



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 30/12/2020

Fecha de revisión: 18/10/2023

## Contactos

### Senior Associate

Claudia Carolina Berrios Pestana  
claudia.berrios@ethifinance.com

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
guillermo.cruz@ethifinance.com

## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings sube la calificación de Izertis S.A, pasando de “BB” a “BB+”, cambiando la tendencia de Positiva a Estable.
- El rating asignado se apoya en el sólido perfil financiero del grupo, destacando el controlado nivel de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado <2,5x y FFO/DFN ajustado >30% en promedio) junto con una elevada autonomía financiera (Patrimonio neto/DFT ajustado >80% en promedio).
- Sin embargo, la calificación se ve limitada por el aún modesto tamaño actual de la empresa, lo que afecta su posicionamiento competitivo, así como por una menor cobertura de intereses (EBITDA/Intereses -5,5x) a raíz de un contexto económico marcado por la subida de tipos.
- La subida de calificación se fundamenta principalmente en un perfil de negocio robustecido en base a la consolidación de ventajas competitivas junto a una mayor diversificación operativa, tras la incorporación de empresas estratégicas en los últimos años. Todo ello bajo el mantenimiento de un perfil financiero equilibrado.
- 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 y 4), teniendo esto también un efecto neutro en la calificación.

## Descripción de la Compañía

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 grupo cuenta con oficinas en nueve países, con proyectos en más de 50 países. A cierre 2022, la compañía reportó una cifra de negocio de €88,4m (+36.0% interanual) con un EBITDA de €12,1m (margen EBITDA del 13,6%) y un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,2x. En base a cifras del primer semestre de 2023, la cifra de negocios ascendió a €57,8m (+45,5% vs S1 2022) con un EBITDA de €9,0m (margen EBITDA del 15,6%) y un ratio DFN/EBITDA ajustado de 3,5x. El grupo cotiza en el BME Growth desde noviembre de 2019, registrando una capitalización bursátil de €208,8m al 05/10/2023.

## Fundamentos

### Perfil de negocio

#### Análisis del sector

- Sector con buenas perspectivas de crecimiento, en proceso de consolidación empresarial. Bajas barreras de entrada, con niveles de rentabilidad medios y una volatilidad relativamente baja.

El sector de la consultoría se caracteriza por un elevado número de empresas, la inmensa mayoría de pequeño tamaño, aunque bajo un proceso continuado de concentración empresarial en el que los grandes grupos (controlan un 40% de los ingresos del sector) están adquiriendo compañías de menor tamaño. La elevada competitividad queda reflejada en unos márgenes de rentabilidad (EBIT) medios que oscilan entre el 6% y el 9%. A pesar del contexto actual de incertidumbre geopolítica, las previsiones del año 2023 anticipan un crecimiento en el sector de la consultoría impulsado por la profunda transformación en la que están inmersos todas las industrias. En cuanto a las barreras de entrada, aunque estas se consideran bajas dado que no se necesitan realizar elevadas inversiones de capital, se destaca la necesidad de cierto *know-how*, así como de captación de talento y de adaptación oportuna a posibles disrupciones tecnológicas que se originen en el mercado.

- **El sector tiene una exposición a ESG media.**

En términos generales, se observa el uso limitado de recursos naturales en la prestación de servicios, con un impacto, mayoritariamente indirecto. Se destaca que la atención al cliente es fundamental en esta industria, por lo que la calidad del servicio y el precio son temas claves que pueden afectar rápidamente la reputación, las ventas y la rentabilidad. Por último, se hace especial mención a las responsabilidades derivadas de la calidad de la información y cuestiones éticas, aunque el impacto financiero asociado se considera limitado.

#### Posicionamiento competitivo

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

El Grupo Izertis se sitúa en el mercado entre los grupos líderes de menor tamaño, lo que junto a su amplia oferta de servicios, elevada especialización y una estructura organizativa más plana en comparación con las grandes consultoras multinacionales (estructuras más jerárquicas y burocráticas) les permite ganar en flexibilidad y rapidez en la atención de las necesidades de sus clientes, convirtiéndose en un proveedor táctico en el mercado y potenciando el crecimiento del grupo bajo un contexto sectorial favorable. De igual forma, se destaca la presencia de importantes alianzas con compañías tecnológicas de referencia en el mercado (Microsoft, SAP, Salesforce o AWS), lo cual consolida al Grupo Izertis como un contacto directo y asesor tecnológico para clientes que quieran adaptar alguno de los softwares en sus negocios, derivando en una mayor captación de clientes.

- **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.**

Aunque la generación de cifra de negocio y EBITDA queda concentrada en el mercado doméstico (88,0% y 89,8% de estas magnitudes respectivamente en 2022), se valora positivamente la oferta del grupo, 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.), aspecto que permite atender una gran cantidad de necesidades tecnológicas. Además, el grupo cuenta con una amplia diversificación a nivel de industria destino, no teniendo una vinculación relevante con ninguna de ellas, así como una cartera de clientes diversificada y de calidad, no presentando una concentración significativa en su portfolio de clientes. El top-20 representa el 41,4% de la cifra de negocio (2021: 39,1%), con presencia de grupos de reconocido prestigio dentro de diferentes industrias destino.

#### Gobierno corporativo

- **Accionariado altamente vinculado con la gestión diaria a través del socio fundador y el equipo directivo.**

D. Pablo Martín Rodríguez (fundador, Presidente y Consejero Delegado) controla el 52,20% de las acciones. A pesar de mostrar una elevada concentración en la toma de decisiones, se destaca la alta vinculación y el carácter de permanencia en el largo plazo del principal accionista. Se valora positivamente la gestión de la empresa, marcada por una política de crecimiento inorgánico donde destaca una estructura de financiación que le ha permitido mantener métricas estables y controladas en el tiempo. Adicionalmente, valoramos de forma favorable la estrategia de incorporación al BME Growth en 2019, destacando un *free-float* creciente de hasta 32,02% de las acciones a junio del 2023, lo cual facilita la captación de recursos financieros. Por todo ello, consideramos que el equipo directivo es cualificado, con adecuada experiencia en el sector y capacidad contrastada.

- **Política ESG neutral.**

Aunque el Grupo Izertis tiene una exposición neutra a ESG (puntuación de 2,45), consideramos que la adaptación de las estrategias a las tendencias ESG es aún limitada, pudiendo estar expuesta a riesgos que puedan afectar los ingresos, los resultados, los flujos de caja, el valor de los activos o la reputación en un futuro

previsible de hasta 5 años. La puntuación de Izertis en materia de ESG es de 51 sobre 100. Destacan las políticas de gobernanza (puntuación de 63), marcadas por un Consejo de Administración cualificado que incluye la presencia de miembros independientes, junto a la divulgación pública de las políticas del grupo (Código de Conducta y Política anticorrupción) y a la priorización de los riesgos ESG. Seguimiento de políticas adecuadas en materia social (puntuación de 53) y medioambiental (puntuación de 33).

## Perfil financiero

### Flujo de caja y endeudamiento.

- **FFOs crecientes y positivos favorecido por el aumento del EBITDA que, sin embargo, siguen sin cubrir la intensiva política de capex, resultando en el mantenimiento en el tiempo de un negativo cash flow libre.**

El grupo alcanzó un nuevo récord de EBITDA al situarse en €12,1m en 2022 (+53,6% interanual, mg EBITDA del 13,6%) con una tendencia clara a superarlo en el 2023 (EBITDA de €9,0m en S1 2023, mg EBITDA del 15,6%) motivado por la apuesta del grupo hacia la prestación de servicios de mayor valor para los clientes y que generan mayores márgenes de rentabilidad, así como por la incorporación de nuevas sociedades al perímetro de consolidación. Consecuentemente, se destaca la capacidad de generar, de forma creciente, flujos de caja procedente de sus operaciones (FFO/EBITDA del 74,5% en 2022 y 76,8% en S1 2023), lo cual ha contribuido, aunque de forma parcial, a continuar con el plan de crecimiento inorgánico del grupo. En este sentido, se destaca el mantenimiento de FCF negativos en los últimos años (-€12,5m en 2022 y de -€9,5m en S1 2023) los cuales han sido principalmente cubiertos a través de nueva deuda y vía ampliaciones de capital.

- **Endeudamiento controlado marcado por el crecimiento inorgánico del grupo.**

Se valora positivamente la capacidad del grupo para mantener el ratio de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado) controlado bajo una política de crecimiento inorgánico en marcha (6 empresas adquiridas en 2022 y 2 empresas adquiridas en el primer semestre 2023) situándose en 3,2x (2022) y 3,5x (junio 2023). Todo ello gracias a la incorporación de empresas que permiten la mayor generación de flujos operativos, junto a una estructura de financiación de adquisiciones equilibrada. Sin embargo, el alcance del perfil financiero se ve limitado por el actual contexto de elevados tipos de interés (Euribor), donde el grupo ha visto significativamente deteriorado el ratio de cobertura de intereses (6,3x en 2022 y 4,9x en S1 2023).

### Solvencia

- **Buena autonomía financiera.**

Derivado de la estructura de financiación del Grupo Izertis, los niveles de autonomía financiera (relación entre el patrimonio neto y la deuda financiera total ajustada) son medianamente altos, situándose en 65,4% en 2022 (+7,2pp vs 2021). Este ratio se benefició por el incremento del patrimonio neto (+44,2 interanual) vía ampliación de capital (compensación de derechos de créditos que ostentaban alguno de los vendedores de las sociedades adquiridas entre 2021-2022) por un importe total de €14,5m). A junio 2023, la autonomía financiera continúa fortaleciéndose, al situarse en 72,8%, gracias al aumento del patrimonio (+19,7%) nuevamente como resultado de las ampliaciones del capital social (vía compensación de los derechos de crédito) y en menor medida por la capitalización de mayores resultados.

### Liquidez

- **Adecuada liquidez favorecida por la generación recurrente de caja operativa.**

A pesar del significativo volumen de inversiones acometido en el 2022 y S1 2023, el efectivo y equivalentes continúa siendo sólido y estable, situándose en €26,0m, demostrando la capacidad del grupo de crecer de forma rentable y controlada, lo que sumado a un sólido y recurrente FFO (estimado en €13,6m en 2023) y las líneas de financiación no dispuestas a junio 2023 (€6,2m) hacen prever que Grupo Izertis no presentará dificultades, a priori, para hacer frente a los compromisos en el corto

plazo (€28,6m). Además de ello, su adecuado perfil financiero dota al grupo de flexibilidad ante potenciales escenarios de refinanciación.

## Modificadores

### Controversias

- Actualmente el grupo no presenta ninguna controversia.

### Riesgo país

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante al concentrar la mayor parte de su operativa en España.

## Principales Magnitudes Financieras

Principales magnitudes financieras. Miles de €.					
	2020 <sup>4</sup>	2021	2022	S1 2023	22vs21%
Facturación	50.741	65.046	88.432	57.803	36,0%
EBITDA	5.270	7.854	12.066	9.008	53,6%
Margen EBITDA	10,4%	12,1%	13,6%	15,6%	1,6pp
EBIT	3.777	3.618	6.290	5.006	73,9%
Margen EBIT	7,4%	5,6%	7,1%	8,7%	1,6pp
EBT	1.909	2.694	4.019	3.109	49,2%
Total Activo	63.208	103.039	144.625	159.401	40,4%
Patrimonio Neto	23.335	33.755	48.674	58.255	44,2%
Deuda Financiera Total Ajustada <sup>1</sup>	29.348	57.998	74.416	79.985	28,3%
Deuda Financiera Neta Ajustada <sup>1</sup>	14.359	20.269	38.811	53.952	91,5%
PN/DFT Ajustado	79,5%	58,2%	65,4%	72,8%	7,2pp
DFN/EBITDA Ajustado	2,7x	2,6x	3,2x	3,5x <sup>2</sup>	0,6x
FFO	6.237	5.955	8.984	6.920	50,9%
FFO/DFN Ajustado	43,4%	29,4%	23,1%	25,7% <sup>3</sup>	-6,2pp
EBITDA/Intereses	8,7x	8,3x	6,3x	4,9x	-2,0x

<sup>1</sup>Deuda ajustada por EthiFinance Ratings, incluye pasivos por arrendamiento: €3,8m (junio-2023), €2,5m (2022), €2,4m (2021) y €2,6m (2020), así como el factoring sin recurso por €4,2m (junio-2023), €4,8m (2022), €3,5m (2021) y €2,2m (2020). El endeudamiento neto calculado por la propia compañía asciende a €31,5m, con un ratio DFN/EBITDA de 2,6x a cierre 2022 (2,9x a junio 2023). <sup>2</sup>EBITDA LTM calculado por la compañía. <sup>3</sup>FFO anualizado en base a S1 2023. <sup>4</sup>Las cifras a nivel de P&G a cierre 2020 no han sido ajustadas por IFRS 16, no siendo 100% comparables.

## Análisis de sensibilidad

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

- Factores positivos (↑).**

Entorno económico favorable. Mejora de los niveles de endeudamiento (DFN/EBITDA ajustado por debajo de 2,0x y FFO/DFN ajustado superior al 40% y EBITDA/intereses por encima de 6,5x en promedio). Incremento de la autonomía financiera (PN/DFT ajustado por encima del 90% en promedio).

- Factores negativos (↓).**

Agravamiento del entorno económico. Deterioro de ratios (DFN/EBITDA ajustado por encima de 3,0x, FFO/DFN ajustado por debajo del 25% y EBITDA/intereses por debajo de 5,0x en promedio) y PN/DFT ajustado (por debajo del 75% en promedio).

## Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	BB+
Análisis Sectorial	BBB-
Ajuste ESG Sector	Neutro
Posicionamiento Competitivo	BB-
Governance	BB+
Perfil Financiero	BB+
Cash Flow y endeudamiento	BB+
Solvencia	BBB-
Ajuste ESG Compañía	Neutro
<b>Anchor Rating</b>	<b>BB+</b>
Modificadores	No
<b>Rating</b>	<b>BB+</b>

## 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 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, no siendo modificado desde entonces.

**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](mailto:dpo@ethifinance.com).

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

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