



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 30/12/2020

Fecha de revisión: 15/08/2022

Contactos

Assistant Vice President

Aitor Sanjuan Sanz

aitor.sanjuan@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating Action

Con fecha 15/02/2022 EthiFinance Ratings ha revisado la metodología aplicada a las calificaciones crediticias de emisores corporativos, requiriendo por normativa la aprobación de la calificación actualizada por nuestro Comité de Rating en un plazo máximo de 6 meses. De esta forma, se ha revisado la calificación crediticia sobre la misma base de información y los fundamentos de nuestro informe de rating anterior de fecha 28/12/2021, resultando sin modificaciones en el rating.

Bajo esta acción, EthiFinance Ratings afirma la calificación de “BB” de Izertis, manteniendo su perspectiva en Positiva.

Resumen Ejecutivo

Grupo Izertis se presenta como una consultora tecnológica cuyo objetivo es facilitar la transformación digital de las organizaciones mediante la innovación, la tecnología, servicios de consultoría y la externalización de soluciones. El grupo cuenta actualmente con oficinas en nueve países y realiza trabajos en un total de 50 países. La cifra de negocio alcanzó los €50,7M en 2020 (+9,5% YoY) con un EBITDA que se cifró en €5,3M (margen EBITDA del 10,4%). El ratio DFN Ajustada/EBITDA se situó en 2,3x (DFN/EBITDA de 1,8x). Grupo Izertis, que cotiza en BME Growth, alcanzó una capitalización de €173,2M en diciembre de 2021 (15/12).

Para la asignación del rating, EthiFinance Ratings ha tenido en cuenta las proyecciones financieras proporcionadas por Grupo Izertis para el periodo 2021-2023. La compañía considera esta información como interna y confidencial por lo que no se ha reflejado en el informe.

Fundamentos

Perfil de negocio

- **Compañía especialista que se posiciona como proveedor táctico dentro de la cadena de valor de sus clientes.**

Grupo especialista dentro de la industria de la consultoría tecnológica que fundamenta su posicionamiento en una cartera de servicios diferencial y altamente técnica en el segmento de la transformación digital. A pesar de su relevantemente menor tamaño respecto a los principales grupos tecnológicos españoles y mundiales, Grupo Izertis ha aprovechado estas facultades para ocupar un hueco en el mercado que le ha permitido crecer significativamente bajo un contexto sectorial favorable.

- **Generación de negocio concentrada en España que se ve mitigada por una cartera de clientes diversificada por sector y de elevada calidad crediticia**

A pesar de que la generación de cifra de negocio y EBITDA se concentra en el mercado doméstico (81,6% y 62% de estas magnitudes respectivamente en 2020), se considera el modelo de negocio de la compañía adecuadamente diversificado en base a una cartera de clientes de elevada calidad y reconocimiento, la inexistencia de dependencia de ninguno de estos, y la favorable diversificación por *end-markets*. En este sentido, cabe destacar entre las principales industrias donde operan los clientes del grupo, el sector industrial y de servicios, el sector público, la industria tecnológica, los servicios financieros y el sector energético, entre otros.

- **Amplio *offering* que hace que la compañía no dependa de ninguna línea de actividad en exclusiva.**

Grupo Izertis presenta una cartera de servicios amplia (combinación de servicios de consultoría tradicionales con aquellos más especializados ligados a la transformación digital de las compañías), sin que se muestre excesiva dependencia operativa de ninguna de las áreas de negocio. La principal línea de actividad, ‘Digital Transformation’, representa el 30,8% s/total ventas en 2020.

- **Industria en crecimiento con favorables perspectivas futuras.**

El sector de la consultoría tecnológica se encuentra caracterizado por sus limitadas barreras de entrada y por estar altamente atomizado, aspecto que deriva en una elevada competitividad. No obstante, son los *players* de mayor tamaño y experiencia los que dominan la industria, destacándose asimismo una tendencia hacia la concentración en aumento. Esta característica se ve acentuada por un sector en crecimiento con favorables perspectivas futuras en base a las continuas necesidades de transformación digital de la economía española y unos Fondos Europeos *Next Generation* que apoyarán el desarrollo futuro.

- **Empresa cotizada con una estructura de propiedad controlada por el accionista fundador.**

D. Pablo Martín Rodríguez (fundador) controla el 59,2% de las acciones. A pesar de la concentración en la toma de decisiones, esta estructura se valora adecuadamente en base a la alta vinculación y el carácter de permanencia en el largo plazo del principal accionista. Asimismo, la participación del equipo directivo (15,3%), que asegura la implicación de este en la estrategia, la entrada de Santander Asset Management en 2021 (2%) y un free-float que se está viendo incrementado y representa el 23,3%, se valoran adecuadamente. Por otro lado, si bien se considera el músculo financiero extra para apoyar el grupo por parte del principal accionista como moderado, se considera que esto queda mitigado por la condición de Grupo Izertis como empresa cotizada.

Perfil financiero

- **Negocio en crecimiento apoyado en las operaciones de M&A.**

El grupo ha experimentado un significativo crecimiento tanto en ventas (€50,7M en 2020; CAGR₂₀₋₁₈; +17,4%) como EBITDA apoyado tanto en la activa política de adquisiciones (integración de 21 compañías desde 2008) como en el propio crecimiento orgánico (posición especialista en una industria en crecimiento). Todo ello manteniendo un adecuado margen operativo (margen EBITDA del 10,4% en 2020). A pesar de ello, se determina que la compañía necesitaría de un mayor avance de sus resultados finales. Este, se considera se irá consiguiendo con la consecución de un progresivo mayor tamaño que haga que la estructura de pérdidas y ganancias no se vea tan afectada por puntuales operaciones de M&A.

- **Significativo peso del inmovilizado intangible cuyo imprevisto deterioro pudiera erosionar el patrimonio neto del grupo.**

Como resultado de la intensiva política de crecimiento inorgánico, Grupo Izertis registra en 2020 un activo intangible total de €26,7M que representa el 42,8% del total activo. Se considera que potenciales deterioros en el mismo pudieran erosionar el patrimonio neto y consecuentemente la autonomía financiera del grupo. Este riesgo deriva principalmente de las operaciones de adquisición llevadas a cabo. Cabe señalar que es un riesgo compartido por el conjunto del sector de la consultoría tecnológica el cual tiende a la concentración, siendo una de las industrias que registra más operaciones de M&A.

- **Estructura financiera que incrementa su posición de endeudamiento, aspecto que sin embargo se ve mitigado por la positiva capacidad de la compañía para atender sus obligaciones financieras.**

Grupo Izertis presenta una estructura de financiación que se prevé aumentará sus niveles de financiación ajena en base a la intensificación del uso de deuda de cara a apoyar las proyectadas operaciones de M&A. Esto hace que los niveles de capitalización se vean deteriorados (PN/DFT Ajustada a cierre 1S21 de 66,4%). Sin embargo, este mayor endeudamiento se considera se encuentra mitigado por los favorables ratios de apalancamiento y cobertura (DFN Ajustada/EBITDA de 2,3x y EBITDA/Intereses de 8,7x en 2020) así como un perfil de deuda largoplacista y formalizado a un coste competitivo.

- **Favorable situación de liquidez que no hace prever tensiones de tesorería en el corto plazo.**

La compañía registra una positiva posición de liquidez en base a un negocio generador de caja en su operativa (histórica alta conversión de EBITDA en caja), una financiación no dispuesta relevante (€5,4M en pólizas de crédito + €23M en pagarés) y especialmente una amplia posición de tesorería (€21M en caja a cierre 1S21) que asegura el cumplimiento de sus obligaciones financieras y de inversión en el corto plazo.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2019	2020	1S21	20vs19
Facturación	46.349	50.741	30.275	9,5%
EBITDA	4.615	5.270	2.595	14,2%
Margen EBITDA	10,0%	10,4%	8,6%	0,4pp
EBT	468	1.909	217	307,7%
Total Activo	44.430	62.385	80.084	40,4%
Patrimonio Neto	15.656	23.839	26.917	52,3%
Deuda Financiera Total	18.525	24.680	37.533	33,2%
Deuda Financiera Neta	14.364	9.690	16.492	-32,5%
DFT Ajustada ⁽¹⁾	21.401	26.889	40.516	25,6%
DFN Ajustada ⁽¹⁾	17.240	11.900	19.475	-31,0%
PN/DFT	84,5%	96,6%	71,7%	12,1pp
PN/DFT Ajustada ⁽¹⁾	73,2%	88,7%	66,4%	15,5pp
DFN/EBITDA	3,1x	1,8x	2,5x ⁽²⁾	-1,3x
DFN Ajustada ⁽¹⁾ /EBITDA	3,7x	2,3x	3,0x ⁽²⁾	-1,5x
Funds From Operations	3.707	6.237	-	68,3%
FFO/DFN	25,8%	64,4%	-	38,6pp
FFO/DFN Ajustada ⁽¹⁾	21,5%	52,4%	-	30,9pp
EBITDA/Intereses	12,2x	8,7x	7,4x	-3,6x

⁽¹⁾Incluye líneas de *factoring* sin recurso dispuestas a 31/12/19 por €2,9M, a 31/12/20 por €2,2M y a 1S21 por €3M.

⁽²⁾DFN y DFN Ajustada/ EBITDA LTM.

Rating y Tendencia

EthiFinance Ratings afirma la calificación de Izertis en “BB”, cambiando la tendencia de Estable a Positiva. La favorable dinámica registrada por la compañía durante los dos últimos ejercicios, junto a la mejora cualitativa de su perfil financiero con la entrada de reconocidas entidades financiadoras hacen prever que Grupo Izertis mantenga una positiva evolución en el corto y medio plazo. No obstante, cabe señalar que este potencial avance seguirá supeditado a la adecuada integración de las futuras compañías adquiridas y una situación financiera que continúe equilibrada.

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).** Cumplimiento del plan estratégico a nivel de cifra de negocio. Mayor solidez de los resultados finales (EBT). Optimización de los niveles de capitalización (PN/DFT Ajustada). Reducción significativa del ratio DFN Ajustada/EBITDA.
- **Factores negativos (↓).** Reducción de los históricos ratios de crecimiento del volumen de negocio. Entrada en pérdidas que erosionaran los niveles de autonomía financiera (PN/DFT Ajustada). Incremento relevante del apalancamiento. Reducción de los niveles de cobertura (DFN Ajustada/EBITDA y EBITDA/Intereses). Dificultades en la generación de caja operativa.

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/methodology; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en www.EthiFinanceRatings-rating.com/es-ES/about-EthiFinanceRatings/rating-scale
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor.

La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión. La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

La información sobre personas físicas que pudiera aparecer en el presente informe incide única y exclusivamente en sus actividades comerciales o empresariales sin hacer referencia a la esfera de su vida privada y de esta manera debe ser considerada.

Le informamos que los datos de carácter personal que pudieran aparecer en este informe son tratados conforme al Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y otra legislación aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.axesor.com/es-ES/gdpr/> o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@axesor.com.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

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

C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Armilla, Granada, España.

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