



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Positiva

Fecha de primer rating: 30/12/2020

Fecha de revisión: 27/12/2022

Contactos

Associate Director

Aitor Sanjuan Sanz

aitor.sanjuan@ethifinance.com

Analyst

Alejandro Durán Santiago

alejandro.duran@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating action y rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Grupo Izertis en “BB”, manteniendo la tenencia en Positiva.
- La compañía sigue manteniendo una política de crecimiento intensiva, en base a un negocio orgánico que se ve incrementado y especialmente las diversas operaciones de M&A ejecutadas a lo largo de los últimos años. Estas últimas operaciones, especialmente las acometidas en 2022, han derivado en un grupo que sigue incrementando su presencia en el mercado y con una estabilizada estructura financiera, a pesar del incremento de apalancamiento en el año. La futura exitosa integración de estas últimas adquisiciones, tanto a nivel de negocio como financiero, pudiera suponer una mejora de rating, de ahí la tendencia otorgada.
- En línea con la actualización de nuestra metodología, la industria de servicios de *software* tiene un riesgo ESG medio (sector *heatmap score* entre 3 y 3,9) mientras que las políticas ESG de la compañía se consideran neutras (ESG *score* de la compañía entre 1 y 4) resultando en un rating que no se ve impactado por estos factores.

Descripción

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 más de 50 países. En 2021, la compañía reportó una cifra de negocio de €65,1M (+28,2% YoY) con un EBITDA de €7,3M (margen EBITDA del 11,2%). El ratio DFN Ajustada/EBITDA se situó en 2,5x (DFN/EBITDA de 1,98x). Durante el primer semestre de 2022, las ventas alcanzaron los €39,7M y el EBITDA se situó en €4,9M (margen EBITDA del 12,4%). El ratio DFN Ajustada/EBITDA LTM se cifró en 3,5x (DFN/EBITDA LTM de 3,1x). Izertis, que cotiza en BME Growth, alcanzó una capitalización de €195,7M en diciembre de 2022 (16/12).

Fundamentos

Perfil de negocio

Análisis del sector

- Industria en crecimiento que mantiene las positivas 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.
- El sector tiene una exposición a ESG neutra (Sector *heatmap score* entre 3 y 3,9).** Desde EthiFinance Ratings se considera que el potencial riesgo de los factores ESG en las empresas del sector en el medio plazo implica que se requiere una transición a nuevas prácticas para la industria. No llevar a cabo esta transición podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto o medio plazo.

Posicionamiento competitivo

- 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 un portfolio de clientes diversificado y de calidad.** A pesar de que la generación de cifra de negocio y EBITDA se concentra en el mercado doméstico (84,1% y 68,4% de estas magnitudes respectivamente en 2021), 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*.
- **Amplio offering que hace que la compañía no depende 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 41,1% s/total ventas en 2021.

Gobierno corporativo

- **Empresa cotizada con una estructura de propiedad controlada por el accionista fundador.** D. Pablo Martín Rodríguez (fundador) controla el 55,9% de las acciones. A pesar de que la concentración en la toma de decisiones supone un riesgo, esta estructura se valora apropiadamente en base a la alta vinculación y el carácter de permanencia en el largo plazo del principal accionista. Asimismo, la participación del equipo directivo (13,6%), que asegura la implicación de este en la estrategia, y un *free-float* que se está viendo incrementado y representa el 28,9%, 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.
- **Neutra política ESG.** Atendiendo a los datos ESG analizados y una vez aplicada la nueva metodología, desde EthiFinance Ratings se valoran las políticas ESG de Grupo Izertis como neutras (ESG score de la compañía entre 1 y 4). Como resultado, el rating de la compañía no se ve afectado por este *driver*.

Perfil financiero

Flujo de caja y endeudamiento.

- **Cifra de negocio en crecimiento que se ve acompañada por unas rentabilidades operativas adecuadas.** El grupo viene reportando una facturación al alza en base a la favorable evolución orgánica del negocio y especialmente apoyada en la intensiva política de crecimiento vía operaciones de M&A (+4 compañías adquiridas en 2021 y +3 durante el 1S22 +3 en el 2S22). Como resultado, la cifra de negocio se situó en €65,1M en 2021, incrementándose en un 28,2% (€39,7M en 1S22; +31,3% YoY). El positivo desarrollo de la actividad se ha visto trasladado a unos resultados operativos que se valoran favorablemente e incluso muestran una mejora más acentuada a raíz de la apuesta por servicios de mayor valor añadido (margen EBITDA de 11,2% y 12,9% en 2021 y 1S22). 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.
- **Controlados niveles de apalancamiento.** Izertis opera una estructura financiera que muestra un endeudamiento sostenible a pesar del continuado incremento del mismo a raíz de la activa política de adquisiciones mantenida por el grupo. La deuda financiera total ajustada a cierre del 1S22 se situó en €61M estando la misma formalizada a un tipo de interés competitivo. A pesar de ello, el ratio de apalancamiento se ha visto incrementado hasta los 3,5x (DFN Ajustada/EBITDA de 2,5x en 2021) mostrando por lo tanto la compañía una más endeudada situación. A pesar de ello, desde EthiFinance Ratings se considera que Grupo Izertis reporta una adecuada capacidad para atender sus obligaciones financieras, valoración que se ve reforzada por la favorable cobertura de intereses (EBITDA/Intereses de 8,2x).

Solvencia

- **Adecuada solvencia.** La compañía opera una estructura financiera de apropiados niveles de autonomía financiera (ratio de PN/DFT Ajustada del 65% a cierre del primer semestre de 2022). Si bien estos niveles se han visto condicionados por el mayor volumen de deuda utilizado en las últimas adquisiciones que ha resultado en un incremento del apalancamiento por encima del patrimonio neto durante los últimos años, se considera que el grupo presenta una adecuada solvencia en su estructura.
- **Significativo peso del inmovilizado intangible cuyo imprevisto deterioro pudiera erosionar la situación patrimonial.** Como resultado de la intensiva política de crecimiento inorgánico, Grupo Izertis reporta un activo intangible de €54,1M a cierre del 1S22 que representa el 47,4% 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.

Liquidez

- **Positiva situación de liquidez.** La compañía presenta una adecuada situación fundamentada en unas razonables fuentes de liquidez (caja disponible, líneas de crédito sin disponer y generación de caja) que se muestran suficientes para cubrir las necesidades de deuda y de inversión en el corto plazo (ratio de liquidez entre 1,5x y 2x). Esto se ve reforzado por una situación financiera satisfactoria que dota al grupo de un perfil adecuado de cara a potenciales refinanciaciones.

Modificadores

Factores ESG

- **El grupo no presenta ninguna controversia.** Nuestra evaluación de controversias determina que no hay noticias o eventos que constituyan un problema real que apunten a una debilidad en las operaciones u organización de Grupo Izertis, y que requieran seguimiento.

Liquidez

- **No existe un riesgo de liquidez.** La compañía reporta un análisis de liquidez adecuado en base a una disponibilidad de fondos razonable y un perfil de refinanciación favorable.

Riesgo país

- **No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante al concentrar la compañía su operativa en España.**

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €.				
	2020	2021	1S22 ⁽¹⁾	21vs20
Facturación	50.741	65.046	39.738	28,2%
EBITDA	5.270	7.274	5.143	38,0%
Margen EBITDA	10,4%	11,2%	12,9%	0,8pp
EBT	1.909	721	942	-62,2%
Total Activo	62.385	101.188	114.207	62,2%
Patrimonio Neto	23.839	32.229	39.611	35,2%
Deuda Financiera Total	24.680	52.116	57.730	111,2%
Deuda Financiera Neta	9.690	14.387	30.870	48,5%
DFT Ajustada ⁽²⁾	26.889	55.647	60.965	107,0%
DFN Ajustada ⁽²⁾	11.900	17.918	34.105	50,6%
PN/DFT	96,6%	61,8%	68,6%	-34,8pp
PN/DFT Ajustada ⁽²⁾	88,7%	57,9%	65,0%	-30,7pp
DFN/EBITDA	1,8x	2,0x ⁽³⁾	3,1x ⁽⁴⁾	0,2x
DFN Ajustada ⁽²⁾ /EBITDA	2,3x	2,5x	3,5x ⁽⁴⁾	0,2x
Funds From Operations	6.237	5.350	4.343	-14,2%
FFO/DFN	64,4%	37,2%	23,4% ⁽⁴⁾	-27,2pp
FFO/DFN Ajustada ⁽²⁾	52,4%	29,9%	21,2% ⁽⁴⁾	-22,6pp
EBITDA/Intereses	8,7x	8,2x	8,2x	-0,5x

⁽¹⁾Cifras no auditadas. ⁽²⁾Incluye líneas de *factoring* sin recurso dispuestas. ⁽³⁾DFN/EBITDA de 1,98x teniendo en cuenta dos decimales. ⁽⁴⁾EBITDA y FFO LTM (2S21+1S22).

Análisis de sensibilidad

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

- **Factores positivos (↑).** Mejora del perfil de negocio en base a un mayor tamaño. Mayor diversificación geográfica del modelo de negocio que limite la dependencia del mercado nacional. Optimización de los ratios de cobertura del apalancamiento (DFN Ajustada/EBITDA y FFO/DFN Ajustada). Incremento de los niveles de solvencia (PN/DFT Ajustada).
- **Factores negativos (↓).** 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 integración de compañías que deterioraran la situación financiera. Retroceso 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 <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, habiendo sido modificado posteriormente tras la revisión realizada durante el proceso de apelación.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

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

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

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

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

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

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

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

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