



ISSUER RATING
LongTerm

OUTLOOK
Positive

Initiation date 30/12/2020
Rating Date 27/05/2026

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 a largo plazo de Izertis S.A. en “BB+”, cambiando la tendencia de Estable a Positiva.
- 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 cambio en la tendencia se fundamenta en la inclusión de nuevas proyecciones, sobre las cuales ya se han cumplido hitos significativos: i) ampliación de capital realizada a principios del año 2026 por un importe total de €54,1m, ii) ampliación de capital por conversión de bonos Inveready (con vencimiento en 2026) por €2,5m y iii) expectativa de cierre en el corto plazo de una refinanciación en condiciones más favorables. Estas actuaciones, junto con la evolución operativa prevista, apoyan una mejora progresiva del perfil crediticio del grupo, reflejada en un proceso de desapalancamiento, mejora de la cobertura de intereses y un fortalecimiento de la capitalización que podría derivar en una acción positiva de rating.
- 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 un controlado nivel de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado de 2,5x y FFO/DFN ajustado de 35%) y una muy buena autonomía financiera (Patrimonio neto/DFT ajustado de 110%) en promedio durante el período de análisis 2024-2028.
- 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 un nivel medio de cobertura de intereses (EBITDA/intereses <6,5x en promedio durante el período de análisis 2024-2028).
- 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 2025, el grupo cuenta con 2.182 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 €296,23m a 29/04/2026.

A cierre 2025, la compañía reportó una cifra de negocios de €161.4m (+21,3% interanual) con un EBITDA ajustado de €23,7m (margen EBITDA ajustado del 14,7%) y un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,3x.

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, último informe disponible).

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 (46 operaciones de M&A realizadas desde el año 1998, 4 operaciones completadas en 2025, 2 operaciones completadas en 2026 hasta la fecha de presente informe) 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. No obstante, esta estrategia de crecimiento inorgánico podría conllevar riesgos de ejecución e integración.

Aunque la escala del grupo es aún pequeña, Izertis se sitúa entre los grupos líderes de menor tamaño a nivel nacional. 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 dentro del segmento mid-market, 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, AWS, Google, Salesforce y Atlassian), 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. Izertis es la primera consultora tecnológica española certificada en ISO/IEC 42001, el estándar internacional para la gestión de sistemas de inteligencia artificial, lo que refuerza su posicionamiento en un contexto de creciente regulación.

Analizando las principales magnitudes del Grupo Izertis frente a los players comparables indicados por la propia compañía (EPAM Systems, Nagarro, Globant y Endava), se observa que, aunque la escala y el volumen de facturación de estos competidores es significativamente superior al de Izertis, sus márgenes de rentabilidad se sitúan ligeramente por encima de la media de sus competidores.

Principales magnitudes. Millones de €.

	Izertis ¹	EPAM Systems ²	Nagarro ²	Globant ²	Endava ²
Facturación	161,4	4.835,3	972,0	2.175,2	918,9
EBITDA	23,7	593,0	127,8	389,0	99,0
Margen EBITDA	14,7%	12,3%	13,1%	17,9%	10,8%
EBIT	11,8	445,8	90,5	222,6	45,4
Margen EBIT	7,3%	9,2%	9,3%	10,2%	4,9%
Resultado neto	4,4	334,6	49,2	91,2	25,2
Total Activo	272,5	4.174,0	811,8	2.825,4	1.092,4
Patrimonio Neto	94,2	3.131,0	222,7	1.782,6	680,5
Deuda Financiera Total	133,4	122,4	384,1	403,3	266,2
Deuda Financiera Neta	79,3	-982,3	190,7	188,6	196,8
PN/DFN	70,6%	2558,9%	58,0%	442,0%	255,6%
DFN/EBITDA	3,3x	n.a	1,5x	0,5x	2,0x

1 Cifras ajustadas por EthiFinance Ratings: El EBITDA incluye €0,2m (2025) correspondiente con el EBITDA proforma de las empresas adquiridas en esos años. Además, se incluye el ajuste por gastos no recurrentes por €0,5m. La DFN y DFN Incluyen la emisión de dos bonos convertibles en acciones con vencimiento en 2026 y 2028 por €2,5m y €5,2m a cierre 2025, respectivamente, y la deuda por combinaciones de negocio que será pagada en acciones. 2 Fuente: FacSet Fundamentals. El cierre fiscal es el 31/12/2025 con excepción de Nagarro (31/12/2024) y Endava (30/06/2025).

En cuanto a la estructura de financiación, se observa que este tipo de compañías suele operar con niveles reducidos de endeudamiento. En este sentido, la estrategia de Izertis en los próximos ejercicios está orientada a alinearse progresivamente con dicho perfil.

- **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.**

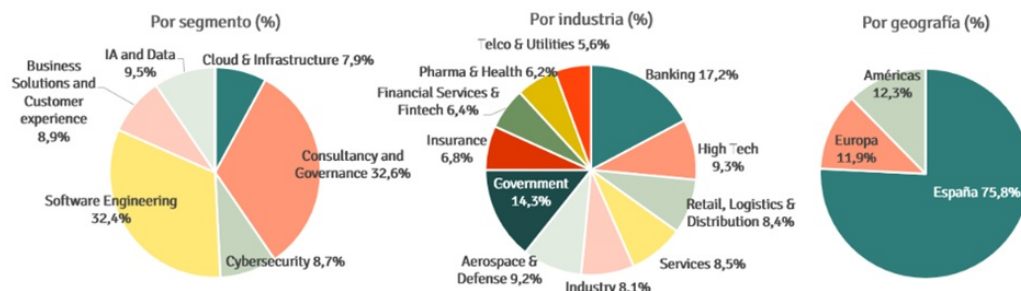
A nivel de diversificación de producto, se valora positivamente la amplia oferta de servicios del Grupo Izertis, combinando servicios de carácter más tradicional (integración programas de gestión, desarrollo de aplicaciones, etc.) con servicios ligados a la transformación digital (blockchain, inteligencia 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, se destaca la evolución positiva hacia la desconcentración de los negocios (75,8% en 2025, 83,6% en 2024 y 91,2% en 2023) lo cual también queda evidenciado en la composición del EBITDA (63,1% en 2025, 67,5% en 2024 y 93,6% en 2023). Los avances en la diversificación geográfica responden al crecimiento alcanzado en los mercados de las 'Américas' y 'Europa'. No obstante, la concentración en el mercado doméstico continúa siendo elevada en términos relativos, lo que sigue limitando el perfil de negocio frente a competidores de mayor escala y presencia internacional.

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 40,5% de la cifra de negocios en el 2025 (2024: 45,1%), 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. Además, se destaca la buena capacidad del grupo en la captación de nuevos clientes (22,1% s/ventas se generó por nuevos clientes, 77,9% por clientes recurrentes).

Distribución ventas 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 marzo-2026, D. Pablo Martín (fundador y CEO) se mantiene como accionista mayoritario, ostentando el 37,36% del capital social a través de la sociedad matriz Laren Capital S.L.U, a pesar de las recientes ampliaciones de capital completadas con el objetivo de financiar parte de las adquisiciones realizadas. El restante se encuentra diversificado entre: directivos (11,01%), Anémona Logística, S.L. (5,41%), Onchena (6,33%), free-float (38,23%) y autocartera (1,66%).

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 a fecha de marzo-2026 a €8,8 por acción (revalorización del 5,17x vs 2019).

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 €296,23m al 29/04/2026 (capitalización bursátil de €271,3m a 24/10/2025).

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

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 2,5x en promedio) y un muy buen nivel de capitalización (PN/DFT ajustado de 110% 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.

No obstante, el actual plan de crecimiento, apoyado en adquisiciones, incrementa la complejidad operativa y exige una adecuada capacidad de ejecución por parte del equipo gestor.

- Neutra política ESG a nivel compañía.

El Grupo Izertis tiene una calificación neutra a ESG (puntuación ESG entre 1,5 y 3,4). 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 2025 (Auditor: PWC S.L, opinión sin salvedades).

Ventas y Rentabilidad

- Evolución positiva de los ingresos aunque con ligera caída de los márgenes de rentabilidad.

Rentabilidad. Miles de €.				
	FY23	FY24	FY25	25vs24
Facturación	117.227	133.077	161.442	21,3%
Mg Bruto	83,5%	83,8%	80,1%	-3,7pp
EBITDA ¹	18.848	20.154	23.727	17,7%
Mg EBITDA	16,1%	15,1%	14,7%	-0,4pp
EBIT	9.788	10.153	11.812	16,3%
Mg EBIT	8,3%	7,6%	7,3%	-0,3pp
Gastos Financieros	4.055	5.274	5.347	1,4%
EBT	5.632	5.110	6.507	27,3%

¹EBITDA calculado por EthiFinance Ratings. Incluye €1m (2023) y €0,1m (2024) y €0,2m (2025) correspondiente con el EBITDA proforma de las empresas adquiridas en esos años. Además, en el ejercicio fiscal 2024 y 2025 se incluye el ajuste por gastos no recurrentes por €0,6m y €0,5m, respectivamente. EBITDA normalizado calculado por la propia empresa: €24,3m (2025), €20,8m (2024) y €19,6m (2023).

El Grupo Izertis continuó con su tendencia creciente en 2025, alcanzando un récord de facturación de €161,4m (+21,3% interanual). El incremento responde a la adquisición de cuatro compañías en 2025, el reconocimiento de 12 meses de las dos empresas adquiridas en 2024, así como al incremento de las capacidades ya existentes. En este sentido, los ingresos por crecimiento inorgánico representan el 12,9% del total alcanzado en 2025.

Se destaca el fortalecimiento de la mayor parte de las líneas de negocio, en especial 'Consultancy and Governance', 'Cybersecurity' y 'IA and Data' (+74,1%, +57,7% y +198,3% interanual, respectivamente).

El grupo continúa posicionándose en segmentos de mayor valor añadido que tienen asociados mayores márgenes de rentabilidad. El EBITDA ajustado alcanzó una cifra récord de €23,7m (+17,7% interanual). Sin embargo, el margen EBITDA cayó un 0,4pp vs el año anterior, situándose en 14,7% derivado del incremento de los gastos de personal y explotación, principalmente asociado con las empresas adquiridas. A pesar de ello, destacamos positivamente que los márgenes de rentabilidad se encuentran por encima de la media del sector.

El EBIT aumentó un 16,3% con respecto al año 2024, situándose en €11,8m (margen EBIT de 7,3%, -0,3pp interanual). Los gastos financieros se mantuvieron relativamente estables (+1,4% interanual), al situarse en €5,3m a pesar de la adquisición de nueva deuda, favorecido por un tipo de interés medio menor al registrado el año anterior. El crecimiento en el volumen de negocios permitió alcanzar un resultado antes de impuestos +27,3% superior al del 2024.

Endeudamiento y Cobertura

- Endeudamiento controlado a pesar del crecimiento inorgánico.

La deuda financiera total ajustada aumentó un 26,1% interanual, situándose en €133,4m. Las principales variaciones se correspondieron con: i) incremento del saldo de otros pasivos financieros (+126,8% interanual), principalmente asociado con deuda por combinaciones de negocios, ii) concesión de seis nuevos préstamos con entidades de crédito (+15% interanual) y iii) las obligaciones y otros valores negociables +12,7% interanual, destacando la emisión de pagarés llevadas a cabo en el MARF por importe de €16,0m (vs €11,7m a cierre 2024). El incremento en la financiación busca seguir atendiendo el crecimiento inorgánico del grupo.

No obstante, es importante destacar que la tesorería del grupo se ha incrementado en €21,6m, por lo que el crecimiento de la deuda financiera neta ajustada ha quedado contenido (+€5,9m, +8,1% interanual).

La evolución de la DFN ajustada junto a la generación en términos del EBITDA ajustado permitió al grupo reducir el nivel de apalancamiento (DFN/EBITDA ajustado de 3,3x en 2025 vs 3,6x en 2024), aunque aun ligeramente elevado para una empresa de servicios. Es relevante destacar, que este nivel de apalancamiento incluye el monto asociado a bonos convertibles en acciones, cuya conversión al vencimiento contribuiría a mejorar el ratio de apalancamiento (por ejemplo, las obligaciones 'Inveready I' por importe de €2,5m con vencimiento en diciembre del 2026, han sido convertidos entre agosto-2025 y febrero-2026).

Por su parte, la cobertura de intereses mostró cierta mejoría, situándose en un nivel de 4,4x (0,6x por encima del reportado en 2024), como consecuencia del crecimiento del negocio junto con a un tipo de interés medio menor al año anterior (60,4% de la deuda se encuentra a tipo variable).

Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.

	2023	2024	2025
Obligaciones y otros ¹	16.194	21.023	23.690
Préstamos	48.186	58.606	67.889
Pólizas de crédito	471	5	0
Arrendamientos	4.310	3.048	2.507
Otros pasivos financieros	20.846	12.495	28.344
<i>Préstamos concedidos por otros organismos</i>	2.219	4.427	7.566
<i>Deudas por combinaciones de negocios</i>	18.550	7.865	16.525
<i>Otras deudas</i>	77	203	4.253
DFI Reportada	90.007	95.177	122.430
Factoring SR (+)	11.108	11.097	14.639
Pagos futuros en acciones - M&A (-) ²	-3.463	-497	-3.709
DFI Ajustada	97.652	105.777	133.360
Caja	29.387	32.441	54.084
DFN Ajustada	68.265	73.336	79.276
EBITDA ³	18.848	20.154	23.727
DFN/EBITDA Ajustado	3,6x	3,6x	3,3x

1 Incluye la emisión de dos bonos convertibles en acciones con vencimiento en 2026 y 2028 por €2,5m y €5,2m a cierre 2025, respectivamente. 2 Deuda por combinaciones de negocio que será pagada en acciones. 3 Se incluye EBITDA proforma de las empresas adquiridas: €0,2m (2025), €0,1m (2024) y €1m (2023) y el ajuste por gastos no recurrentes descrito anteriormente.

Izertis sitúa su deuda financiera neta en un importe de €65,8m (2025), €59,7m (2024) (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 2,7x en 2025 y 2,9x en 2024. La empresa prevé que una parte significativa del pasivo no requerirá salida de caja —como los bonos convertibles o determinados earn-outs asociados a adquisiciones— por lo que el ratio se situaría en 2,3x en 2025. En este sentido, el endeudamiento se encuentra por debajo de lo establecido en los covenants.

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 controlado a pesar de la etapa de crecimiento en la que está inmersa el grupo.

Análisis de Flujo de Caja

- Restablecimiento de FCF positivo en 2025 tras la buena generación de caja operativa FY25.

Cash flow. Miles de €.

	FY23	FY24	FY25	25vs24
FFO	11.393	13.536	17.877	32,1%
+/- variación WK	-1.679	-8.575	7.191	183,9%
CFO	9.714	4.961	25.068	405,3%
CF Inversión	-19.998	-18.052	-13.643	24,4%
Arrendamientos operativos	-1.073	-1.421	-1.024	27,9%
CF Libre	-11.357	-14.512	10.401	171,7%
+/- variación patrimonio	-2.404	1.628	-4.056	-349,1%
- Dividendos	-	-	-	-
CF Final Generado Internamente	-13.761	-12.884	6.345	149,2%
+/- variación en deuda	7.543	15.938	15.298	-4,0%
+/- Tipo de cambio	-	-	-	-
Variación neta en caja	- 6.218	3.054	21.643	608,7%
Caja inicial	35.605	29.387	32.441	10,4%
Caja final	29.387	32.441	54.084	66,7%

Se destaca la buena generación de FFO +32,1% interanual impulsado por la incorporación de las empresas adquiridas y el aumento de las capacidades ya existentes. Esto, junto con mejoras en la variación del capital circulante (incremento del periodo medio de pago) permitió alcanzar un CFO de €25,1m (multiplicándose por cinco respecto al 2024).

Durante el 2025, el Grupo Izertis mantuvo su estrategia de crecimiento inorgánico intensiva, alcanzando un CFI de -€13,6m destacando el pago asociado a combinaciones de negocios (€11,2m) así como las inversiones en CAPEX de mantenimiento realizadas (€3,9m). Sin embargo, la buena generación de CFO permitió el restablecimiento de FCF positivo, al situarse en €10,4m (-€14,5m en 2024).

Tras las actividades de financiación, la variación de caja se situó en €21,6m, cerrando con una sólida posición de

efectivo y equivalentes de €54,1m (vs €32,4m en 2024).

Capitalización

- **Reducción puntual de la capitalización a cierre 2025.**

La empresa reporta un total activo de €272,5m en 2025 (+28,1% vs 2024). Se destaca el incremento del activo no corriente en los últimos dos años, con un volumen de €164,8m en 2025 (+19% vs 2024). El activo intangible representa el 57,5% del activo total en 2025, principalmente asociado al fondo de comercio (€87,3m +22,6% interanual) y a las carteras de clientes (€59,4m +18,8% 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 45,1% con respecto al año anterior situándose en €107,6m destacando el incremento de clientes y deudores (+37,7% 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), así como por la sólida posición de efectivo, la cual aumenta un 66,7% con respecto al año anterior.

El patrimonio neto aumentó un 11,4%, situándose en €94,2m en 2025. Entre los principales movimientos de patrimonio se destaca: i) el resultado global del ejercicio (€+4,4m) y ii) Con fecha 27 de junio de 2025, se acordó el aumento del capital por compensación de los derechos de crédito que ostentaban los vendedores derivados de la compra de las sociedades Izertis Keifi, S.L.U. (adquirida en 2023) May Business Consulting, S.L.U. y May Business Consulting, Limited (adquiridas en 2025) por un total de €8,2m, iii) con fecha 10 de septiembre de 2025, se acordó el aumento por conversión de diez obligaciones convertibles en acciones por €1,2m, iv) con fecha 27 de noviembre de 2025, se acordó el aumento por conversión de nueve obligaciones convertibles en acciones por €1,1m.

La política de crecimiento inorgánico del grupo Izertis, combinando financiación vía patrimonio y deuda financiera con terceros, ha permitido mantener los niveles de capitalización (PN/DFT ajustado) por encima del 70% en los últimos tres años. Sin embargo, el aumento más acelerado de la deuda financiera total en el 2025 (+26,1% interanual) ha derivado en una contracción de los niveles de capitalización, situándose en 70,6%, -9,3pp vs el año anterior.

A pesar de la contracción evidente a cierre del 2025, se destaca la ampliación de capital completada a principios del 2026, por un importe total de colocación de €54,1m. Lo que, junto a una deuda que se estima con crecimiento más lento, permitiría situar los niveles de capitalización en 120% entre 2026-2028.

Liquidez

- **Elevada liquidez y buen perfil de refinanciación.**

El grupo Izertis cuenta con una sólida posición de efectivo y equivalentes (€54,1m a cierre 2025). Lo que, aunado a las líneas de crédito no dispuestas (€7,5m a cierre 2025) y la generación operativa recurrente mantiene al grupo con la liquidez suficiente para afrontar los compromisos financieros exigibles a corto plazo así como el CAPEX de mantenimiento del año 2026. Además, se destaca la captación de nuevos fondos, con especial relevancia la ampliación de capital completada en el 1T 2026 (€54,1m), siendo una fuente de liquidez extra de cara a continuar el plan de crecimiento propuesto.

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 €.						
	FY24	FY25	FY26e	FY27e	FY28e	25vs24
Facturación	133.077	161.442	207.806	287.659	347.940	21,3%
EBITDA ¹	20.154	23.727	29.909	39.851	47.322	17,7%
Margen EBITDA	15,1%	14,7%	14,4%	13,9%	13,6%	-0,4pp
EBIT	10.153	11.812	12.506	19.309	23.996	16,3%
Margen EBIT	7,6%	7,3%	6,0%	6,7%	6,9%	-0,3pp
EBT	5.110	6.507	7.556	13.444	16.858	27,3%
Total Activo	212.724	272.470	367.902	426.266	464.008	28,1%
Patrimonio Neto	84.559	94.199	179.049	200.405	220.482	11,4%
Deuda Financiera Total Ajustada ²	105.777	133.360	147.595	167.098	182.644	26,1%
Deuda Financiera Neta Ajustada ²	73.336	79.276	73.027	83.371	90.767	8,1%
PN/DFT Ajustada	79,9%	70,6%	121,3%	119,9%	120,7%	-9,3pp
DFN/EBITDA Ajustado	3,6x	3,3x	2,4x	2,1x	1,9x	-0,3x
FFO	13.536	17.877	25.219	33.330	39.204	32,1%
FFO/DFN Ajustado	18,5%	22,6%	34,5%	40,0%	43,2%	4,1pp
EBITDA/Intereses	3,8x	4,4x	6,4x	7,1x	6,9x	0,6x

Proyecciones elaboradas por EthiFinance Ratings. 1 Se incluye EBITDA proforma de las empresas adquiridas: €0,2m (2025) y €0,1m (2024). Además, se incluye el ajuste por gastos no recurrentes por €0,5m (2025) y €0,6m (2024). 2 Incluye la emisión de dos bonos convertibles en acciones con vencimiento en 2026 y 2028 por €2,5m y €5,2m a cierre 2025, respectivamente. Izertis sitúa su deuda financiera neta en un importe de €65,8m (2025), €59,7m (2024) (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 2,7x en 2025 y 2,9x en 2024. La empresa prevé que una parte significativa del pasivo no requerirá salida de caja —como los bonos convertibles o determinados earn-outs asociados a adquisiciones— por lo que el ratio se situaría en 2,3x en 2025. En este sentido, el endeudamiento se encuentra por debajo de lo establecido en los covenants.

Credit Rating

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

Análisis Sensibilidad

- Factores positivos en el largo plazo (↑)

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 115% 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. 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 consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential

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