada en su socio fundador, Javier Quesada Suescun, que copa el 99,99% del capital (resto en manos de miembros de la familia Quesada). 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 en términos de soporte financiero ante potenciales necesidades al respecto.

La presencia de la familia Quesada en la estructura de propiedad se traslada a la gestión, destacando el reciente nombramiento de Javier Quesada de Luis (hijo del socio fundador) como nuevo CEO (Chief Executive Officer), en 2022, tras una trayectoria en el grupo que comenzó en 2007. En el ámbito de la gestión, cabe señalar la reciente incorporación, en abril de 2024, de Nieves García Zalama, como CFO (Chief Financial Officer) del grupo, al objeto de liderar el área financiera, destacando su amplia expertise en el sector de los componentes de automoción.

A lo largo de su trayectoria, el grupo ha mantenido una política estratégica equilibrada entre la realización de adquisiciones de distintas compañías y el desarrollo interno que ha permitido mantener un crecimiento continuado y estructura financiera equilibrada, que valoramos positivamente. La estrategia actual de la compañía se enmarca dentro del Plan Estratégico 2023-2025 ('Moving Teknia 2025'), en el que la mejora progresiva de los niveles de rentabilidad se constituye como uno de los principales ejes. En este aspecto, destaca un claro enfoque en la mejora de la estructura de costes en sus distintas plantas de producción, así como una orientación hacia segmentos de negocio y tecnologías de mayor valor añadido, como es el caso del aluminio. A ello responde la reciente compra de la compañía sueca Vimmerby, en 2023. Respecto a las líneas o tecnologías de menor rentabilidad (p. ej. Estampación), la estrategia de mejora en este aspecto se enfoca en un incremento de la eficiencia en lo relativo al proceso productivo, a través de una política de incorporación de maquinaria nueva, en lugar de segundo uso.

Adicionalmente, cabe destacar la creación de una nueva categoría, en 2021, bajo la denominación New Mobility, orientada en las nuevas formas de movilidad (e-bikes, e-motor bikes, patinetes eléctricos, etc.), así como en el vehículo eléctrico. Dada su reciente introducción, su relevancia en términos de negocio se considera reducida. No obstante, la evolución actual del sector, en este sentido, y la trayectoria reciente de esta categoría en términos de captaciones (€3,5m en 2021, €6,4m en 2022 y €18m estimados para 2023) otorgan favorables perspectivas a futuro. Adicionalmente, dentro de esta nueva categoría, cabe mencionar la constitución, en enero de 2024, de un vehículo inversor (Teknia Partners), con el objetivo de aprovechar las potenciales oportunidades en el ámbito de la nueva movilidad. Cabe mencionar la primera inversión realizada por este vehículo, en marzo de 2024, mediante la adquisición del 17% del capital de Zuma, compañía con sede en el País Vasco, especializada en el desarrollo de soluciones mecánicas para el sector de la bicicleta eléctrica (e-bike).

Respecto a su política financiera, el grupo mantiene el foco en la reducción de sus necesidades de circulante y el mantenimiento de una adecuada diversificación de sus fuentes de financiación. Asimismo, la prudencia en términos de financiación define la política financiera de Teknia, lo que se refleja en el mantenimiento del apalancamiento en niveles estables y controlados en los últimos ejercicios, lo que se valora favorablemente, teniendo en cuenta la coyuntura actual (inflación, impacto conflictos bélicos en Europa, etc.).

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 (37% en 2021, 38% en 2022 y 46% en 2023), a excepción del ejercicio 2020, en el que ascendió al 105%.

## Análisis cuantitativo

Las cuentas anuales consolidadas de Teknia Manufacturing Group, S.L. han sido auditadas por Moore AMS Auditores, S.L., con opinión sin salvedades en los últimos ejercicios..

### Ventas y rentabilidad

Resultados y rentabilidad. Principales magnitudes. Miles de €				
	2021	2022	2023	23vs22
Facturación	323.753	384.568	459.463	19,5%
Mg Bruto	154.891	176.340	212.365	20,4%
Mg Bruto (%)	47,8%	45,9%	46,2%	0,4pp
EBITDA reportado <sup>(1)</sup>	32.845	40.549	48.785	20,3%
Margen EBITDA reportado	10,1%	10,5%	10,6%	0,1pp
EBITDA ajustado <sup>(2)</sup>	33.132	32.026	48.765	52,3%
Margen EBITDA ajustado	10,2%	8,3%	10,6%	2,3pp
Margen EBITDA ajustado (IFRS-16) <sup>(3)</sup>	11,6%	9,5%	11,8%	2,3pp
EBIT	16.493	23.234	25.854	11,3%
Mg EBIT	5,1%	6,0%	5,6%	-0,4pp
Margen EBIT (IFRS-16) <sup>(3)</sup>	5,2%	6,2%	5,9%	-0,3pp
Gastos financieros	-2.088	-2.146	-5.139	139,5%
EBT	14.279	22.212	19.446	-12,5%

<sup>(1)</sup> Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones. <sup>(2)</sup> Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado +/- Diferencia combinaciones de negocios +/- Otros resultados. <sup>(3)</sup> Incluye ajuste IFRS-16.

Respecto a la evolución de la facturación en el último ejercicio se observa una continuidad de la trayectoria positiva mostrada a partir de 2021, tras el impacto de la pandemia en 2020. Así, la cifra de negocio consolidada ascendió a €459,5m, a cierre de 2023, con un incremento del 19,5% YoY. Dentro de esta positiva evolución, cabe mencionar la aportación de Teknia Vimmerby AB (€14,1m en términos de facturación y €1,2m en términos de resultados), adquirida en marzo de 2023; y de Teknia Stuttgart GmbH (€12,4m en términos de facturación y €0,4m en términos de resultados), adquirida en julio de 2022.

Del mismo modo, el margen EBITDA se vio favorecido por una normalización de los costes de los aprovisionamientos y energéticos, situándose el margen EBITDA ajustado en un 10,6% en 2023 (8,3% en 2022), valores ligeramente por debajo de los umbrales medios del sector.

En cuanto al margen EBIT, si bien en el último ejercicio se situó por debajo del registrado en el ejercicio 2022, cabe mencionar que el EBIT en dicho periodo se vio favorecido por las desinversiones de activos no estratégicos llevadas a cabo por el grupo, entre las que destaca la venta de una nave en Nashville, que supuso un impacto de €6,8m, contabilizado dentro de la partida 'Deterioro y resultado por enajenaciones de Inmovilizado' (€8,9m en 2022, €0,7m en 2023).

Por otra parte, los resultados finales en 2023 (EBT: €19,4m vs €22,2m en 2022) se vieron afectados por el contexto de tipos elevados acaecido, desembocando en un significativo incremento de los gastos financieros (-€5,1m vs -€2,1m en 2022). A pesar de las perspectivas de normalización de las tasas de interés esperada en el corto-medio plazo, apoyada, a su vez, en la reciente reducción de los tipos llevada a cabo por el BCE, se estima que estos continuarán en niveles elevados, condicionando, por tanto, la política de financiación del grupo, así como del resto de operadores del sector.

### Endeudamiento y cobertura

Estructura de activo y financiación. Miles de €				
	2021	2022	2023	23vs22
Total Activo	242.700	290.775	327.572	12,7%
Activo No Corriente	112.543	113.525	136.994	20,7%
Activo Corriente	130.157	177.250	190.578	7,5%
NOF	72.845	79.889	92.171	15,4%
Patrimonio Neto <sup>(1)</sup>	79.856	91.944	102.984	12,0%
Deuda Financiera Total reportada	95.567	104.700	123.596	18,0%
Deuda Financiera Neta reportada	76.892	72.828	92.146	26,5%
Deuda Financiera Total ajustada <sup>(2)</sup>	107.920	119.621	138.185	15,5%
Deuda Financiera Neta ajustada <sup>(2)</sup>	89.245	87.749	106.735	21,6%
PN/DFT ajustada	74,0%	76,9%	74,5%	-2,3pp
DFN reportada/EBITDA reportado <sup>(3)</sup>	2,3x	1,8x	1,9x	0,1x
DFN ajustada/EBITDA ajustado <sup>(4)</sup>	2,7x	2,7x	2,2x	-0,6x
DFN ajustada/EBITDA ajustado <sup>(4)</sup> (IFRS-16) <sup>(5)</sup>	3,0x	3,3x	2,5x	-0,7x
EBITDA reportado/Intereses	15,7x	18,9x	9,5x	-9,4x
EBITDA ajustado/Intereses	15,9x	14,9x	9,5x	-5,4x

<sup>(1)</sup> Incluye impacto por diferencias de cambio de -€10,2m en 2021, -€8,0m en 2022 y -€4,6m en 2023. <sup>(2)</sup> Incluye Factoring sin recurso y Provisiones por retribuciones al personal (pensiones), de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings. <sup>(3)</sup> Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones. <sup>(4)</sup> Resultado de explotación - Dotaciones a las amortizaciones - Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero - Excesos de provisiones +/- Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado +/- Diferencia combinaciones de negocios +/- Otros resultados. <sup>(5)</sup> Incluye ajuste IFRS-16.

La compañía muestra una estructura de activo tradicionalmente equilibrada, de acuerdo a su modelo de negocio, representando el activo no corriente un 42% sobre el activo total, a cierre de 2023 y que se conforma que, principalmente, por las distintas plantas productivas y maquinaria requerida para su actividad, contabilizadas dentro del inmovilizado material (€108,9m). Dentro del activo corriente, destaca la presencia de los bienes objeto de posterior comercialización, contabilizados en 'Existencias' (€76,3m vs €74,9m en 2022), así como los derechos de cobro con clientes, contabilizados en 'Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar' (€81,8m vs €69,6m en 2022). De este modo, el aumento en ambos aspectos, que se correspondió con la mejora en el nivel de actividad, determinó fundamentalmente, el crecimiento del activo total observado en el último ejercicio (+12,7% YoY).

Atendiendo a su estructura de financiación, Teknia muestra una adecuada autonomía financiera, representando el patrimonio neto un 74,5% sobre la deuda financiera total ajustada y un 31% sobre el total balance, a diciembre de 2023, indicador que se ha mantenido en niveles estables en los últimos ejercicios gracias al fortalecimiento de la estructura de fondos propios, pese a la política de retribución al accionista establecida, y el mantenimiento de los niveles de endeudamiento financiero en umbrales controlados. El fortalecimiento de la estructura de fondos propios mencionado favorece el grado de cobertura del activo fijo, superando el patrimonio neto, junto con el pasivo no corriente, en 1,3 veces el activo no corriente en 2023.

Adicionalmente, el modelo de negocio del grupo requiere de financiación de su actividad corriente, lo que se refleja en unas NOF que ascendieron a €92,2m en 2023 (€79,9m en 2022). En este sentido, la compañía cuenta con líneas de financiación (saldo dispuesto, a cierre de 2023: €9,1m, sobre un límite de €41m, aproximadamente) y pagarés MARF (saldo dispuesto, a cierre de 2023: €23,6m, sobre un límite de €30m), que forman parte de un endeudamiento financiero compuesto, principalmente por deudas con entidades de crédito. Asimismo, cabe mencionar la utilización de factoring sin recurso durante 2023 por €12,7m (€13,2m en 2022), sobre un límite total de €26,2m, aproximadamente.

El incremento de las necesidades de financiación de la actividad corriente, unido al mantenimiento de la política de adquisiciones (adquisición Vimmerby por €15,6m) y el incremento de las inversiones destinadas a la mejora de su capacidad productiva, explican en gran medida el incremento de la deuda financiera neta ajustada. No obstante, gracias al positivo desempeño en términos de EBITDA, el ratio de apalancamiento se vio favorecido, situándose el DFN ajustada/EBITDA ajustado en 2,2x, a diciembre de 2023 (2,7x en 2022), valores que consideramos como controlados.

Partiendo de la premisa de que el grupo no se rige por las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) en términos contables, si aplicamos los efectos derivados de la aplicación de la NIIF-16 (vigente desde 2019), relativa a la contabilización de los arrendamientos operativos (inmuebles, locales y terrenos, en el caso de Teknia), el ratio DFN ajustada/EBITDA ajustado del grupo se situaría en 2,5x, a cierre de 2023, aproximadamente, umbrales considerados, igualmente, como manejables.

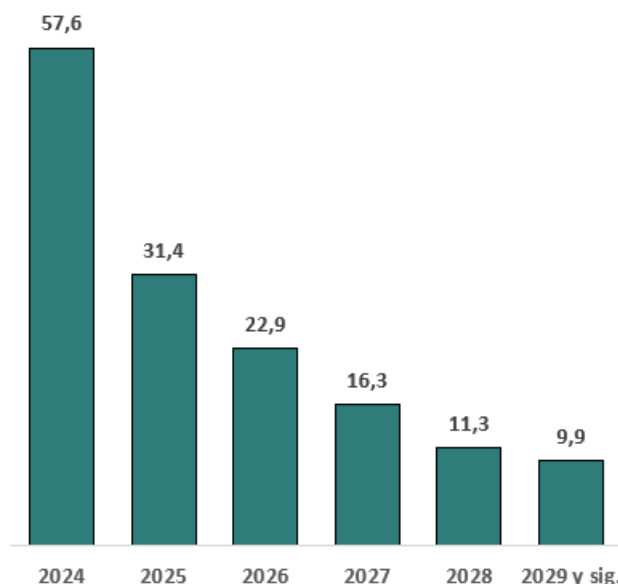
## Desglose de la deuda financiera. Miles de €

	2021	2022	2023
Deudas con EECC	67.456	77.203	81.671
Arrendamientos financieros	1.649	3.184	9.800
Pagarés MARF	18.980	17.281	23.409
Resto	7.482	7.032	8.716
<b>Deuda Financiera Total reportada</b>	<b>95.567</b>	<b>104.700</b>	<b>123.596</b>
Factoring sin recurso	10.769	13.213	12.721
Provisiones por retribuciones al personal (pensiones)	1.584	1.708	1.868
<b>Deuda Financiera Total ajustada</b>	<b>107.920</b>	<b>119.621</b>	<b>138.185</b>
Efectivo y equivalentes	18.675	31.872	31.450
<b>Deuda Financiera Neta reportada</b>	<b>76.892</b>	<b>72.828</b>	<b>92.146</b>
<b>Deuda Financiera Neta ajustada</b>	<b>89.245</b>	<b>87.749</b>	<b>106.735</b>
Arrendamientos operativos <sup>(1)</sup>	21.390	31.624	30.285
<b>DFT ajustada IFRS-16</b>	<b>129.309</b>	<b>151.245</b>	<b>168.470</b>
<b>DFN ajustada IFRS-16</b>	<b>110.634</b>	<b>119.373</b>	<b>137.020</b>

<sup>(1)</sup> Importes en base al valor actual, de acuerdo con los vencimientos de deuda por arrendamientos.

Pese a que el endeudamiento financiero de la compañía se ha mantenido en valores controlados en los últimos ejercicios el notable incremento del coste de financiación (coste medio de la deuda en 2023: 4,16% vs 2,05% en 2022) ha incidido negativamente sobre el grado de cobertura de intereses vía EBITDA, con un ratio EBITDA ajustado/Intereses que se vio reducido a 9,5x en 2023 (14,9x en 2022), valores, no obstante, evaluados como elevados. A pesar de la normalización gradual de los tipos esperada, se espera que este indicador continúe condicionado por el mantenimiento de estos en umbrales elevados.

Calendario vencimientos deuda financiera (dic-23). Millones de € (1)



(1) Importes a valor nominal. No incluye importes dispuestos relativos a líneas de financiación a corto plazo. Incluye vencimientos relativos a arrendamientos operativos.

Respecto a su calendario de vencimientos de deuda, a diciembre de 2023, y sin considerar el uso recurrente de financiación de circulante para su actividad, este muestra una cierta concentración en el corto-medio plazo, con un año 2024 determinado por los vencimientos asociados a los pagarés emitidos en MARF (€23,6m), si lo comparamos con ejercicios posteriores. No obstante, no observamos riesgo alguno de incumplimiento de dichos compromisos, dada la flexibilidad financiera del grupo.

## Generación de caja y Liquidez

Desde EthiFinance Ratings, consideramos que Teknia cuenta con una holgada capacidad para hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo, favorecida por su posición de tesorería y capacidad de acceso a fuentes de financiación de su operativa.

Adicionalmente, la liquidez del grupo se ve beneficiada por la generación de flujos de caja operativos positivos de manera recurrente y que en el último ejercicio experimentó una mejora, situándose el cash flow operativo en €34,9m en 2023 (€17,3m en 2022).

Generación de caja. Principales magnitudes. Miles de €			
	2021	2022	2023
<b>Funds from Operations (FFO)</b>	<b>28.006</b>	<b>24.349</b>	<b>40.250</b>
(+/-) Variaciones working capital	-14.734	-7.015	-5.288
<b>Cash flow operativo</b>	<b>13.272</b>	<b>17.334</b>	<b>34.962</b>
Pagos por inversiones (-)	-15.916	-15.484	-46.822
Cobros por desinversiones (+)	1.103	13.573	2.688
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>-1.541</b>	<b>15.423</b>	<b>-9.172</b>
(+/-) Cobros/Pagos instrumentos de patrimonio	0	139	91
Dividendos	-4.000	-6.000	-6.389
<b>Cash flow generado internamente</b>	<b>-5.541</b>	<b>9.562</b>	<b>-15.470</b>
Amortización de deuda	-38.732	-25.303	-21.132
Emisión nueva deuda	21.478	28.938	36.244
<b>Generación neta de efectivo</b>	<b>-22.795</b>	<b>13.197</b>	<b>-358</b>
Saldo de caja al comienzo del ejercicio	41.470	18.675	31.872
<b>Saldo de caja al final del ejercicio</b>	<b>18.675</b>	<b>31.872</b>	<b>31.450</b>

Por otra parte, pese a la mejora en el flujo operativo recogida, esta no ha sido suficiente para afrontar las inversiones llevadas a cabo en el último ejercicio, desembocando en un notable deterioro del flujo de caja libre, que registró valores negativos (-€9,2m vs €15,4m en 2022). Dicho deterioro se trasladó en mayor medida a la generación de caja interna (-€15,5m) como consecuencia las salidas vía dividendos asociada a la política de retribución al accionista vigente, lo que explicó la mayor exposición a recursos ajenos para mantener la posición de caja, que ascendió a €31,4m, a cierre de 2023 (€31,9m en 2022).

Bajo nuestro punto de vista, en la medida en que las adquisiciones constituyen un elemento relevante dentro de la política de inversiones del grupo, la posibilidad de modular este factor, junto con su capacidad de generar flujos de caja procedentes de su actividad positivos de manera recurrente, limitan la dependencia de recursos ajenos para hacer frente a sus compromisos de pago anuales.

## 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 - Long Term : [https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA\\_190\\_V3\\_Corporate%20Methodology\\_2023-10-06.pdf](https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_190_V3_Corporate%20Methodology_2023-10-06.pdf)
- 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](http://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](mailto: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