



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Stable

Initiation date 30/12/2020
Rating Date 03/11/2025

Contacts

Lead analyst
Claudia Berrios
claudia.berrios@ethifinance.com
Committee chair
Thomas Dilasser
thomas.dilasser@ethifinance.com

Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Izertis S.A, en "BB+", manteniendo la tendencia Estable.
- Izertis, S.A. y sus sociedades dependientes (en adelante 'Grupo Izertis' o 'el grupo'), fundada en 1996, focaliza su negocio en el sector de consultoría tecnológica con el objetivo de facilitar la transformación digital de las empresas
- El rating actual se apoya en una industria que presenta favorables fundamentos (destacándose especialmente la relativa baja volatilidad a nivel de márgenes de rentabilidad y unas positivas perspectivas de crecimiento), junto con una buena autonomía financiera (Patrimonio neto/DFT ajustado de 80% en promedio).
- Por otro lado, la calificación se ve aún limitada por el tamaño actual de la empresa y su aún elevada concentración de ingresos y EBITDA en el mercado nacional, factores que debilitan su posicionamiento competitivo. Además, a nivel financiero, el grupo muestra unos ratios de cobertura de intereses y generación de caja en comparación con la deuda (EBITDA/intereses <5,5x en promedio y FFO/DFN <25% ajustado) medios.
- La calificación actual esta sujeta al cumplimiento de nuestras proyecciones, especialmente en términos de conversión del bono convertible con vencimiento en 2026, así como de la obtención de nueva financiación en los términos y condiciones propuestos. La desviación parcial o total puede ser indicativo de una bajada en la calificación.
- En línea con nuestra metodología, el sector de *software services* presenta un riesgo medio en términos de ESG (*sector heatmap score* entre 3,0 y 3,4) dado su limitado impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene un impacto neutro en el análisis sectorial. En cuanto al análisis de ESG de la empresa, cabe destacar que las políticas del grupo se consideran adecuadas (puntuación ESG entre 1,5 y 3,4), teniendo esto un efecto neutro en la calificación.

Descripción de la Compañía

Izertis muestra una trayectoria marcada por el significativo crecimiento de su negocio, pasando de ser una empresa con presencia local y dedicada a servicios de baja diferenciación, a convertirse en una consultora tecnológica con presencia internacional y con un gran abanico de servicios, detallados a continuación:

- Consultancy & Governance: incluye servicios de consultoría estratégica y de implementación de modelos de gobernanza tecnológica. Diseña estrategias que optimizan la eficiencia operativa y busca crear nuevas oportunidades de negocio apoyado en tecnologías como la inteligencia artificial.
- Cx & Business Solutions: utiliza herramientas como IA y analítica avanzada para mejorar la toma de decisiones y el conocimiento de los diferentes perfiles de clientes. Esto permite desarrollar estrategias personalizadas, o contenidos, mejorando la experiencia de usuario, maximizando la conversión y fidelización de clientes, y promoviendo la aceleración del crecimiento sostenido de las empresas (contenido digital, creatividad, análisis de datos, etc.).
- AI & Data: diseña arquitecturas modulares de IA escalables y desarrolla soluciones sectorizadas. Esta línea de negocio también crea productos propios como Cicero, un agente virtual para la industria farmacéutica, e Identify, solución blockchain para identidad digital reconocida por la Unión Europea.
- Software Engineering: desarrollo y mantenimiento de soluciones de software y aplicaciones que faciliten la transformación digital de las empresas centrada en la creación de valor a través de soluciones que garanticen resiliencia, escalabilidad y seguridad.
- Cloud & Infrastructure: consultoría en infraestructuras tecnológicas basadas en la nube y el procesamiento masivo de datos, las cuales permiten disponer de servicios internos y externos en cualquier lugar y dispositivo, fomentando la modernización tecnológica y la productividad.
- Cybersecurity: abarca desde las auditorías y simulaciones de ataques, hasta la implementación de estrategias de vigilancia digital y respuesta ante incidentes. El grupo se ha consolidado como referente en sectores como Defensa, Industria y Administraciones Públicas

El Grupo Izertis tiene presencia a nivel de proyectos en más de 25 países y oficinas estratégicas en España, Portugal, Reino Unido, Suiza, EE.UU., México y Colombia. A diciembre del 2024, el grupo cuenta con 1.853 empleados. El grupo cotiza en BME Growth desde el 25 de noviembre de 2019. Con fecha 04 de julio de 2025, el Grupo Izertis ha dado el salto al Mercado Continuo, registrando una capitalización bursátil de €271,3m a 24/10/2025.

A cierre 2024, la compañía reportó una cifra de negocios de €133,1m (+13,5% interanual) con un EBITDA de €20,2m (margen EBITDA del 15,1%) y un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,6x. En base a cifras del primer semestre de 2025, la cifra de negocios ascendió a €75,4m (+19,2% vs 1S 2024) con un EBITDA de €10,3m (margen EBITDA del 13,7%) y un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,7x.

Fundamentos

Perfil de Negocio

Análisis del Sector

- Sector con buenas perspectivas de crecimiento, bajas barreras de entrada, con niveles de rentabilidad medios y una volatilidad relativamente baja.

Grupo Izertis enmarca su actividad dentro del sector de *software services*, especializándose en la consultoría tecnológica. Se destaca el relevante papel de las empresas de consultoría, especialmente las de tecnologías de la información (TIC), transformando modelos de negocio y avanzando en la digitalización de las empresas, de cara a ser más flexibles, competitivas y resilientes en el tiempo. El sector mantiene un elevado número de competidores, la inmensa mayoría de pequeño tamaño, aunque enmarcados en un proceso continuado de concentración empresarial en el que los grandes grupos (controlan >40% de los ingresos del sector) están adquiriendo compañías de menor tamaño. Estas empresas de gran tamaño (Accenture, Indra, Deloitte, IBM, entre otras) son más generalistas y globales, conviviendo con un ecosistema de unas 50 empresas especialistas a nivel nacional de menor tamaño.

En cuanto a las barreras de entrada, estas se consideran bajas dado que no se necesitan realizar elevadas inversiones de capital, sin embargo, es necesario tener un profundo know-how y existe la continua necesidad de adaptarse a posibles disrupciones tecnológicas que se originen en el mercado. Adicionalmente, se observan complicaciones en el acceso y retención del talento en una industria que demanda personal cualificado y especializado de cara a incrementar el valor añadido. La baja necesidad de capital deriva en una elevada competitividad, lo cual queda reflejado en márgenes de rentabilidad (EBIT) medios que oscilan entre el 6% y el 9%, con una volatilidad relativamente media a baja debido a la estabilidad que los contratos de outsourcing y mantenimiento aportan.

El negocio de la consultoría continua con su tendencia alcista de los últimos años (CAGR15-24 del +7,7%), alcanzando un volumen de ingresos de €21,98bn en 2024 (+8,8% interanual), por encima del incremento del PIB en España (+3,5% en 2024, Fuente: INE). Los principales drivers de crecimiento fueron: el impulso del mercado nacional (+13,6%), la fuerte demanda en servicios financieros (29,1%) y en Administración Pública (17,2%), el peso creciente de los servicios de outsourcing (46,9% del total, +1,5pp vs 2023) y la inversión en innovación tecnológica (5,6% de los ingresos, con foco en IA, big data, ciberseguridad y cloud). (Fuente: Asociación Española de Empresas de Consultoría – AEC. Informe 2024).

Las perspectivas del sector se consideran favorables, impulsado por la demanda de soluciones digitales innovadoras que permitan a las organizaciones seguir creciendo en un entorno en constante cambio. La correcta ejecución de los fondos europeos seguirá siendo una prioridad, así como la colaboración público-privada para seguir avanzando en la digitalización de las empresas. Así, el consenso de las empresas de consultoría anticipa un aumento de sus ingresos del 6,7% en 2025 (Fuente: AEC. Informe 2024).

- El sector tiene una exposición media a ESG (*sector heatmap score* entre 3,0 y 3,4).

La industria de *software services* tiene un riesgo ESG medio según nuestra metodología (*sector heatmap entre* 3,0 y 3,4). Esto resulta en una evaluación del sector que no se ve afectada por consideraciones relacionadas con la industria. En cuanto a los factores ambientales, el sector tiene un bajo impacto en temas climáticos (al no involucrar a la industria de fabricación pesada, lo que limita las emisiones de GEI) y en biodiversidad. Sin embargo, presenta un alto impacto a través de los proveedores, siendo la industria un gran usuario de recursos humanos en países emergentes, lo que genera dependencias y preocupaciones sobre derechos humanos y gestión laboral.

Posicionamiento Competitivo

- Grupo especialista que, a pesar de su pequeño tamaño en términos de facturación, se consolida como un integrador de servicios de consultoría tecnológica.

Grupo Izertis se posiciona como un competidor especialista focalizando sus ventajas competitivas en una amplia cartera de servicios de alto valor añadido orientadas a la transformación digital de las empresas. Dentro de un sector altamente atomizado que tiende a la concentración, el grupo Izertis destaca por su papel integrador (44 operaciones de M&A realizadas desde el año 2012) lo cual le ha permitido alcanzar una cada vez más amplia y diferencial cartera de servicios, además de favorecer la venta cruzada y al acceso a contratos con compañías de mayor tamaño y de todo tipo de sectores que demandan soluciones integradas.

Aunque la escala del grupo es aún pequeña, Izertis se sitúa entre los grupos líderes de menor tamaño. Lo que, sumado a su elevada especialización y una estructura organizativa más plana, en comparación con las grandes consultoras multinacionales (estructuras más jerárquicas y burocráticas), le ha permitido ganar en flexibilidad y rapidez en la atención de las necesidades de sus clientes. Esto le ha permitido convertirse en un proveedor de referencia en el mercado, potenciando el crecimiento del grupo bajo un contexto sectorial favorable. Además, el grupo mantiene importantes alianzas con compañías tecnológicas de referencia en el mercado (Microsoft, SAP, Salesforce o AWS), lo cual le convierte en contacto directo y asesor tecnológico para clientes que quieran adaptar estos softwares a sus negocios, derivando en una mayor captación de clientes. Igualmente, se destaca la amplia experiencia y extenso recorrido, con un mayor reconocimiento de marca y cartera de servicios especializados, frente a potenciales nuevos competidores.

Analizando las principales magnitudes del Grupo Izertis frente a los players comparables (Vass, Neoris España y Seresco) y los principales líderes de la industria en el mercado doméstico (T-Systems), se observa que el grupo ha venido registrando unos márgenes de rentabilidad muy superiores a la media de sus competidores, beneficiado por una oferta de servicios diferencial orientada a servicios que tengan mayor valor añadido.

Principales magnitudes 2024. Miles de €.

	Grupo Izertis	T-Systems ITC Iberia S.A	Neoris España S.L	VASS Consultoría de Sistemas S.L	Seresco S.A
Facturación	133.077	358.058	53.359	145.278	53.588
EBITDA	20.154	34.382	1.818	11.931	8.643
Margen EBITDA	15,1%	9,6%	3,4%	8,2%	16,1%
EBIT	10.153	26.302	1.883	3.341	6.775
Margen EBIT	7,6%	7,3%	3,5%	2,3%	12,6%
EBT	5.110	28.398	1.846	953	6.269
Total Activo	212.724	223.185	37.554	243.758	36.822
Patrimonio Neto	84.559	117.783	22.913	80.300	11.418
DFT	105.777	50	450	117.675	12.826
DFN	73.336	-338	-5.229	112.130	7.639
PN/DFT	79,9%	>150%	>150%	68,2%	89,0%
DFN/EBITDA	3,6x	n.a	n.a	9,4x	0,9x
FFO	13.536	32.948	1.036	7.117	6.554
FFO/DFN	18,5%	n.a	n.a	6,3%	85,8%
EBITDA/Intereses	3,8x	n.a	n.a	1,1x	14,9x

En cuanto a la estructura de financiación, a pesar de que no se puede hacer una comparativa respecto a los niveles de endeudamiento con las compañías españolas que se integran en grupos multinacionales (Neoris y T-Systems), se observa que esta tipología de compañías, derivado de la limitada dependencia de inversiones en inmovilizaciones materiales para el desarrollo de los negocios, operan normalmente con bajos niveles de endeudamiento.

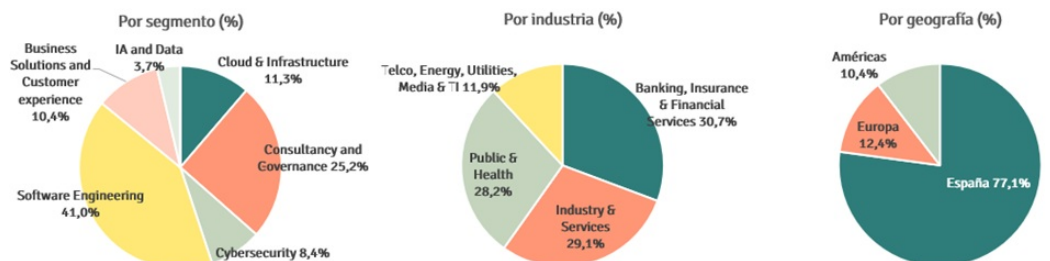
- Alta concentración de ingresos y EBITDA en España, aunque mitigado por la amplia oferta de servicios y la elevada diversificación a nivel de industrias destino y clientes.

A nivel de diversificación de producto, se valora positivamente la amplia oferta de servicios del Grupo Izertis, combinando servicios de carácter más tradicional (integración programas de gestión, desarrollo de aplicaciones, etc.) con servicios ligados a la transformación digital (blockchain, inteligencia artificial, data, etc.), que al ser complementarias entre ellas favorece a la venta cruzada. La gran variedad de servicios se ha visto potenciado por la política de crecimiento inorgánico del grupo, incorporando compañías que brinden servicios diferenciales, nuevas tecnologías, know how, apertura a nuevos mercados y/o clientes estratégicos.

En términos de diversificación geográfica, aunque el grupo aún permanece con una elevada concentración de ingresos en el mercado doméstico, aspecto que limita la valoración, se destaca la evolución positiva hacia la desconcentración de los negocios (83,6% en 2024 y 77,1% en el 1S25 vs 91,2% en 2023) lo cual también queda evidenciado en la composición del EBITDA (67,5% en 2024 y 57% en 1S25 vs 93,6% en 2023). Los avances en la diversificación geográfica responden al crecimiento alcanzado en los mercados de las 'Américas' y 'Europa'.

Además, el grupo cuenta con una amplia diversificación a nivel de industria destino, no teniendo una vinculación relevante con ninguna de ellas. De forma adicional, el grupo presenta una cartera de clientes diversificada y de calidad, no presentando una concentración significativa, donde el top-20 representa el 47,3% de la cifra de negocios a junio-2025 (2024: 45,1% a cierre 2024), con presencia de grupos de reconocido prestigio dentro de diferentes industrias destino. No se identifica concentración de ingresos superiores al 10% de la cifra de negocios con ningún cliente.

Distribución ventas a Junio-2025



Estructura Accionarial y Gobernanza

- Estructura accionarial controlada por el fundador, aunque participada por otros inversores y que muestra un adecuado acceso a mercados de capital.

A fecha de septiembre-2025, D. Pablo Martín (fundador y CEO) se mantiene como accionista mayoritario, ostentando el 46,54% del capital social a través de la sociedad matriz Laren Capital S.L.U, a pesar de las ampliaciones de capital con el objetivo de financiar parte de las adquisiciones realizadas. El restante se encuentra diversificado entre: Anémona Logística, S.L. (5,51%), directivos (17,92%), free-float (30,02%) y autocartera (1%).

El Grupo Izertis se incorporó al BME Growth en noviembre del 2019, como mecanismo para facilitar la captación de recursos financieros de cara a potenciar y acelerar el crecimiento inorgánico del grupo. Igualmente, destacamos la evolución positiva y tendencia alcista en el precio de la acción, cerrando el año 2024 a €9,70 por acción (revalorización del 5,7x vs 2019) y alcanzando su precio máximo de cotización (€10,70 euros) a finales del 2024.

Con fecha 27 de junio de 2025, la Junta General de Accionistas acordó la adaptación al estatuto de sociedad cotizada y a las exigencias y prácticas de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, así como la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de Izertis, S.A. del segmento BME Growth y la simultánea admisión a negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia

Consecuentemente, con fecha 04 de julio de 2025, el Grupo Izertis ha dado el salto al Mercado Continuo, registrando una capitalización bursátil de €271,3m a 24/10/2025 (capitalización bursátil de €272,6m al 03/10/2024).

- Equipo directivo cualificado cuya política financiera queda marcada por el controlado endeudamiento.

A pesar de la concentración en la toma de decisiones, con la presencia de Pablo Martín en el Consejo de Administración, se destaca la extensa trayectoria profesional de los integrantes del equipo directivo. Las estrategias de financiación y de gestión eficiente de los recursos, con un ratio de apalancamiento ajustado en niveles controlados (DFN/EBITDA de 3,1x en promedio) y un buen nivel de capitalización (PN/DFT ajustado de 81,2% en promedio) a pesar de la etapa de expansión en la que está inmersa el grupo. Por todo ello, consideramos que el equipo directivo es cualificado, con adecuada experiencia en el sector y capacidad contrastada.

- Neutra política ESG a nivel compañía.

El Grupo Izertis tiene una calificación neutra a ESG (puntuación ESG entre 1,5 y 3,5). El impacto de riesgos en materia ESG sigue siendo manejable, siendo poco probable que se produzcan problemas a corto o medio plazo (hasta 5 años). Destacan las estrategias a nivel social con políticas de compras y proveedores, certificaciones (ISO 9001), bajo número de accidentes laborales y ausentismo, entre otros; así como las políticas a nivel de gobierno corporativo, con presencia de un consejo de administración con miembros independientes, análisis de materialidad de factores ESG, código de conducta de libre acceso, entre otros.

Perfil Financiero

El presente análisis se basa en las cuentas anuales auditadas a cierre 31 de diciembre 2024 (Auditor: PWC S.L, opinión sin salvedades) y las cuentas del primer semestre del 2025 (cifras no auditadas).

La empresa ha reexpresado la información financiera comparativa correspondiente al ejercicio 2023 de conformidad con la NIIF 3, como consecuencia de la contabilización definitiva de la combinación de negocios por la compra del 100% de la entidad Keifi Soluciones Tecnológicas, S.L.U. Se ha registrado un incremento de la contraprestación contingente, con respecto a la inicialmente registrada en 2023, por importe de €7,6m, incrementando la partida del fondo de comercio y la partida de otros pasivos financieros por el mismo importe en el 2023.

Ventas y Rentabilidad

- Evolución positiva de los ingresos aunque con caída de los márgenes de rentabilidad en 2024 y 1S 2025.

Rentabilidad. Miles de €.							
	FY22	FY23	FY24	24vs23	1S24	1S25	1S25vs24
Facturación	88.432	117.227	133.077	13,5%	63.230	75.381	19,2%
Mg Bruto	80,2%	83,5%	83,8%	0,3pp	86,1%	80,4%	-5,7pp
EBITDA ¹	11.144	18.848	20.154	6,9%	9.617	10.319	7,3%
Mg EBITDA	12,6%	16,1%	15,1%	-0,9pp	15,2%	13,7%	-1,5pp
EBIT	6.290	9.788	10.153	3,7%	4.781	5.430	13,6%
Mg EBIT	7,1%	8,3%	7,6%	-0,7pp	7,6%	7,2%	-0,4pp
Gastos Financieros	1.923	4.055	5.274	30,1%	2.483	2.594	4,5%
EBT	4.019	5.632	5.110	-9,3%	2.398	2.959	23,4%

¹EBITDA calculado por EthiFinance Ratings. Incluye €1m (2023) y €0,1m (2024) del valor del EBITDA proforma de las empresas adquiridas en esos años. Además, en el ejercicio fiscal 2024 se incluye el ajuste por gastos no

recurrentes por €0,6m asociados con la entrada de un nuevo accionista y con las provisiones de personal relativas al plan de stock options. EBITDA normalizado calculado por la propia empresa: €11m (1S25), €20,7m (2024), €18,6m (2023), €12,1m (2022).

El Grupo Izertis continuó con su tendencia creciente en 2024, alcanzando un récord de facturación de €133,1m (+13,5% interanual). El incremento responde a la adquisición de dos compañías en 2024, el reconocimiento de 12 meses de las tres empresas adquiridas en 2023, así como al incremento de las capacidades ya existentes. Se destaca el fortalecimiento de la mayor parte de las líneas de negocio, en especial 'Software Engineer' y 'Consultancy and Governance' (+20,8% y +34,5% interanual, respectivamente). Las dos empresas adquiridas en 2024 (Projecting y Digiswit) contribuyeron en €4,8m a la variación de las ventas, 30,2% del incremento observado.

El margen bruto se situó en 83,8% (+0,3pp vs el año anterior). El grupo continúa posicionándose en segmentos de mayor valor añadido que tienen asociados mayores márgenes de rentabilidad. El EBITDA alcanzó una cifra récord de €20,2m (+6,9% interanual). Las empresas adquiridas en 2024 han aportado al EBITDA un total de €0,7m. Sin embargo, el margen EBITDA cayó un 0,9pp vs el año anterior, situándose en 15,1% derivado del incremento de los gastos de personal y explotación, principalmente asociado con las empresas adquiridas.

El EBIT aumentó un 3,7% con respecto al año 2023, situándose en €10,2m (margen EBIT de 7,6%, -0,7pp interanual). Los gastos financieros incrementaron sustancialmente +30,1% interanual, al situarse en €5,3m en un contexto de tipos elevados, mayor endeudamiento y una exposición relevante al riesgo de tipo de interés (más 50% de la deuda se financia mediante interés variable). Todo ello contribuyó a un resultado antes de impuesto de un 9,3% menor al alcanzado en 2023.

Las cifras del primer semestre 2025 consolidan la evolución positiva de las ventas y del EBITDA, hasta alcanzar los €75,4m (+19,2% vs el 1S 2024) y €10,3m (+7,3% vs 1S 2024), respectivamente, consolidando la adquisición de las empresas adquiridas en el último año.

El margen EBITDA se situó en 13,7% (-1,5pp vs 1S 2024) afectado por las empresas adquiridas, particularmente de los gastos de explotación asociado con servicios de outsourcing. Sin embargo, el crecimiento en el volumen de negocios permitió alcanzar un el resultado antes de impuesto +23,4% por encima del mismo periodo en el año anterior.

Endeudamiento y Cobertura

- Endeudamiento ligeramente elevado a cierre 2024 y a Junio-2025 en el contexto de crecimiento inorgánico.

La deuda financiera neta ajustada en 2024 mostró un ligero incremento (+7,4% interanual) situándose en €73,3m. Las principales variaciones se correspondieron con: i) incremento de las obligaciones y otros valores negociables +29,8% interanual, destacando la emisión de pagarés llevadas a cabo en el MARF por importe de €11,7m (vs €7,3m a cierre 2023), ii) concesión de siete nuevos préstamos con entidades de crédito (+21,6% interanual) y iii) disminución del saldo de otros pasivos financieros, con distinción de las deudas por combinaciones de negocio (-57,6% interanual) tras la capitalización parcial de los mismos + pago en efectivo. El ligero incremento en la financiación busca seguir atendiendo el crecimiento inorgánico del grupo.

La evolución de la DFN junto a la generación en términos de EBITDA permitió al grupo crecer bajo un nivel de apalancamiento estable (DFN/EBITDA ajustado de 3,6x en 2024), aunque elevado para una empresa de servicios. Es relevante destacar, que este nivel de apalancamiento incluye el monto asociado a bonos convertibles en acciones, que con su conversión al vencimiento contribuiría a mejorar el ratio de apalancamiento.

Por su parte, la cobertura de intereses disminuyó notoriamente, situándose en un nivel débil de 3,8x (0,8x por debajo del reportado en 2023), como consecuencia de una exposición significativa al riesgo de tipo de interés.

En base a cifras a junio-2025, la deuda financiera neta muestra un ligero crecimiento (+4,1% vs 2024) principalmente referido con nueva financiación vía el programa de pagarés y otros pasivos financieros. Sin embargo, la evolución favorable del EBITDA (LTM) sitúa el ratio de apalancamiento en niveles estables de 3,7x a junio-2025. La cobertura de interés se mantuvo estable durante el primer semestre del 2025 (EBITDA/intereses LTM de 3,9x).

Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.

	2023	2024	1H 25
Obligaciones y otros ¹	16.194	21.023	25.124
Préstamos	48.186	58.606	59.087
Pólizas de crédito	471	5	0
Arrendamientos	4.310	3.048	2.537
Otros pasivos financieros	20.846	12.495	15.748
<i>Préstamos concedidos por otros organismos</i>	<i>2.219</i>	<i>4.427</i>	<i>6.118</i>
<i>Deudas por combinaciones de negocios</i>	<i>18.550</i>	<i>7.865</i>	<i>8.865</i>
<i>Otras deudas</i>	<i>77</i>	<i>203</i>	<i>765</i>
DFT Reportada	90.007	95.177	102.496
Factoring SR (+)	11.108	11.097	9.999
Pagos futuros en acciones - M&A (-) ²	-3.463	-497	-497
DFT Ajustada	97.652	105.777	111.998
Caja	29.387	32.441	35.630
DFN Ajustada	68.265	73.336	76.368
EBITDA ³	18.848	20.154	20.856 ⁴
DFN/EBITDA Ajustado	3,6x	3,6x	3,7x

¹Incluye la emisión de dos bonos convertibles en acciones con vencimiento en 2026 y 2028 por €4,5m y €4,9m a cierre 2024, respectivamente. ² Deuda por combinaciones de negocio que será pagada en acciones por confirmación de la propia empresa. ³ Se incluye EBITDA proforma de las empresas adquiridas: €0,1m (2024) y €1m (2023 y el ajuste por gastos no recurrentes descrito anteriormente. ⁴ LTM EBITDA.

Izertis sitúa su deuda financiera neta en un importe de €59,7m a cierre 2024 y €64,4m a Junio-2025 (incluye bonos y pagarés, préstamos e instrumentos con entidades de crédito, préstamos concedidos por organismos, deudas por combinaciones de negocio y otros), manteniendo su ratio de endeudamiento estable en 2,9x en 2024 y a junio-2025 (3,0x en 2023).

La estrategia de financiación combinada (recursos propios + externos) y la gestión eficiente de los recursos del grupo ha permitido el mantenimiento del ratio de endeudamiento en unos niveles estables a pesar de la etapa de crecimiento en la que está inmersa el grupo.

Análisis de Flujo de Caja

- Negativa generación de caja libre derivada de la intensa política de crecimiento inorgánico.

Cash flow. Miles de €.

	FY23	FY24	24vs23	1S24	1S25	1S25vs24
FFO	11.393	13.536	18,8%	6.864	7.999	16,5%
+/- variación WK	-1.679	-8.575	-410,7%	-3.856	-3.442	-10,7%
CFO	9.714	4.961	-48,9%	3.008	4.557	51,5%
CF Inversión	-19.998	-18.052	9,7%	-12.823	-5.079	-60,4%
Arrendamientos operativos	-1.073	-1.421	-32,4%	-585	-478	-18,3%
CF Libre	-11.357	-14.512	-27,8%	-10.400	-1.000	-90,4%
+/- variación patrimonio	-2.404	1.628	167,7%	2.767	-1.260	-145,5%
- Dividendos	-	-	-	-	-	-
CF Final Generado Internamente	-13.761	-12.884	6,4%	-7.633	-2.260	-70,4%
+/- variación en deuda	7.543	15.938	111,3%	4.925	5.449	10,6%
+/- Tipo de cambio	-	-	-	-	-	-
Variación neta en caja	-6.218	3.054	149,1%	-2.708	3.189	-217,8%
Caja inicial	35.605	29.387	-17,5%	29.387	32.441	10,4%
Caja final	29.387	32.441	10,4%	26.679	35.630	33,6%

A pesar del incremento en la generación de FFO +18,8% interanual impulsado por la incorporación de las empresas adquiridas y el aumento de las capacidades ya existentes, la empresa vio reducido la generación de CFO un 48,9% interanual, situándose en €5m, derivado de mayores requerimientos de working capital (incremento del periodo medio de cobro y disminución del periodo medio de pago) asociado principalmente con empresas adquiridas.

Durante el 2024, el Grupo Izertis mantuvo su estrategia de crecimiento inorgánico intensiva, alcanzando un CFI de -€18,1m destacando el pago aplazado de adquisiciones realizadas en años anteriores, así como de las realizadas en el 2024: Grupo Projecting y Digiswit Sàrl adquiridas durante el segundo semestre del año, lo cual derivó en el mantenimiento del déficit de CF libre (-€12,9m en 2024 vs -€13,8m en 2023). Este déficit fue cubierto por nueva financiación (+€15,9m) permitiendo mejorar la posición de efectivo y equivalentes de €32,4m (+10,4% interanual).

A junio-2025, el déficit en el FCF se ha disminuido notoriamente (-€1m vs -€10,4m en el 1S24) principalmente derivado de un volumen de pagos por adquisiciones de M&A menor al año anterior. Este déficit ha sido cubierto con nueva financiación, lo que permitió reforzar la tesorería del grupo, situándose en €35,6m.

Capitalización

- Mejora sostenida de los niveles de capitalización del grupo a cierre 2024 y a junio-2025.

La empresa reporta un total activo de €212,7m en 2024 (+6,5% vs 2023). Se destaca el incremento del activo no corriente en los últimos dos años, con un volumen de €138,6m en 2024 (+3,5% vs 2023). El activo intangible representa el 60,6% del activo total en 2024, principalmente asociado al fondo de comercio (€71,2m +3,4% interanual) y el valor asignado a las carteras de clientes (€50m +1% interanual) generadas tras la adquisición de empresas. El elevado nivel de activo intangible hace que cualquier deterioro significativo en el valor de estos pueda erosionar de manera importante los niveles de capitalización del grupo. Sin embargo, destacamos que este riesgo es compartido por el conjunto de empresas del sector de la consultoría tecnológica, dada la tendencia generalizada hacia la concentración.

Por su parte, el activo corriente incrementó un 12,4% con respecto al año anterior situándose en €74,2m destacando el incremento de clientes y deudores (+19,7% interanual) derivado del aumento de la actividad del grupo, así como por las nuevas adquisiciones que aún se encuentran en proceso de integración a las políticas del grupo (plazos de cobro).

El patrimonio neto aumentó un 16%, situándose en €84,6m en 2024. Entre los principales movimientos de patrimonio se destaca: i) el resultado global del ejercicio (€+4,4m) y ii) Con fecha 15 de julio de 2024, se acordó el aumento del capital por compensación de los derechos de crédito que ostentaban los vendedores derivados de la compra de las sociedades Autentia Real Business Solutions, S.L.U. y Keifi Soluciones Tecnológicas, S.L.U., registrados en el epígrafe de 'Otros instrumentos de patrimonio' a cierre 2023, por un total de €10,4m, iii) con fecha 31 de octubre de 2024, se acordó el aumento del capital por compensación de los derechos de crédito que ostentaban los vendedores derivados de la compra de las sociedades Projecting Limited y Digiswit, Sàrl. por un total de €2,1m, iv) variación en otros instrumentos de patrimonio (ej. +3,4m derivados de la adquisición de Keifi Soluciones Tecnológicas S.L.U, inicialmente registrado de forma parcial como pasivo financiero).

La política de crecimiento inorgánico del grupo Izertis, combinando un gran componente de financiación vía patrimonio, junto a una deuda financiera bruta que crece a menor ritmo (+8,3% interanual), ha permitido reforzar los niveles de capitalización (PN/DFT ajustado) situándose en 79,9% en 2024. La variación experimentada por la deuda financiera bruta ajustada en el 2024, +8,3%, es consecuencia directa de la fase de crecimiento en la que se encuentra inmerso el grupo.

A junio-2025, la compañía incrementó la cifra de activos +9,6% con respecto al cierre 2024, al haber incorporado cuatro empresas, con sedes en Reino Unido, España y Panamá, lo cual derivó en el incremento del fondo de comercio (+€8,6m vs 2024) y del saldo con deudores (+€7,1m vs 2024). De forma paralela, se destaca el incremento del patrimonio neto (+6,7m, 7,9% vs cierre 2024) por compensación de los derechos de crédito que ostentaban los vendedores derivados de la compra de las sociedades Assured Thought Limited, May Business Consulting Limited y May Business Consulting, S.L. La política de crecimiento del grupo, con un incremento de la deuda financiera bruta de apenas un 5,9%, permitió reforzar el nivel de capitalización del grupo aún más (PN/DFT ajustada de 81,5% a junio-2025).

Liquidez

- Buena liquidez favorecida por la posición de tesorería, la generación recurrente de caja operativa y un perfil de refinanciación satisfactorio.

A diciembre del 2024, la empresa reportaba un saldo de deuda financiera con vencimiento en el CP de €29,4m. Se destaca el buen perfil financiero del Grupo Izertis, lo que aumenta la capacidad de acceso a la refinanciación de sus deudas a CP, especialmente del circulante. En este sentido, el grupo ha renovado el programa de pagarés en enero-2025 habiendo emitido nuevos pagarés sobre los que vencían durante el 2025 (+€10,5m), junto a la adquisición de nueva financiación (préstamos por un total €8m) durante el 1S 2025. Esto, junto a la generación de CFO recurrente (estimado en €13,4m en 2025), el saldo de efectivo y equivalentes (€32,4m a cierre 2024), las líneas de crédito no dispuestas (€8,4m a cierre 2024), mantendría al Grupo Izertis con la liquidez suficiente para afrontar los compromisos financieros exigibles así como el CAPEX de mantenimiento.

Modificadores

Controversias

- Actualmente el grupo no presenta ninguna controversia.

Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país relevante.

Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes. Miles de €.						
	FY23	FY24	FY25e	FY26e	FY27e	24vs23
Facturación	117.227	133.077	174.625	245.959	299.285	13,5%
EBITDA ¹	18.848	20.154	25.604	34.883	41.515	6,9%
Margen EBITDA	16,1%	15,1%	14,7%	14,2%	13,9%	-0,9pp
EBIT	9.788	10.153	13.210	20.669	24.564	3,7%
Margen EBIT	8,3%	7,6%	7,6%	8,4%	8,2%	-0,7pp
EBT	5.632	5.110	7.455	14.885	18.230	-9,3%
Total Activo	199.824	212.724	240.016	285.267	325.487	6,5%
Patrimonio Neto	72.876	84.559	104.273	116.244	131.104	16,0%
Deuda Financiera Total Ajustada ²	97.652	105.777	113.531	146.881	173.473	8,3%
Deuda Financiera Neta Ajustada ²	68.265	73.336	78.431	104.022	120.698	7,4%
PN/DFT Ajustada	74,6%	79,9%	91,8%	79,1%	75,6%	5,3pp
DFN/EBITDA Ajustado	3,6x	3,6x	3,1x	3,0x	2,9x	0,0x
FFO	11.393	13.536	18.221	25.993	31.619	18,8%
FFO/DFN Ajustado	16,7%	18,5%	23,2%	25,0%	26,2%	1,8pp
EBITDA/Intereses	4,6x	3,8x	4,4x	6,2x	6,7x	-0,8x

Proyecciones elaboradas por EthiFinance Ratings. 1 Se incluye EBITDA proforma de las empresas adquiridas: €0,1m (2024) y (1m (2023)). Además, en el ejercicio fiscal 2024 se incluye el ajuste por gastos no recurrentes por €0,6m asociados con la entrada de un nuevo accionista y con las provisiones de personal relativas al plan de stock options. 2 Incluye la emisión de dos bonos convertibles en acciones con vencimiento en 2026 y 2028 por €4,5m y €4,9m a cierre 2024, respectivamente. El bono convertible con vencimiento en 2026 ha sido asimilado como patrimonio neto de cara a proyecciones 2025-2027.

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

No se estiman subidas de calificación en el corto plazo. Sin embargo, una mejora podría ser la combinación de los siguientes factores: un contexto económico favorable, que se materialice en un aumento de la demanda de servicios de consultoría, junto con la integración exitosa de las operaciones de M&A que potencia sinergias y crecimiento de los márgenes de rentabilidad. A modo de orientación, la mejora de los niveles de apalancamiento ajustado (DFN/EBITDA por debajo de 2,0x, FFO/DFN superior al 35% y EBITDA/intereses por encima de 7,0x en promedio), el incremento de la capitalización ajustada (PN/DFT por encima del 110% en promedio) y/o una puntuación ESG de la empresa entre 0 y 1,5, correspondiente a una calificación ESG superior, podrían mejorar la calificación.

- Factores negativos en el largo plazo (↓)

No consecución de los objetivos marcados en proyecciones, que indiquen cualquier desviación a las estimaciones actuales. Integración desfavorable de operaciones de M&A, la no conversión del bono convertible con vencimiento en el 2026 o el no alcance de la nueva financiación en los términos y condiciones pre acordadas. A modo de orientación, el deterioro del nivel de apalancamiento ajustado y cobertura de intereses (DFN/EBITDA por encima de 3,3x, FFO/DFN por debajo del 20% y EBITDA/intereses por debajo de 5,2x de forma continuada) junto con el empeoramiento de la autonomía financiera (PN/DFT ajustado por debajo del 80% en promedio) podrían ser indicativo de una bajada de rating.

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 considered 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 bear 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/ Benjamin Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid