

Izertis

Consultora TIC mostrando su fortaleza en 2020



Analista: Juan Sainz de los Terreros

19 de abril de 2021

Izertis S.A. (en adelante "la Compañía" o "Izertis") es una consultora tecnológica española, fundada en 1996, que facilita la transformación digital de las organizaciones mediante la innovación, la tecnología, servicios de consultoría y la externalización de soluciones. Se encuentra dentro del sector TIC.

Cuenta con oficinas distribuidas por Europa, América y África, además de proyectos en más de 50 países. Actualmente, cuenta con 800 profesionales.

Izertis se incorporó al BME Growth el 25 de noviembre de 2019 a un precio de referencia de 1,70 euros por acción. La capitalización inicial de la Compañía al precio de incorporación fue de 36,2 millones de euros. Durante el proceso de incorporación se realizó una ampliación de capital por la que Izertis captó 3,4 millones de euros. Desde el mes de abril de 2020 está incluida en el índice IBEX Growth Market 15.

En el año 2020 la **Cifra Neta de Negocios de Izertis se situó en los 50,7 millones de euros registrando un crecimiento del 9,5%** respecto a la cifra registrada en 2019. A su vez, **el EBITDA normalizado se incrementa un 14,2%** respecto al conseguido en 2019 **hasta situarse en los 5,3 millones de euros. El beneficio neto en 2020 se dispara hasta los 1,4 millones de euros (+447,6%).**

La evolución de los flujos de caja está siendo también muy favorable. Izertis aumenta su caja en 10,8 millones de euros en 2020 y cierra el año con **una tesorería de 15 millones de euros**. De esta manera la Compañía muestra una fortaleza financiera sólida y con un nivel de efectivo muy elevado para poder superar momentos de dificultades que pudieran surgir durante los próximos meses e incluso años.

El **nivel de endeudamiento** de la Compañía se mantiene **controlado** y con unos ratios adecuados. Además, **la deuda financiera neta se ha reducido de manera relevante en 2020 (-30,9%)** al situarse en 9,9 millones de euros (vs 14,3 millones a cierre del 2019). Comparando esta deuda financiera neta con el EBITDA registrado este año (EBITDA normalizado), observamos un ratio de 1,9 veces.

Hemos realizado una valoración utilizando varios métodos de valoración. Tras valorar distintos escenarios, fijamos una **horquilla de precios** para la cotización de Izertis **entre 8,51 euros y 12,35 euros**. Es una horquilla amplia pero necesaria. El plazo sería entre 12 y 24 meses. Nuestro **precio de referencia** lo situamos en **11,00 euros por acción** para el mismo plazo lo que supone una **capitalización de Izertis de 258,5 millones de euros** y un **Valor Empresa (VE) de 273,5 millones de euros**.

Precio referencia: 11,00 €

Referencias anteriores:

· 8 de noviembre de 2020 8,05 €

IZERTIS

Cotización:	9,40 €
Nº de acciones:	22.619.731
Capitalización:	212.625.471

19-abr-21

Ficha

Ticker:	IZER
ISIN:	ES0105449005
Contratación:	Continuo
Asesor Registrado:	RENTA 4 CORPORATE
Prov. de Liquidez:	RENTA 4 BANCO
Auditor:	KPMG AUDITORES

IZERTIS 2023e

Precio referencia 11,00 €

Nº Acciones 23.500.000

Capitalización 258.500.000 €

Deuda Neta 15.000.000 €

Valor Empresa (VE) 273.500.000 €

Cifra Neta Negocios 125.000.000 €

EBITDA 12.500.000 €

Bº Neto 5.000.000 €

VE / Ingresos	2,2
PER	51,7
VE / EBITDA	21,9
Deuda Neta / EBITDA	1,2

Izertis	2018	2019	2020
Cifra Neta Negocio	36.758.903	46.348.715	50.740.841
Var. %	86,1%	26,1%	9,5%
EBITDA ajustado	3.331.942	4.615.101	5.270.441
Var. %	165,9%	38,5%	14,2%
Margen %	9,1%	10,0%	10,4%
EBITDA	3.331.942	3.975.155	7.656.373
Var. %	165,9%	19,3%	92,6%
Margen %	9,1%	8,6%	15,1%
EBIT	1.265.309	963.396	3.777.390
Var. %	267,6%	-23,9%	292,1%
Margen %	3,4%	2,1%	7,4%
EBT	972.855	468.243	1.908.949
Var. %	1025,5%	-51,9%	307,7%
Margen %	2,6%	1,0%	3,6%
Rº Neto	561.817	251.310	1.376.138
Var. %	186,1%	-55,3%	447,6%
Margen %	1,5%	0,5%	2,7%



Índice

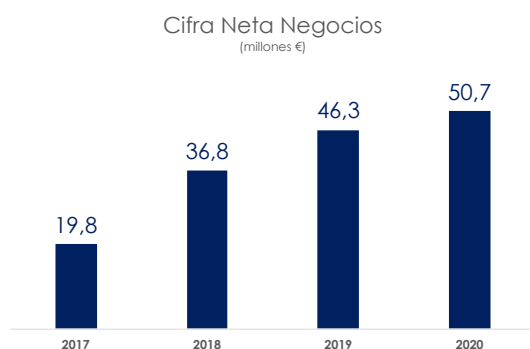
1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2020
2. Balance a 31 de diciembre de 2020
3. Estado de Flujos de Efectivo 2020
4. BME Growth
5. Valoración

1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2020

Izertis publicó sus Cuentas Anuales correspondientes a 2020 junto con el informe de auditoría el pasado 12 de abril de 2021.

Cifra Neta de Negocios

La Compañía ha conseguido incrementar su Cifra Neta de Negocios un 9,5%.



Hay que hacer especial mención al año vivido en 2020. Uno de los años más duros que se recuerdan en décadas a todos los niveles. La crisis sanitaria y económica a nivel mundial derivada de la aparición del Covid-19 en nuestras vidas, abrió un periodo de incertidumbre total y unas dificultades extremas para poder mantener relaciones sociales y laborales con cierta normalidad. En este entorno tan complejo desde el mes de marzo de 2020, con confinamientos domiciliarios y con dificultades para trabajar por una parte importante de la población, las empresas han tenido que ingeniárselas para poder mantener su actividad comercial y sus líneas de negocios activas.

En este entorno tan duro, Izertis ha sabido capear el temporal. Dada a su vez su fortaleza financiera, ha podido acometer adquisiciones de empresas o de líneas de negocios de otras compañías que le han permitido cerrar el ejercicio de una manera muy satisfactoria.

En cuanto a las líneas de negocio, destaca claramente el incremento de la actividad de "Transformación Digital" (Digital Transformation) pasando de 7,7 millones en 2019 a 11,8 millones de euros en 2020 (+53,9%).

Líneas de Negocio (€)	2019	2020
Business Solutions	11.165.148	10.189.780
Business Consulting, Project & Services Management	3.639.302	3.803.560
Business Operations	10.643.106	10.537.418
Cybersecurity, Technological Infrastructures and Managed Services	13.121.821	14.163.568
Digital Transformation	7.672.366	11.804.064
Otros	106.972	242.451
Total	46.348.715	50.740.841

A nivel geográfico, España sigue siendo el principal mercado para Izertis.

Zona geográfica (€)	31/12/2019	31/12/2020
Mercado Nacional	32.999.027	40.445.284
Mercado Intracomunitario	5.033.684	4.431.675
Resto del mundo	8.316.003	5.863.882
Total	46.348.714	50.740.841

Operaciones Corporativas

A continuación se indican las operaciones corporativas realizadas en 2020 por la Compañía:

1. B.C. Sistemas de Comunicación, S.L.: empresa de Barcelona que tiene como actividad principal diseño, asesoría, comercialización, fabricación, instalación y mantenimiento de sistemas y redes de comunicación y datos, equipos de telefonía, equipos de telecomunicaciones, sistemas de telefonía móvil y radiomensajería, equipos electrónicos, equipamiento informático y equipos de control. Adquieren el 100% de las participaciones de la sociedad.
2. Ositel, S.L.: se adquiere una unidad de negocios de esta sociedad domiciliada en Santa Cruz de Tenerife.
3. S.L.A. Consulting, S.L.: empresa domiciliada en Madrid cuya actividad principal es la creación, desarrollo y comercialización de programas informáticos, la prestación de servicios de asesoramiento, asistencia técnica y otros similares dirigidos a la dirección, gestión y administración de empresas. Adquieren el 100% de las participaciones.
4. Solid Gear Projects, S.L.: empresa domiciliada en Valladolid y que tiene como actividad principal el desarrollo de aplicaciones móviles, además de contar con una larga experiencia en el sector de medios de comunicación, retail e industria 4.0.
5. Ticmind Consulting, S.L.: empresa domiciliada en Madrid cuya actividad principal es el desarrollo de aplicaciones sobre las diferentes plataformas de la nube de Salesforce: Sales Cloud, para la implementación de soluciones de CRM; Services Cloud, para plataformas de atención al cliente; Marketing Cloud para la creación de campañas de marketing; y Pardot, para la gestión de campañas de marketing automation en mercados B2B, entre otras. Adquieren el 100% de las participaciones.
6. Queres Tecnologías S.L.: empresa domiciliada en La Coruña cuya actividad principal es el desarrollo de sistemas de gestión documental, con una importante presencia en el sector eHealth y dilatada experiencia en el desarrollo de procesos de automatización de flujos de trabajo en diferentes campos. Adquieren el 100% de las participaciones.

Observamos de esta manera la importancia que tiene en Izertis el crecimiento inorgánico. Gracias a la adquisición de compañías, junto con su crecimiento orgánico, la empresa no ha parado de crecer de manera muy notable desde su constitución. En el cuadro siguiente se indican todas las compras de compañías o líneas de negocio realizadas por Izertis desde 1998:

1998	CHIPBIP S.A. Asturias - Unidad Productiva	2018	ACORDIAN TECHNOLOGIES LTDA. Portugal	2019	SADCI - DISTRIB. ECOMERC. INFORMÁTICA LIMITADA Portugal - Unidad Productiva
2012	EASO INFORMÁTICA DE VICAYA S.A. País Vasco	2018	SPARKLEGEND CONSULTORIA LTDA. Portugal	2020	BC SISTEMAS DE COMUNICACIÓN S.L. Cataluña
2013	DHARMA INGENIERIA S.L. Madrid - Unidad Productiva	2018	WHAT ABOUT TECHNOLOGIES S.L. Cataluña	2020	OSITEL S.L. Canarias
2014	ZESTO DIGITAL S.L. Asturias	2018	PROGRAM MANAGEMENT OFFICE S.L. Madrid	2020	SLA CONSULTING S.L. Madrid
2015	IZERTIS MÉXICO México	2019	COVIRTIA S.L. Madrid	2020	SOLID GEAR PROJECTS S.L. Valladolid
2016	ALSYS S.L. Cataluña	2019	DILIGENT SOLUTIONS Sanlúcar	2020	TICMIND CONSULTING S.L. Madrid
2016	DESINOR DATA S.A. País Vasco	2019	ASESORIA DISTRIB. Y COMERC. INFORMÁTICA S.L. Madrid	2020	QUERES TECNOLOGÍAS S.L. Galicia
2017	INTELIGENCIA SISTEMÁTICA 4 S.L. Madrid	2019	IG BUSINESS SOLUTIONS Portugal		
2018	DAX PRO S.A. DE C.V. México - Unidad Productiva	2019	NTMK SERVICES S.A. México - Unidad Productiva		

EBITDA

Es interesante observar lo que ha ocurrido en 2020 con el EBITDA (Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones). El EBITDA de 2020, tomado como el EBIT más las amortizaciones, asciende a 7,7 millones de euros. A partir del EBITDA, es normal calcular ajustes para obtener el EBITDA normalizado y más ajustado al beneficio que genera el negocio excluyendo gastos e ingresos extraordinarios del periodo. En este caso, lo que ha ocurrido en Izertis es que los extraordinarios han sido, fundamentalmente, dos ingresos: 2,3 millones de euros de ingresos derivados de la transmisión de una opción de compra sobre acciones propias de la Compañía y 485 mil euros derivados de la novación de la quita del convenio de acreedores de la sociedad B.C. Sistemas de Comunicación S.L. Estas dos partidas ajustan el EBITDA a la baja. Existen otras partidas que por su parte suman importe al EBITDA, en este caso 394 mil euros, y que corresponden a varios gastos de personal debido a la reestructuración de varias líneas de negocio del Grupo. En este caso, al ser gastos extraordinarios, el ajuste es positivo.

Por lo tanto, los ajustes extraordinarios en términos de EBITDA dejan un EBITDA ajustado o normalizado de 5,3 millones de euros, inferior a los 7,7 millones de euros que presenta el EBITDA.

Izertis	2017	2018	2019	2020
Cifra Neta Negocio	19.753.150	36.758.903	46.348.715	50.740.841
Var. %		86,1%	26,1%	9,5%
EBITDA ajustado	1.252.911	3.331.942	4.615.101	5.270.441
Var. %		165,9%	38,5%	14,2%
Margen %	6,3%	9,1%	10,0%	10,4%
EBITDA	1.252.911	3.331.942	3.975.155	7.656.373
Var. %		165,9%	19,3%	92,6%
Margen %	6,3%	9,1%	8,6%	15,1%
EBIT	344.169	1.265.309	963.396	3.777.390
Var. %		267,6%	-23,9%	292,1%
Margen %	1,7%	3,4%	2,1%	7,4%
EBT	86.439	972.855	468.243	1.908.949
Var. %		1025,5%	-51,9%	307,7%
Margen %	0,4%	2,6%	1,0%	3,8%
Rº Neto	196.344	561.817	251.310	1.376.138
Var. %		186,1%	-55,3%	447,6%
Margen %	1,0%	1,5%	0,5%	2,7%

EBIT

El EBIT (beneficio operativo) se incrementa un 292% en 2020. Casi multiplica por 4 veces el beneficio operativo logrado en 2019. Termina el año con un beneficio de 3,8 millones de euros.

Hasta llegar al EBIT destaca la subida de los gastos de personal de manera relevante (+16,7%) debido a la integración de nuevas compañías y líneas de negocio adquiridas durante el ejercicio. Este incremento de los gastos se compensa mayoritariamente por los ingresos generados en la partida de "Otros resultados" comentados anteriormente (transmisión opción de compra acciones propias y novación de la quita convenio de acreedores de la sociedad B.C. Sistemas de Comunicación S.L.).

Resultado Neto

Finalmente, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias arroja un beneficio neto de 1,4 millones de euros lo que significa multiplicar por más de 5 veces el registrado en 2019 (+448%).

2. Balance a 31 de diciembre de 2020

El Balance se incrementa de manera muy importante en 2020. Pasa de cerrar 2019 en 44,4 millones de euros a terminar el ejercicio 2020 en 62,4 millones de euros.

ACTIVO

Por el lado del Activo destaca el incremento del Inmovilizado intangible en 6,5 millones de euros (+32%). Las operaciones corporativas realizadas durante estos 12 meses y el mayor gasto en investigación y desarrollo explican este incremento.

Otra subida importante es la registrada por la partida de activos por impuestos diferidos. Esta partida pasa de 0,7 millones de euros en 2019 a 3,2 millones de euros en 2020 como consecuencia de la entrada de la sociedad B.C. Sistemas de Comunicación, S.L. en el perímetro del Grupo Izertis.

Por último, destaca de manera muy relevante el incremento del efectivo. El año 2020 lo termina con 15 millones de euros de efectivo y otros activos equivalentes (+10,8 millones de euros, +260%).

Activo (€)	31.12.2019	31.12.2020
Inmovilizado intangible	20.167.020	26.670.213
Inmovilizado material	1.895.639	1.768.772
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.188.603	870.747
Inversiones financieras a largo plazo	1.263.070	1.398.169
Activos por impuestos diferido	689.584	3.217.275
Periodificaciones a largo plazo	-	-
Total activo no corriente	25.203.916	33.925.176
Existencias	45.705	388.694
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12.894.553	12.340.475
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	384.901	33.251
Inversiones financieras a corto plazo	1.645.393	402.490
Periodificaciones a corto plazo	94.320	305.807
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.160.938	14.989.271
Total activo corriente	19.225.811	28.459.988
Total activo	44.429.726	62.385.164

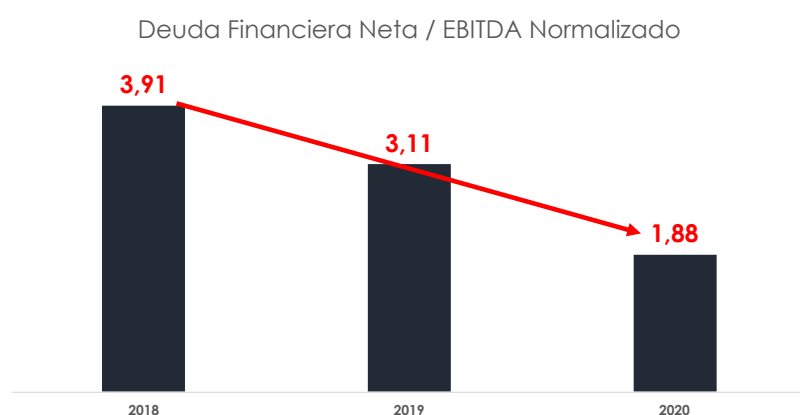
PASIVO

Dentro del Pasivo es especialmente importante, bajo nuestro punto de vista, el fuerte incremento de los Fondos Propios de la Compañía. Éstos han pasado de situarse en 15 millones de euros el 31 de diciembre de 2019 a cerrar el ejercicio 2020 en 23,1 millones de euros. Un 55% suben los Fondos Propios gracias a la emisión de instrumentos de patrimonio como contraprestación de pago de las

adquisiciones de empresas ejecutadas durante el año y por una ampliación de capital realizada también durante el pasado ejercicio.

Dentro del Pasivo, otras partidas que desde UDEKTA Corporate prestamos especial atención son las referidas a la deuda financiera. El nivel de endeudamiento entendemos que debe estar controlado y situarse en unos niveles adecuados para que no supongan un problema económico y financiero para la empresa, fundamentalmente para épocas de dificultades.

En el caso de Izertis, el nivel de endeudamiento se mantiene en unos niveles adecuados. Además, la deuda financiera neta se ha reducido de manera relevante en 2020 (-30,9%) al situarse en 9,9 millones de euros (vs 14,3 millones a cierre del 2019). Comparando esta deuda financiera neta con el EBITDA registrado este año (EBITDA normalizado), observamos un ratio de 1,9 veces.



Esta situación mantiene a la Compañía en una situación de fortaleza financiera que le permitirá poder seguir creciendo, abordar nuevas adquisiciones si se dieran buenas oportunidades y poder acceder a mayor financiación si fuera necesario.

Patrimonio Neto y Pasivo (€)	31.12.2019	31.12.2020
Fondos propios	14.961.635	23.138.616
Ajustes por cambios de valor	69.880	-46.543
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	452.879	504.598
Socios externos	171.208	242.739
Total patrimonio neto	15.655.602	23.839.410
Provisiones a largo plazo	30.000	-
Deudas a largo plazo	9.143.039	16.784.415
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	1.667.790	3.607.702
Acreedores comerciales no corrientes	-	238.353
Periodificaciones a largo plazo	-	-
Total pasivo no corriente	10.840.828	20.630.470
Provisiones a corto plazo	49.753	-
Deudas a corto plazo	9.381.770	7.895.126
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8.313.779	9.765.313
Total pasivo corriente	17.933.298	17.915.284
Total patrimonio neto y pasivo	44.429.726	62.385.164

3. Estado de Flujos de Efectivo 2020

Dentro del Estado de Flujos de Efectivo destaca de manera muy significativa el incremento de los **flujos de efectivo de las actividades de explotación** (la caja generada por el negocio de la Compañía). Estos flujos pasan de un saldo positivo de 4,6 millones de euros en 2019 a generar una caja positiva en 2020 de **7,2 millones de euros**. Sin duda una muestra excelente de la buena evolución que están registrando las distintas líneas de negocio de Izertis.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO	31/12/2019	31/12/2020
· FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	4.556.498	7.244.843
· FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(7.349.897)	(6.948.113)
· FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	6.158.726	10.531.603
· AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	3.365.327	10.828.333
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	795.611	4.160.938
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	4.160.938	14.989.271

Al encontrarse la Compañía en una etapa de elevado crecimiento, podemos observar también unos **flujos de inversión** elevados (**6,9 millones de euros**). La nota positiva es que los flujos de efectivo de las actividades de explotación son más elevados que la caja destinada a las actividades de inversión. Además, para situarse todavía Izertis con una caja elevada, junto con un nivel de endeudamiento moderado y controlado (comentado anteriormente), **los flujos de las actividades de financiación** en 2020 sumaron **10,5 millones de euros**.

Con esta evolución de los flujos de caja, Izertis aumenta su tesorería en 10,8 millones de euros el pasado ejercicio. Por lo tanto, la posición de **tesorería** con la que cierra 2020 (**15 millones de euros**), nos muestra a una empresa con una fortaleza financiera sólida y con un nivel de efectivo muy elevado para poder superar momentos de dificultades que pudieran surgir durante los próximos meses, incluso años, y, si las condiciones lo aconsejaran, poder seguir apuntalando tanto el crecimiento orgánico como inorgánico.

4. BME Growth

Izertis se incorporó al BME Growth (anteriormente denominado Mercado Alternativo Bursátil - MAB) el **25 de noviembre de 2019** a un precio de referencia de **1,70 euros por acción**. La capitalización inicial de la Compañía al precio de incorporación fue de 36,2 millones de euros. Durante el proceso de incorporación se realizó una ampliación de capital por la que Izertis captó 3,4 millones de euros.

A la fecha de la publicación de este análisis, algunos de los datos de interés de la Compañía en el BME Growth son los siguientes:

- Nº de acciones: 22.619.731
- Nominal de la acción: 0,1 euros
- Modalidad de contratación: Continuo
- Ticker: IZER
- ISIN: ES0105449005
- Asesor Registrado: Renta 4 Corporate, S.A.

-
- Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco, S.A.
 - Auditor: KPMG Auditores, S.L.

Este 19 de abril de 2020 la cotización cerró en 9,40 euros. La evolución de la acción como empresa cotizada en el BME Growth ha sido realmente muy positiva. El precio de la acción se ha revalorizado un 453% en estos casi 17 meses.

5. Valoración

Para valorar una compañía es necesario tener muy claro qué tipo de empresa estamos analizando y sobre todo qué futuro podemos esperar que tenga. Es decir, el pasado y presente nos identifican a la empresa de hoy lo que nos ayudará a intentar estimar la empresa que será mañana en el futuro.

Para conocer cómo será una empresa dentro de unos años, es necesario analizar y valorar aspectos cuantitativos y aspectos cualitativos. La dificultad para intentar prever el futuro siempre es compleja pero aún más si intentamos sustentar una valoración bajo puntos cualitativos de difícil cuantificación.

Entrando en Izertis, nos encontramos a una empresa que este mes de octubre de 2020 cumplirá 25 años de historia. El crecimiento experimentado por la compañía durante todos estos años es espectacular. Los hitos y planes de negocio de negocio, por muy ambiciosos que pudieran haber parecido, se han ido cumpliendo e incluso mejorando. Entendemos desde UDEKTA Corporate que esta situación hace que podamos seguir esperando elevados crecimientos durante los próximos años. Además, al igual que ocurre con otras compañías al revisar sus previsiones a la baja, en otros casos podemos revisar al alza dichas previsiones y ser incluso algo más optimistas que la propia empresa en su futuro y consecución de sus planes de negocio.

Con esto de fondo, la Compañía tiene un **Plan de Negocio a 2023** con dos cifras como principales objetivos:

- **Cifra Neta de Negocios: 125 millones de euros**
- **EBITDA Normalizado: 12,5 millones de euros**

Ya en 2021 hemos conocido que el crecimiento inorgánico continúa al haberse producido durante este mes de abril la adquisición de la empresa catalana 3ASIDE Consultors, S.L. Esta nueva sociedad que se incorpora al Grupo, facturó en 2020 cuatro millones de euros generando un EBITDA de 340 mil euros.

Además, la fuerte situación financiera de la que goza Izertis ayudará y apoyará tanto el crecimiento orgánico como la ejecución de nuevas operaciones corporativas que lleven a la Compañía a conseguir el Plan de Negocio que tiene para 2023.

Otros aspectos, que podríamos considerar más cualitativos, es la entrada de nuevos socios de referencia dentro de Izertis. Tras la adquisición de paquetes de acciones de nuevos fondos y accionistas, destacamos a dos ellos por su

trayectoria dentro de la inversión en microcaps y por los fuertes análisis de las empresas que realizan: Inveready y Santander Small Caps.

Por lo tanto, desde UDEKTA Corporate seguimos muy positivos con la evolución de Izertis y establecemos una nueva valoración de la Compañía.

Descuentos de Flujos de Caja

El método basado en los descuentos de flujos de caja es un método muy utilizado para la valoración de compañías. Es un método que entendemos que es muy bueno a nivel académico y técnico pero que, en empresas en expansión, empresas con la naturaleza de microcaps y compañías en las que las magnitudes son muy volátiles de un año a otro, pierde eficacia. Diferencias no muy elevadas por ejemplo en la tasa de descuento que elijamos (WACC) puede hacernos variar la valoración de manera muy relevante.

De todas formas, es un método más a utilizar y que nos puede aportar información para tener en cuenta.

En la valoración que hemos realizado mediante el método de descuento de flujos de caja, hemos estimado los flujos de caja libre hasta 2026, una tasa de descuento (WACC) del 7% (creemos que es una tasa adecuada dada la situación de la deuda de Izertis, los tipos de interés y la inflación esperada para los próximos años) y una deuda financiera neta de 15 millones de euros. En nuestro escenario estimamos 23.500.000 acciones, un número algo superior al que hoy tiene Izertis (22.619.731 acciones).

Con estos datos, presentamos a continuación el escenario base de una valoración de referencia para Izertis.

IZERTIS Valuation (euros)						
	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
DISCOUNTED CASH-FLOW CALCULATION						
FCFs (normalized)	3.300.233	5.709.021	7.905.516	9.881.895	11.117.132	12.506.773
Years to Discount (to 1 Enero 21)	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
WACC	7,0%					
Discount Factor	1,00	0,93	0,87	0,82	0,76	0,71
Discounted FCFs	3.300.233	5.335.534	6.904.984	8.066.570	8.481.207	8.917.157
SUM	41.005.684					
TERMINAL VALUE CALCULATION						
Terminal Growth					2,50%	
Terminal Value (FCFs)						284.876.504
Discounted TV						203.113.010
ENTERPRISE VALUE						
SUM Discounted FCFs	41.005.684					
Discounted Terminal Value	203.113.010					
					of which: Sum of DCF	16,8%
					of which: TV	83,2%
EV	244.118.694					
Value of net Debt	15.000.000					
Value of Equity	229.118.694					
Number of shares	23.500.000					
Value of Equity per Share	9,75					

Este escenario nos deja un **precio de referencia para Izertis de 9,75 euros por acción**. La **capitalización** con estas variables utilizadas asciende a **229 millones de euros** con un **Valor Empresa de 244 millones de euros**.

Desde nuestro punto de vista, es importante y aconsejable realizar un análisis de sensibilidad con distintas variables para fijar una horquilla de precios de referencia. Nuestro propio análisis de sensibilidad con distintas variables y bajo la valoración por descuento de flujos de caja, nos deja una horquilla de precios entre 8,65 euros y 12,35 euros.

Valoración por múltiplos

A continuación fijaremos una horquilla de precios de referencia para Izertis a través de una valoración por múltiplos. Realizamos un análisis de sensibilidad con distintas magnitudes (beneficio neto, EBITDA y flujo de caja libre).

El número de acciones que utilizamos es el indicado en el método de Descuento de flujos de caja, 23.500.000 acciones. La deuda financiera neta la situamos en 15 millones de euros.

Dado el historial de éxitos en la consecución de los planes de negocio en el pasado, dada la directiva con la que cuenta la Compañía y dada la previsión que tenemos para 2023 de conseguir una cifra neta de negocio de 125 millones de euros, vamos a situarnos en 2023 para obtener una valoración de referencia de Izertis en función de varios ratios a los que entendemos que podría cotizar.

A continuación, en la primera fila numérica de los siguientes cuadros, tenemos el nivel del ratio a elegir (VE/EBITDA, VE/FCL, PER) y en la primera columna el nivel de EBITDA, Flujo de Caja Libre o Beneficio Neto para el año 2023. Con este análisis de sensibilidad disponemos de una referencia sobre dónde podría cotizar Izertis dependiendo del ratio y la magnitud elegida.

	Ratio PER 23e							
	24	25	26	27	28	29	30	31
4.500.000	4,60	4,79	4,98	5,17	5,36	5,55	5,74	5,94
5.000.000	5,11	5,32	5,53	5,74	5,96	6,17	6,38	6,60
5.500.000	5,62	5,85	6,09	6,32	6,55	6,79	7,02	7,26
6.000.000	6,13	6,38	6,64	6,89	7,15	7,40	7,66	7,91
6.500.000	6,64	6,91	7,19	7,47	7,74	8,02	8,30	8,57
7.000.000	7,15	7,45	7,74	8,04	8,34	8,64	8,94	9,23

	Ratio VE/EBITDA 23e							
	12	13	14	15	16	17	18	19
11.000.000	4,98	5,45	5,91	6,38	6,85	7,32	7,79	8,26
11.500.000	5,23	5,72	6,21	6,70	7,19	7,68	8,17	8,66
12.000.000	5,49	6,00	6,51	7,02	7,53	8,04	8,55	9,06
12.500.000	5,74	6,28	6,81	7,34	7,87	8,40	8,94	9,47
13.000.000	6,00	6,55	7,11	7,66	8,21	8,77	9,32	9,87
13.500.000	6,26	6,83	7,40	7,98	8,55	9,13	9,70	10,28

	Ratio VE/FCL 'normalizado'							
	20	21	22	23	24	25	26	27
8.500.000	6,60	6,96	7,32	7,68	8,04	8,40	8,77	9,13
9.000.000	7,02	7,40	7,79	8,17	8,55	8,94	9,32	9,70
9.500.000	7,45	7,85	8,26	8,66	9,06	9,47	9,87	10,28
10.000.000	7,87	8,30	8,72	9,15	9,57	10,00	10,43	10,85
10.500.000	8,30	8,74	9,19	9,64	10,09	10,53	10,98	11,43
11.000.000	8,72	9,19	9,66	10,13	10,60	11,06	11,53	12,00

El nivel de los ratios escogido entendemos que son razonables e incluso atractivos para la Compañía dada su naturaleza, sus comparables y el crecimiento esperado.

La horquilla de precios fijado por este método y utilizando las distintas variables indicadas en el cuadro superior la situamos entre 8,51 euros y 11,70 euros.

Valoración final

Con este análisis de sensibilidad mediante la valoración por múltiplos y la valoración por descuento de flujos de caja, fijamos una **horquilla de precios para la cotización de Izertis entre 8,51 euros y 12,35 euros**. Es una horquilla amplia pero necesaria. El plazo sería entre 12 y 24 meses. **Nuestro precio de referencia lo situamos en 11,00 euros por acción** para el mismo plazo lo que supone una **capitalización de Izertis de 258,5 millones de euros** y un **Valor Empresa (VE) de 273,5 millones de euros**. Los ratios que tendría Izertis situándonos en 2023 y con las previsiones expuestas a continuación serían los siguientes:

IZERTIS	2023e
Precio referencia	11,00 €
Nº Acciones	23.500.000
Capitalización	258.500.000 €
Deuda Neta	15.000.000 €
Valor Empresa (VE)	273.500.000 €
Cifra Neta Negocios	125.000.000 €
EBITDA	12.500.000 €
Bº Neto	5.000.000 €
VE / Ingresos	2,2
PER	51,7
VE / EBITDA	21,9
Deuda Neta / EBITDA	1,2

Siempre insistimos en que nuestro precio de referencia no es un precio de venta. Entendemos que tanto el precio de referencia como la horquilla de precios indicada son precios en los que se podría situar la cotización de Izertis dejando aún potencial de revalorización si nuestra visión es de ser inversores a más largo plazo sobre el periodo indicado.

Otro de los aspectos imprescindibles en cualquier valoración consiste en hacer un seguimiento exhaustivo sobre cómo va evolucionando la empresa. En épocas en las que la incertidumbre que vivimos es mucho más elevada, como es la que nos toca vivir tras la irrupción en nuestras vidas del Covid-19, se hace aún más necesario y vital.

Recordamos también que es necesario conocer muy bien el riesgo que supone invertir en una microcap como puede ser Izertis hoy. Los errores de inversión se podrán pagar 'caros' cuando invertimos en una microcap al poder registrar pérdidas elevadas e incluso la pérdida total de nuestra inversión. Izertis no se desmarca de estos riesgos y por lo tanto cualquier inversor tiene que analizarlos previamente y decidir si la inversión en Izertis es apta para su perfil.

Terminamos siendo conscientes que la dificultad para hacer previsiones de futuro se ha incrementado. A pesar de los riesgos y las dificultades con las que nos encontramos hoy para analizar la evolución de los negocios durante los próximos años, mantenemos un optimismo elevado y somos muy positivos con el futuro de la Compañía dado el sector en el que está y la trayectoria que lleva desde su fundación y sobre todo desde su incorporación al BME Growth.

ANEXOS

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada de IZERTIS S.A.

Operaciones Continuidas	31.12.2019	31.12.2020	Var. %
Importe neto de la cifra de negocios	46.348.715	50.740.841	9,5%
Ventas	10.630.267	13.329.942	25,4%
Prestación de servicios	35.718.448	37.410.899	4,7%
Trabajos realizados por el grupo para su activo	996.748	1.206.433	21,0%
Aprovisionamientos	(16.001.216)	(15.898.639)	-0,6%
Otros ingresos de explotación	979.662	758.733	-22,6%
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	324.597	93.634	-71,2%
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado de ejercicio	655.065	665.099	1,5%
Gastos de personal	(24.449.574)	(28.535.394)	16,7%
Sueldos, salarios y asimilados	(19.572.062)	(22.726.310)	16,1%
Cargas sociales	(4.877.512)	(5.809.084)	19,1%
Otros gastos de explotación	(3.924.012)	(3.856.216)	-1,7%
Servicios exteriores	(3.874.301)	(3.979.214)	2,7%
Tributos	(49.868)	(60.133)	20,6%
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	6.337	208.823	3195,3%
Otros gastos de gestión corriente	(6.180)	(25.692)	315,7%
Amortización del inmovilizado	(3.011.759)	(3.878.983)	28,8%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	134.670	152.998	13,6%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	13.156	302	-97,7%
Otros resultados	(122.994)	3.087.315	-2610,1%
Resultado de explotación	963.396	3.777.390	292,1%
Ingresos financieros	19.854	40.720	105,1%
De terceros	19.854	40.720	105,1%
Gastos financieros	(377.970)	(608.661)	61,0%
Por deudas con terceros	(377.970)	(608.661)	61,0%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	
Diferencias de cambio	(22.168)	(145.973)	558,5%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(9.872)	(728.492)	7279,4%
Resultado financiero	(390.156)	(1.442.406)	269,7%
Participación en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	(104.997)	(426.035)	305,8%
Resultado antes de impuestos	468.243	1.908.949	307,7%
Impuestos sobre beneficios	(216.933)	(532.811)	145,6%
Resultado del ejercicio	251.310	1.376.138	447,6%
Resultado atribuido a la sociedad dominante	239.518	1.304.607	444,7%
Resultado atribuido a socios externos	11.792	71.531	506,6%
EBITDA	3.975.155	7.656.373	92,6%
EBITDA ajustado	4.615.101	5.270.441	14,2%

Balance Consolidado de IZERTIS S.A.

Activo (€)	31.12.2019	31.12.2020	Patrimonio Neto y Pasivo (€)	31.12.2019	31.12.2020
Inmovilizado intangible	20.167.020	26.670.213	Fondos propios	14.961.635	23.138.616
Fondo de comercio de consolidación	10.131.568	11.613.236	Capital	2.131.087	2.261.973
Otro inmovilizado intangible	10.035.452	15.056.977	Prima de emisión	11.622.350	18.427.691
Inmovilizado material	1.895.639	1.768.772	Reservas	977.093	1.710.025
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.895.639	1.768.772	(Acciones y participaciones de la sociedad dominante)	(183.413)	(565.680)
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.188.603	870.747	Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	239.518	1.304.607
Participaciones puestas en equivalencia	1.155.467	870.355	(Dividendo a cuenta)	-	-
Créditos a terceros	-	-	Otros instrumentos de patrimonio neto	175.000	-
Otros activos financieros	33.136	392	Ajustes por cambios de valor	69.880	-46.543
Inversiones financieras a largo plazo	1.263.070	1.398.169	Diferencias de conversión	69.880	-46.543
Activos por impuestos diferido	689.584	3.217.275	Subvenciones, donaciones y legados recibidos	452.879	504.598
Periodificaciones a largo plazo	-	-	Socios externos	171.208	242.739
Total activo no corriente	25.203.916	33.925.176	Total patrimonio neto	15.655.602	23.839.410
Existencias	45.705	388.694	Provisiones a largo plazo	30.000	-
Comerciales	3.403	309.057	Deudas a largo plazo	9.143.039	16.784.415
Anticipos de proveedores	42.302	79.637	Deudas con entidades de crédito	3.460.456	13.662.523
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12.894.553	12.340.475	Acreeedores por arrendamientos financiero a largo plazo	-	17.803
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	11.475.239	11.063.680	Otros pasivos financieros a largo plazo	5.682.583	3.104.089
Deudores varios	475	13.216	Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-
Personal	6.829	5.080	Otras deudas a largo plazo con empresas del grupo y asociadas	-	-
Activos por impuesto corriente	179.639	199.129	Pasivos por impuesto diferido	1.667.790	3.607.702
Otros créditos con las Administraciones Públicas	1.232.371	1.059.370	Acreeedores comerciales no corrientes	-	238.353
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	384.901	33.251	Periodificaciones a largo plazo	-	-
Créditos a empresas	268.931	31.456	Total pasivo no corriente	10.840.828	20.630.470
Otros activos financieros	115.970	1.795	Provisiones a corto plazo	49.753	-
Inversiones financieras a corto plazo	1.645.393	402.490	Deudas a corto plazo	9.381.770	7.895.126
Instrumentos de patrimonio	2.374	2.343	Deudas con entidades de crédito	6.610.267	4.838.126
Créditos a terceros	1.434.155	207.742	Acreeedores por arrendamiento financiero a corto plazo	2.196	20.295
Otros activos financieros	208.864	192.405	Otros pasivos financieros a corto plazo	2.769.307	3.036.705
Periodificaciones a corto plazo	94.320	305.807	Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	8.313.779	9.765.313
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.160.938	14.989.271	Proveedores	3.669.800	3.900.335
Tesorería	4.160.938	14.989.271	Acreeedores varios	1.727.817	1.783.079
			Personal (Remuneraciones pendientes de pago)	1.122.329	1.249.644
			Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.563.744	2.151.940
			Pasivos por impuesto corriente	210.099	481.499
			Anticipos de clientes	19.990	198.816
			Periodificaciones a corto plazo	187.996	254.845
Total activo corriente	19.225.811	28.459.988	Total pasivo corriente	17.933.298	17.915.284
Total activo	44.429.726	62.385.164	Total patrimonio neto y pasivo	44.429.726	62.385.164

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado de IZERTIS S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO	31/12/2019	31/12/2020
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	468.243	1.908.949
2. Ajustes del resultado	3.352.749	4.966.164
3. Cambios en el capital corriente	849.695	1.007.837
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(114.188)	(638.107)
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	4.556.498	7.244.843
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
6. Pagos por inversiones	(7.349.897)	(6.948.113)
7. Cobros por desinversiones	-	-
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(7.349.897)	(6.948.113)
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	3.216.587	4.721.597
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	2.942.139	5.810.006
11. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	6.158.726	10.531.603
E) AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	3.365.327	10.828.333
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	795.611	4.160.938
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	4.160.938	14.989.271

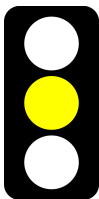
Clasificación de las Empresas

Semáforos - Clasificación Empresas (nivel financiero)

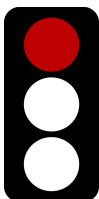
Se clasifican las empresas según su solidez financiera a un plazo de dos años. Es decir, se estima si podrán actuar de manera normal durante los próximos 24 meses. Se observa el nivel de endeudamiento y la capacidad de poder financiarse la compañía en el mercado. Además, se compara el proyecto y el plan de negocio que tienen la empresa según las necesidades de financiación necesarias para realizarlo.



Semáforo Verde: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran fortaleza para poder afrontar el proyecto, plan de negocio y la financiación necesaria para poder realizarlo. Se estima que la compañía no va a tener problemas durante los próximos 24 meses a nivel de financiación. Si fuera necesario captar capital, se prevé que la empresa lo podrá conseguir sin problemas.



Semáforo Amarillo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran cierta debilidad a medio plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mantener cautela y precaución en este sentido.



Semáforo Rojo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran debilidad a corto plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con serias dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mucha precaución.

Medallas - Clasificación Empresas (potencial cotización)

Se clasifican las empresas según el potencial que ofrece la cotización a fecha de la realización del Análisis. El plazo de dicho potencial suele estar comprendido entre uno y dos años (entre 12 y 24 meses).



Potencial de revaloración de más del 70%.



Potencial de revaloración entre el 40% y el 70%.



Potencial de revaloración entre el 10% y el 40%.



Potencial de revaloración de menos del 10%.

Advertencias:

- UDEKTA es una boutique financiera especializada en los mercados alternativos formada por un grupo de profesionales independientes.
- Este documento lo ha realizado uno de los profesionales independientes de UDEKTA Corporate, Juan Sainz de los Terreros (Juan ST), con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse como una recomendación específica para comprar o vender acciones de una determinada compañía.
- La información puede ser errónea e incompleta.
- Las opiniones y estimaciones dadas son bajo el juicio y análisis de Juan ST en la fecha referida y pueden variar sin previo aviso.
- Este Análisis ha sido encargado por la Compañía.
- UDEKTA Corporate y Juan ST pueden tener una relación comercial relevante con la Compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe.
- Es importante aclarar que todas las opiniones contenidas en este documento se han realizado con carácter general, sin tener en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cada persona. Por lo tanto, ni UDEKTA Corporate ni Juan ST se hacen responsables de cualquier perjuicio que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en este documento.
- Udekta Capital S.A., sociedad de la que Juan ST es socio y consejero, es accionista de la Compañía.