



# Izertis

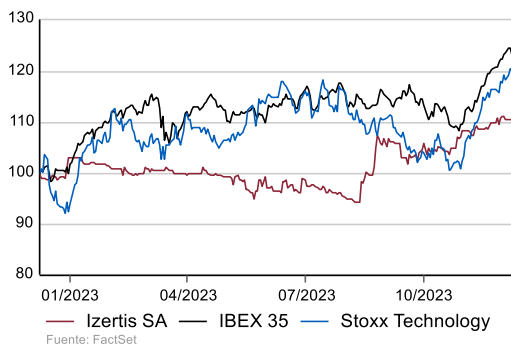
Eduardo Imedio Cano  
Equity Research Analyst

## La metamorfosis digital acelera

### SOBREPONDERAR

**Precio objetivo:** 10,64 eur  
**Precio actual:** 8,84 eur  
**Potencial:** 20,4 %

#### Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	3%	4%	11%
Relativo	-7%	-5%	-14%

#### IZER.MC / IZER ES

Capitalización (mln eur)	233,5
Nº acciones (mln)	24,6
Free Float	30,2%
Vol. día (miles eur)	98,1
Mín/Máx 12 meses (eur)	7,24 - 8,90
Revalorización YTD	7,3%

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	67%	33%	0%

	2022	2023e	2024e
PER	56,2x	33,8x	24,9x
VE/EBITDA	19,3x	14,6x	11,7x
VE/Ventas	2,6x	1,9x	1,6x
P/VC	4,2x	3,4x	3,0x
DN/EBITDA	2,8x	2,1x	1,7x
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%
Rent. Div.	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Yield	-15,8%	-6,3%	0,2%
ROCE	7,6%	11,0%	13,0%
ROE	7,5%	9,9%	11,8%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

#### Tesis de inversión

El sector de la consultoría tecnológica necesita actores con, por un lado, **tamaño suficiente para suministrar a los grandes clientes cualquier servicio** que puedan necesitar y de manera global (fuerte capacidad de ofrecer servicios muy avanzados), **pero también una estructura adecuada para ser flexibles, innovadores y poder moverse de forma rápida**. Izertis, mediante una propuesta de valor completa, viene a **cubrir el hueco** de mercado entre las grandes consultoras tecnológicas internacionales y las pequeñas boutiques especializadas en ámbitos concretos. Mediante una **estrategia de consolidación de un mercado altamente atomizado**, junto con la **fuerte demanda de servicios digitales** que está registrado el sector, Izertis está logrando alcanzar un crecimiento rentable, generando valor para el accionista y manteniendo el apalancamiento controlado.

Tras dar por cumplido con éxito el **Plan Estratégico 20-23**, plan lanzado en la salida a bolsa y con el que buscaba alcanzar en 2023 una cifra de negocios de 125 mln eur y un Mg. EBITDA normalizado del 10%, Izertis presentó el pasado mes de abril el **Plan Estratégico 23-27**, en el cual fijó nuevas metas para 2027 (250 mln eur de ingresos y un EBITDA de 33 mln eur) y que contempla la **expansión internacional de la compañía hacia Estados Unidos y Europa**.

#### Perspectivas

Izertis presentó en octubre unos excelentes resultados correspondientes al 1S23, alcanzando unos **ingresos de 59,9 mln eur junto con un EBITDA de 9,0 mln eur (+64% vs 1S22)**. **El 15,0% de Mg. EBITDA logrado, supuso un nuevo récord** para la compañía, situándose por encima del 13,2% de Mg. EBITDA objetivo del Plan Estratégico 23-27, gracias a una eficiente gestión de costes, la capacidad de integración de las adquisiciones realizadas y mayores economías de escala.

De cara al cierre del ejercicio, las cifras presentadas avanzan en la dirección correcta para **alcanzar nuestra estimación de ingresos** (131,9 mln eur) y EBITDA (17,8 mln eur), cifras que contarán además con la consolidación de los resultados del **Grupo Keifi, última adquisición** (octubre de 2023) y que en 2022 alcanzó unos ingresos de 6,4 mln eur y un EBITDA de 1,2 mln eur.

#### Conclusión: SOBREPONDERAR, P.O. 10,64 eur/acción.

La valoración actual supone un **punto de entrada atractivo** para participar en un negocio bien dirigido, consolidador de un mercado atomizado y con unas excelentes perspectivas de crecimiento a largo plazo.

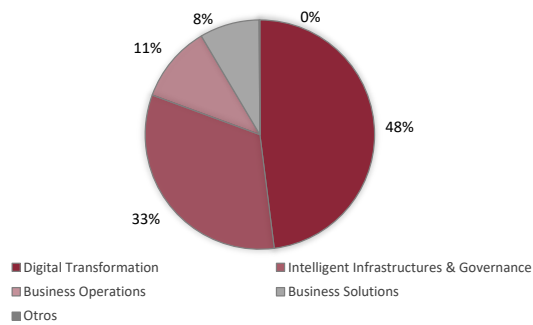
mln eur	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ingresos totales	52,7	68,0	92,2	131,9	161,4	193,3
EBITDA normalizado	5,3	7,9	12,1	17,8	22,0	26,6
Margen (%)	10,0%	11,6%	13,1%	13,5%	13,6%	13,8%
EBITDA consenso	5,3	7,9	12,1	17,8	22,4	26,0
Bº neto	1,4	2,3	3,6	6,4	8,7	12,0
BPA (eur)	0,06	0,10	0,15	0,26	0,35	0,49
DPA (eur)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF	-4,3	-14,3	-32,0	-13,8	0,4	3,4
DFN + / Caja neta -	9,7	16,7	34,0	37,7	37,3	33,9

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

## Izertis en una página

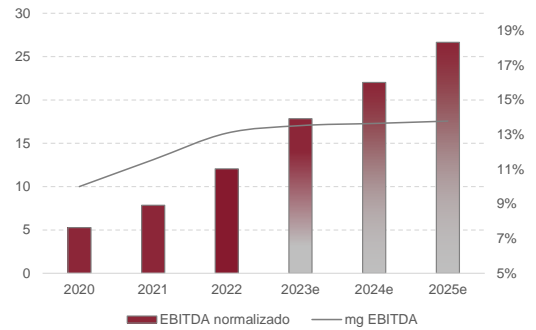
Izertis es una consultora tecnológica que facilita la transformación digital de las organizaciones mediante tecnología, servicios de consultoría y la externalización de soluciones. Cuenta con más de 2.000 empleados, oficinas en 9 países y más de 700 clientes. En sus 27 años de historia, Izertis ha demostrado un gran crecimiento, siendo capaz de hacer crecer los ingresos a una tasa anual superior al 20% y acumulando 26 años en beneficios.

### Líneas de negocio 2023e



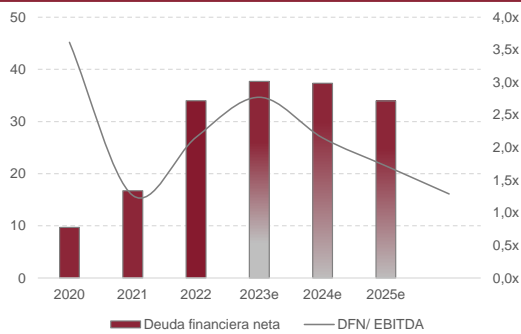
Fuente: Renta 4 Banco e Izertis

### Evolución del EBITDA y margen EBITDA (mln eur)



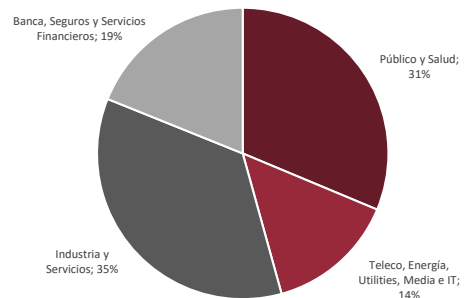
Fuente: Renta 4 Banco e Izertis

### Deuda Financiera neta / EBITDA



Fuente: Renta 4 Banco e Izertis

### Ingresos por sector 2022



Fuente: Renta 4 Banco e Izertis

### Catalizadores

- 1- Salto al Mercado Continuo.
- 2- Aceleración del crecimiento del sector a través del Kit Digital Europeo y plan de digitalización de las administraciones públicas y pymes.
- 3- Aparición de nuevas oportunidades de crecimiento inorgánico a precio atractivo.
- 4- Desaceleración en las tasas de crecimiento de

### Riesgos

- 1- No encontrar oportunidades de crecimiento inorgánico a buen precio.
- 2- Dificultades de integración de nuevas compañías.
- 3- Dificultad para atraer y retener talento.
- 4- Encarecimiento de la financiación.

### Rating ESG

#### vs comparables

E (Medioambiente)	Lider
S (Social)	Lider
G (Gobierno corporativo)	Rezagado

#### Rating

MSCI Rating <sup>1</sup>	-
Sustainalytics Risk Rating <sup>2</sup>	-
S&P Global ESG Rank <sup>3</sup>	-
Divulgación ESG Bloomberg <sup>3</sup>	25,5
CDP del clima <sup>4</sup>	-
Governance Qualityscore ISS <sup>5</sup>	-

Fuente: Bloomberg, datos compañía. <sup>1</sup> (CCC-AAA), <sup>2</sup> (Min >40 - Max 0), <sup>3</sup> (0-100), <sup>4</sup> (1-8), <sup>5</sup> (0-10).

## Cifras Clave

PYG (mln eur)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	TACC 22/25e
<b>Ingresos totales</b>	<b>52,7</b>	<b>68,0</b>	<b>92,2</b>	<b>131,9</b>	<b>161,4</b>	<b>193,3</b>	<b>20,3%</b>
Coste de ventas	-15,9	-17,6	-17,5	-32,8	-40,2	-48,3	28,9%
<b>Margen Bruto</b>	<b>36,8</b>	<b>50,4</b>	<b>74,7</b>	<b>99,2</b>	<b>121,2</b>	<b>145,0</b>	<b>18,0%</b>
Gastos operativos	-29,2	-42,6	-62,4	-81,7	-99,5	-118,7	17,4%
<b>EBITDA</b>	<b>7,7</b>	<b>7,8</b>	<b>12,3</b>	<b>17,5</b>	<b>21,7</b>	<b>26,3</b>	<b>21,1%</b>
<b>EBITDA normalizado</b>	<b>5,3</b>	<b>7,9</b>	<b>12,1</b>	<b>17,8</b>	<b>22,0</b>	<b>26,6</b>	<b>21,9%</b>
Amortizaciones	-3,9	-4,1	-6,0	-6,2	-7,3	-8,2	8,1%
<b>EBIT</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>6,3</b>	<b>11,3</b>	<b>14,4</b>	<b>18,2</b>	<b>30,4%</b>
Resultado financiero	-1,4	-0,9	-1,9	-2,7	-2,8	-2,2	4,3%
Puesta en equivalencia	-0,4	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
<b>BAI</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>4,0</b>	<b>8,6</b>	<b>11,6</b>	<b>16,0</b>	<b>41,2%</b>
Impuestos sobre beneficios	-0,5	-0,3	-0,3	-2,1	-2,9	-4,0	91,4%
Minoritarios	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-100,0%
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
<b>Bº Neto</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>6,4</b>	<b>8,7</b>	<b>12,0</b>	<b>50,5%</b>
<b>Márgenes y crecimiento (%)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	
Crec. Ingresos totales	9,1%	29,0%	35,6%	43,1%	22,3%	19,8%	
Margen Bruto	69,8%	74,1%	81,0%	75,2%	75,1%	75,0%	
Crec. EBITDA	92,6%	1,4%	58,0%	43,0%	23,9%	21,3%	
Margen EBITDA	14,5%	11,4%	13,3%	13,3%	13,5%	13,6%	
Crec. EBITDA normalizado	14,2%	49,0%	53,6%	47,9%	23,5%	21,0%	
Margen EBITDA normalizado	10,0%	11,6%	13,1%	13,5%	13,6%	13,8%	
Crec. EBIT	292,1%	-4,2%	73,9%	79,9%	27,6%	26,0%	
Margen EBIT	7,2%	5,3%	6,8%	8,6%	8,9%	9,4%	
Crec. BPA	432,3%	54,0%	47,1%	78,2%	35,7%	37,0%	
<b>Balance (mln eur)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	
Inmovilizado material	1,8	1,6	1,7	3,5	3,8	4,2	
Inmovilizado inmaterial	26,7	44,0	77,9	97,3	107,1	115,8	
Inmovilizado financiero	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	
Otro activo fijo	3,2	0,9	1,2	1,2	1,2	1,2	
Clientes	12,3	14,6	23,8	26,1	29,8	33,0	
Otro activo circulante	1,1	2,0	2,1	1,4	1,5	1,7	
Tesorería y equivalentes	15,0	37,7	35,6	37,3	37,4	43,0	
<b>Total activo</b>	<b>62,4</b>	<b>103,0</b>	<b>144,6</b>	<b>169,2</b>	<b>183,1</b>	<b>201,2</b>	
Recursos propios	23,6	33,5	48,5	65,0	73,7	85,7	
Minoritarios	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	
Deuda financiera a largo plazo	16,8	37,0	47,0	50,3	52,3	52,5	
Otros pasivos a largo plazo	3,8	3,0	6,5	6,5	6,5	6,5	
Deuda financiera a corto plazo	7,9	17,5	22,6	24,7	22,5	24,5	
Proveedores	9,8	11,0	19,0	21,6	27,0	30,9	
Otros pasivos a corto plazo	0,3	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	
<b>Total pasivo</b>	<b>62,4</b>	<b>103,0</b>	<b>144,6</b>	<b>169,2</b>	<b>183,1</b>	<b>201,2</b>	
<b>Principales ratios</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	
Nº acciones (mln)	22,4	23,4	24,6	24,6	24,6	24,6	
Precio (eur)	7,54	7,98	8,24	8,84	8,84	8,84	
BPA (eur/acción)	0,06	0,10	0,15	0,26	0,35	0,49	
DPA (eur/acción)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Rentabilidad por dividendo (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
VE/ Ventas (x)	3,4	3,0	2,6	1,9	1,6	1,3	
VE/ EBITDA (x)	23,3	26,2	19,3	14,6	11,7	9,6	
VE/ EBIT (x)	47,2	56,3	37,7	22,6	17,7	13,8	
PER (x)	116,5	80,1	56,2	33,8	24,9	18,2	
ROCE (%)	11,3%	7,2%	7,6%	11,0%	13,0%	15,2%	
ROE (%)	6,1%	7,0%	7,5%	9,9%	11,8%	14,0%	
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	9,7	16,7	34,0	37,7	37,3	33,9	
Deuda neta / EBITDA (x)	1,3	2,2	2,8	2,1	1,7	1,3	
Cobertura de intereses (x)	2,6	4,1	3,3	4,1	5,2	8,2	
Capex / ventas (%)	19,5%	31,4%	43,2%	20,8%	10,7%	8,9%	

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

## Cifras Clave

EOAF (mln eur)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>EBIT</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>6,3</b>	<b>11,3</b>	<b>14,4</b>	<b>18,2</b>
Amortización de inmovilizado	3,9	4,1	6,0	6,2	7,3	8,2
Variación fondo de maniobra	3,0	-1,8	-1,5	1,0	1,7	0,5
Resultado financiero	-1,9	-0,9	-2,3	-2,7	-2,8	-2,2
Impuestos	-0,5	-0,3	-0,3	-2,1	-2,9	-4,0
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>8,3</b>	<b>4,7</b>	<b>8,2</b>	<b>13,7</b>	<b>17,7</b>	<b>20,6</b>
Inversiones en activo mat e inmat.	-10,3	-21,4	-39,9	-27,5	-17,3	-17,2
Otras inversiones	-2,3	2,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>-4,3</b>	<b>-14,3</b>	<b>-32,0</b>	<b>-13,8</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>
Dividendos (sociedad dominante)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros movimientos de FF.PP.	6,8	7,6	11,2	10,1	0,0	0,0
Otros	2,2	-0,3	3,6	0,0	0,0	0,0
<b>Cambio en deuda neta</b>	<b>4,7</b>	<b>-7,0</b>	<b>-17,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>0,4</b>	<b>3,4</b>
<b>Deuda neta (+) / caja neta (-)</b>	<b>9,7</b>	<b>16,7</b>	<b>34,0</b>	<b>37,7</b>	<b>37,3</b>	<b>33,9</b>

Fuente: Compañía v estimaciones Renta 4 Banco.

## Comparables de mercado

Compañía	Acciones (mln)	Cotización (eur/acc)	Capitalizac. (mln eur)	Recomendación Consenso *	P.O. Consenso *	Potencial	RPD 24e
Izertis SA*	26	8,84	233	Sobreponderar	10,64	20,4%	0,0%
Nagarro SE	14	85,70	1.181	Sobreponderar	100,00	16,7%	0,0%
EPAM Systems, Inc.	58	249,34	14.387	Mantener	246,09	-1,3%	0,0%
Reply S.p.A.	37	110,20	4.123	Sobreponderar	117,00	6,2%	1,0%
Endava Plc Sponsored ADR Class A	41	64,58	2.636	Sobreponderar	65,53	1,5%	0,0%
Globant SA	42	211,05	8.921	Sobreponderar	213,59	1,2%	0,0%
<b>Promedio</b>						<b>4,8%</b>	<b>0,2%</b>

Compañía	PER 24e	PER 25e	Cto. Bº Neto 22-25e	PEG 24e	PEG 25e	ROE 24e	P/VC 24e
Izertis SA*	24,9x	18,2x	49,1%	0,5x	0,4x	11,8%	3,0x
Nagarro SE	16,9x	13,4x	16,5%	1,0x	0,8x	25,1%	4,2x
EPAM Systems, Inc.	25,3x	22,1x	5,5%	4,6x	4,0x	15,1%	3,8x
Reply S.p.A.	19,7x	17,9x	7,5%	2,6x	2,4x	16,3%	3,2x
Endava Plc Sponsored ADR Class A	34,0x	24,2x	0,5%	64,6x	46,0x	14,3%	4,9x
Globant SA	33,9x	27,8x	12,6%	2,7x	2,2x	14,0%	4,7x
<b>Promedio</b>	<b>26,0x</b>	<b>21,1x</b>	<b>8,5%</b>	<b>3,0x</b>	<b>2,5x</b>	<b>16,9%</b>	<b>4,2x</b>

Compañía	VE/EBITDA 24e	VE/EBITDA 25e	Cto. EBITDA 22-25e	Margen EBITDA 24e	EVG 24e	EVG 25e	DN/EBITDA 24e
Izertis SA*	11,7x	9,6x	29,0%	13,6%	0,4x	0,7x	1,7x
Nagarro SE	8,9x	7,0x	11,6%	14,3%	0,8x	0,5x	0,6x
EPAM Systems, Inc.	15,5x	12,2x	7,3%	17,3%	2,1x	0,7x	-3,0x
Reply S.p.A.	10,5x	9,2x	5,7%	15,3%	1,8x	0,6x	-1,0x
Endava Plc Sponsored ADR Class A	19,9x	13,3x	6,8%	18,7%	2,9x	0,7x	-1,6x
Globant SA	18,4x	14,5x	13,1%	20,3%	1,4x	0,7x	-0,6x
<b>Promedio</b>	<b>14,6x</b>	<b>11,2x</b>	<b>0,1x</b>	<b>0,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>0,6x</b>	<b>-1,1x</b>

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2023	1 año
Izertis SA*	0,0%	-0,7%	2,8%	4,2%	7,3%	10,5%
Nagarro SE	2,6%	4,1%	11,0%	32,7%	-22,5%	-25,6%
EPAM Systems, Inc.	1,6%	3,7%	8,7%	1,2%	-18,1%	-22,4%
Reply S.p.A.	0,8%	3,6%	10,3%	25,2%	3,0%	-1,5%
Endava Plc Sponsored ADR Class A	2,3%	4,8%	26,3%	33,1%	-9,1%	-10,7%
Globant SA	1,9%	0,3%	23,4%	12,3%	35,2%	27,9%
<b>Ibex 35</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,2%</b>	<b>24,2%</b>	<b>24,3%</b>

Fuente: FactSet. \*estimaciones Renta 4 Banco

## DISCLAIMER

### 1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

### 2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

### 3. Información importante

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el departamento de Análisis de Renta 4 Banco con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso.

Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados del Grupo pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

### 4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- ✓ No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- ✓ Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.

- ✓ El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés [https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid\\_conflictos.pdf](https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf), ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).
- ✓ Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- ✓ No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- ✓ El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.
- ✓ Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con atSistemas (asesor registrado), Clínica Baviera, Grupo Ecoener, Castellana Properties (asesor registrado), Izertis (asesor registrado), Llorente y Cuenca (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Making Science (asesor registrado), Revenga Smart Solutions e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene contrato como asesor registrado con Gigas y de análisis patrocinado con Amper, Azkoyen, DIA, Inmobiliaria del Sur, Nextil, Revenga Smart Solutions y Tubos Reunidos, servicios por los que cobra honorarios.
- ✓ Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

## 5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/recanalisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.