

Presentación

Grupo Ezentis, S.A. es una compañía española con más de **60 años de trayectoria** que se posiciona actualmente como un referente en **soluciones tecnológicas inteligentes**.

¿A qué se dedica?

La actividad de la empresa se centra en el **diseño, despliegue, operación y mantenimiento de infraestructuras** críticas. Tras su reciente proceso de reestructuración y el lanzamiento de su **Plan Estratégico 2025-2028**, el grupo articula su negocio en tres áreas principales bajo el lema "*The Smartest Solutions*":

- **Instalaciones y Mantenimientos Integrales:** Es su actual motor de crecimiento, abarcando edificación, industria, eficiencia energética y el sector agroindustrial.
- **Redes de Comunicaciones:** Consultoría, diseño y mantenimiento de redes fijas y radiocomunicaciones.
- **Soluciones Tecnológicas:** Desarrollo de software, IA, soluciones IoT y proyectos de comunicación audiovisual.

Historia, fundación y fundador

- **Fundación:** La compañía fue constituida originalmente en **1959** bajo el nombre de **Radiotrónica**.
- **Evolución:** En 2008 pasó a denominarse **Corporación Ezentis**, reflejando su evolución hacia un grupo diversificado de servicios de infraestructura. En 2023, la empresa completó una profunda **reestructuración de deuda** y reorganización societaria para asegurar su viabilidad.
- **Liderazgo actual:** El accionista de referencia y presidente no ejecutivo es el empresario **José Elías Navarro**, quien lideró el proceso de saneamiento. La actual Consejera Delegada es **Anabel López Porta**.

Datos clave de la acción

- **Cotización:** Ezentis cotiza en las **Bolsas de Madrid y Bilbao** (Mercado Continuo).
- **Hito reciente:** Tras una suspensión cautelar que duró desde diciembre de 2022, las acciones volvieron a negociarse el **29 de enero de 2024**.
- **Situación actual (2026):** A marzo de 2026, el número de acciones en circulación era de aproximadamente **587 millones**, con una capitalización bursátil rondando los 48 millones de euros y un precio por acción cercano a los **0,082€**. En agosto de 2026, análisis externos situaban su valor de mercado en torno a los **0,07€**.
- **Ampliación de capital:** En mayo de 2026, la empresa completó con éxito una ampliación de capital de **7,94 millones de euros**, la cual fue sobresuscrita en un **176,5%**, demostrando el respaldo del mercado a su nuevo plan estratégico.

Última presentación de resultados (Primer Trimestre 2026)

Ezentis arrancó 2026 consolidando su mejora operativa con crecimientos significativos:

- **Ingresos:** Alcanzaron los **10,0 millones de euros**, lo que supone un incremento del **121%** respecto al primer trimestre de 2025.
- **EBITDA:** Se situó en **0,2 millones de euros**, mejorando un **153%** de forma interanual.
- **Cartera de proyectos:** Al cierre del semestre de 2026, la compañía reportó una cartera superior a los **36 millones de euros**, tras lograr nuevas adjudicaciones por más de 20 millones en el trimestre.
- **Crecimiento inorgánico:** El trimestre estuvo marcado por la adquisición de **Comavic** (sector avícola) y el aumento de la participación en **EDA Instalaciones y Energía** hasta el **65%**.

Introducción

Grupo Ezentis tiene sus raíces en **1959**, año en el que fue constituida originalmente bajo el nombre de **Radiotrónica**, centrada inicialmente en equipos de telecomunicaciones. Durante las décadas de 1980 y 1990, la compañía inició una fase de expansión en servicios de infraestructuras de telecomunicaciones tanto en España como en Latinoamérica. En el año **2008**, la entidad adoptó su denominación actual de **Corporación Ezentis**, reflejando su evolución hacia un grupo diversificado de servicios de infraestructura.

Existe un **Plan de Reestructuración financiera y societaria** ejecutado entre 2022 y 2023 para asegurar la viabilidad del Grupo tras sufrir insolvencias en sus filiales internacionales y una severa crisis de liquidez.

Este proceso de saneamiento y transformación estratégica ha sido manejado principalmente por el empresario y accionista de referencia **José Elías Navarro** (Presidente no ejecutivo) y la actual Consejera Delegada, **Anabel López Porta**. Como parte de este proceso, se realizó una separación efectiva de perímetros en octubre de 2023:

- **Perímetro Telecomunicaciones:** El negocio tradicional de redes se transfirió a una nueva sociedad denominada Atelco Soluciones (anteriormente Ratia Investments), en la que Grupo Ezentis mantuvo únicamente una participación minoritaria del 5,24%.
- **Perímetro Tecnología:** Constituyó la base de la "Nueva Ezentis", una estructura centrada en negocios de mayor valor añadido y libre de la deuda financiera anterior.

Hoy en día, la empresa se ha transformado en un referente de **soluciones tecnológicas inteligentes** bajo el lema "*The Smartest Solutions*". Tras abandonar sus operaciones en mercados internacionales como Brasil, Chile y Argentina para centrarse exclusivamente en **España**, la Ezentis actual opera a través de tres áreas principales: **Instalaciones y Mantenimientos Integrales** (su actual motor de crecimiento), **Redes de Comunicaciones y Soluciones Tecnológicas** que incluyen IA e IoT. La compañía se define ahora como una plataforma de crecimiento que combina el desarrollo orgánico con adquisiciones estratégicas para consolidar el sector de los servicios industriales.

La situación de Grupo Ezentis antes de su reestructuración en 2023 fue crítica, marcada por **irregularidades contables**, una expansión internacional fallida y una deuda insostenible que llevó a la empresa al borde de la quiebra técnica.

Los anteriores directivos

Entre los nombres que figuran en la gestión previa al proceso de saneamiento liderado por José Elías Navarro se encuentran:

- **Juan Bautista Pérez Aparicio:** Expresidente de la sociedad contra quien el Grupo mantiene reclamaciones judiciales por cuentas a cobrar de 1,5 millones de euros, caso que ha sido llevado ante la fiscalía anticorrupción.
- **Fernando González Sánchez:** Ejerció como Director General hasta noviembre de 2021.
- **Carlos Mariñas Lage:** Fue Director General Corporativo y posteriormente asumió la Dirección General hasta marzo de 2022.
- **Enrique Sánchez de León García:** Fue Presidente del Consejo de Administración en la etapa inmediatamente anterior al cambio de mando, renunciando en 2023 tras el proceso de reestructuración.

El camino hacia la "desaparición"

La empresa llegó a una situación de insolvencia inminente en septiembre de 2022 debido a una combinación de factores financieros y operativos:

- **Colapso de filiales internacionales:** Las operaciones en Latinoamérica (Chile, Brasil, Argentina y Perú) y Alemania sufrieron insolvencias y quiebras, drenando la liquidez necesaria para mantener el negocio en España.
- **Patrimonio neto negativo:** Al cierre de 2022, el patrimonio neto consolidado era de - **206 millones de euros**, agravado por las pérdidas acumuladas y la depreciación de las divisas latinoamericanas.
- **Apalancamiento excesivo:** La deuda financiera total ascendía a **153 millones de euros**, con gastos financieros de 18,9 millones que la compañía no podía afrontar.
- **Suspensión bursátil:** En diciembre de 2022, la CNMV suspendió la cotización de sus acciones por la incertidumbre sobre su viabilidad.

El presunto "engaño" a José Elías Navarro

José Elías entró en el capital de la empresa (invirtiendo inicialmente 38,5 millones de euros) basándose en una información financiera que resultó ser incorrecta.

Los motivos documentados de este conflicto son:

1. **Irregularidades contables:** En 2021, la empresa identificó discordancias que afectaban a las cuentas de **2019 y 2020**, lo que obligó a una reformulación retroactiva (reexpresión) de los estados financieros al descubrirse que la situación real era mucho peor que la reportada.
2. **Querella contra exdirectivos:** En julio de 2022, el Grupo Ezentis interpuso una querella contra varios de sus exdirectivos por presuntos delitos de **administración desleal, falsedad documental, falseamiento de cuentas anuales, delito contable y estafa**.

3. **Condena judicial:** En febrero de 2025, la Audiencia Provincial de Madrid condenó a uno de estos exdirectivos como autor de un **delito de falsedad en las cuentas anuales** y administración desleal, imponiéndole penas de prisión e inhabilitación, además de la obligación de indemnizar a Ezentis.

Este escenario de **cuentas falseadas** detectado poco después de su entrada como accionista de referencia es el fundamento del malestar expresado por José Elías Navarro respecto a las condiciones en las que adquirió su participación original.

¿Cómo logró José Elías Navarro sanear las cuentas?

José Elías Navarro logró sanear las cuentas de Grupo Ezentis mediante la ejecución de un **Plan de Reestructuración** profundo que incluyó quitas de deuda, una reorganización societaria radical y sucesivas inyecciones de capital.

Los pilares fundamentales de este proceso fueron:

1. Reestructuración de la Deuda y Quitas

El proceso se centró en un acuerdo con los acreedores que permitió una **quita superior al 80%** de la deuda financiera del grupo. En 2023, la compañía canceló su pasivo financiero original de 153 millones de euros y registró un impacto positivo en su cuenta de resultados de **143,3 millones de euros** derivado de esta condonación y reestructuración.

2. Separación de Perímetros (Spin-off)

Para aislar el negocio viable de la carga financiera insostenible, la empresa se dividió en dos áreas efectivas en octubre de 2023:

- **Perímetro Telecomunicaciones:** El negocio tradicional de redes se transfirió a una nueva sociedad (**Atelco Soluciones**), la cual asumió la mayor parte de la deuda reestructurada. Ezentis redujo su participación aquí a solo un **5,24%**.
- **Perímetro Tecnología:** Constituyó la base de la "**Nueva Ezentis**", centrada en España y libre de la deuda financiera anterior.

3. Abandono de Mercados Internacionales Deficitarios

Una medida clave para frenar el drenaje de liquidez fue el **cese de actividad y liquidación** de filiales en países donde las operaciones generaban pérdidas significativas, como **Chile, Brasil, Argentina, Alemania, Perú, México y Colombia**. Esto permitió a la empresa focalizarse exclusivamente en el mercado español.

4. Saneamiento del Balance y Capitalización

José Elías lideró varias operaciones para fortalecer los fondos propios:

- **Reducción de Capital:** Se acometió una reducción de capital de **139 millones de euros** para compensar pérdidas y limpiar el balance.
- **Financiación Interina y Conversión:** Elías aportó liquidez a través de su vehículo *Excelsior Times* (6 millones de euros de un total de 16 millones en financiación interina), que posteriormente se capitalizó.

- **Ampliaciones de Capital:** Entre 2024 y 2026 se realizaron múltiples ampliaciones mediante la conversión de préstamos y obligaciones (como las de Global Tech Opportunities e Inveready).
- **Ampliación de 2026:** En mayo de 2026, la empresa completó con éxito una ampliación de **7,94 millones de euros**, sobresuscrita en un 176,5%, en la que Elías mantuvo su participación del **25%** del capital.

5. Nuevo Modelo de Negocio (Smartest Solutions)

Tras el saneamiento financiero, la estrategia se orientó hacia la **mejora operativa y la eficiencia**. Se redujeron drásticamente los costes fijos y de estructura y se relanzó la compañía bajo el lema "*The Smartest Solutions*", priorizando sectores con mejores márgenes como las **Instalaciones y Mantenimientos Integrales (I&M)**.

La Acción

La trayectoria del precio de la acción de Grupo Ezentis ha estado marcada por una transformación radical de su estructura financiera, pasando de ser una empresa con décadas de cotización a niveles estables a una "Penny Stock" tras un proceso de reestructuración que diluyó significativamente el valor nominal para salvar a la compañía de la quiebra.

Historia del precio de la acción

- **Inicios y estabilidad (1959 - 2020):** La compañía, fundada como **Radiotrónica** en 1959, ha cotizado en bolsa durante más de **34 años**. Durante el periodo 2016-2020, la acción se mantuvo en un rango relativamente estable, con medias anuales que oscilaron entre los **1,04€** (2016) y los **0,89€** (2019).
- **La crisis y el colapso (2021 - 2022):** Los problemas operativos y el alto endeudamiento provocaron un desplome acelerado. En 2021 la acción cayó a una media de **0,46€**, y en 2022, antes de su suspensión, cotizaba en torno a los **0,38€**.
- **Suspensión y "Nueva Ezentis" (2022 - 2024):** El 2 de diciembre de 2022, la CNMV suspendió cautelarmente la cotización ante la situación de insolvencia inminente. Durante este parón, se ejecutó una **reducción de capital de 139 millones de euros** que dejó el valor nominal de la acción en apenas **0,000129€** para compensar pérdidas.
- **Regreso al mercado (2024 - Actualidad):** Las acciones volvieron a negociarse el **29 de enero de 2024**. Desde entonces, la acción ha operado en niveles de céntimos, situándose en marzo de 2026 en los **0,082€** y cayendo recientemente hacia los **0,07€** en agosto de 2026.

Motivos de la bajada reciente tras los últimos resultados

A pesar de que los resultados del primer trimestre de 2026 mostraron un crecimiento operativo espectacular (ingresos +121% y EBITDA +153%), la acción ha experimentado una tendencia bajista por varios factores técnicos y fundamentales:

1. **Efecto de la ampliación de capital (Mayo 2026):** La empresa completó una ampliación de 7,94 millones de euros a un precio de **0,0647€ por acción**. Al ser un precio inferior

al de mercado en ese momento (aprox. 0,08€), el valor de la acción tendió a ajustarse hacia ese nivel de emisión.

2. **Dilución masiva:** Para financiar su crecimiento inorgánico (como las compras de EDA y Comavic), Ezentis ha emitido millones de nuevas acciones. Se proyecta que el número de acciones en circulación pase de 587 millones a finales de 2025 hasta los **897 millones para 2030**, lo que diluye la participación de los accionistas actuales.
3. **Escepticismo sobre la rentabilidad neta:** Aunque el EBITDA es positivo, la compañía sigue reportando **pérdidas netas** (-3,2 millones de euros atribuidos en 2025). Analistas externos han señalado que el flujo de caja libre sigue siendo limitado y que la empresa depende críticamente de nuevas adquisiciones para cumplir sus ambiciosos objetivos de 2028.
4. **Dudas sobre el reconocimiento de ingresos:** Informes de análisis (Alantra) han advertido que el reconocimiento de ingresos de la compañía podría considerarse **"agresivo"**, al contabilizar trabajos aún no ejecutados, lo que genera cierta cautela en el mercado a pesar de las buenas cifras reportadas.

Datos Relevantes

El análisis de los reportes anuales de Grupo Ezentis entre 2022 y 2025 muestra una **transformación radical**: de una empresa al borde de la quiebra con operaciones internacionales masivas y pérdidas millonarias, a una estructura saneada, centrada en España y en fase de crecimiento inorgánico.

Comparativa de Magnitudes Financieras (2022 - 2025)

Magnitud (Millones €)	2025 (Último Anual)	2024	2023	2022
Ingresos	34,4	14,0	17,9	167,6*
EBITDA	1,0 (Positivo)	-1,9	-4,1	-11,9
Resultado Neto	-3,2	-1,7	194,1*	-60,5
Patrimonio Neto	5,4 (Positivo)	-3,6	-4,5	-206,1
Deuda Financiera Neta	6,6	-0,9 (Caja neta)	3,8	153,2
Plantilla (Media)	257	166	~200	4.925*

**Los datos de 2022 incluyen operaciones en Latinoamérica que fueron discontinuadas. El resultado positivo de 2023 se debe al impacto contable de la quita de deuda tras la reestructuración.*

Evolución por Etapas según los Reportes

1. **2022 (Colapso y Suspensión):** La empresa operaba en 8 países con una deuda insostenible de 153 M€ y un patrimonio neto negativo de -206 M€. El reporte refleja el cese de actividad en casi todos los mercados internacionales para salvar la matriz.

2. **2023 (Reestructuración):** Es el año del giro estratégico. Se logra una **quita de deuda superior al 80%** y se separan los negocios (Perímetro Tecnología vs. Telecomunicaciones). La empresa queda prácticamente sin deuda bancaria (3,8 M€).
3. **2024 (Estabilización):** Ezentis vuelve a cotizar en bolsa y centra sus esfuerzos en España. Los ingresos bajan a 14 M€ debido a la finalización de contratos antiguos y la nueva estructura más pequeña pero eficiente.
4. **2025 (Crecimiento y Rentabilidad):** El último reporte anual muestra un **salto en ingresos del 146%**. Este crecimiento es impulsado por la adquisición de **EDA Instalaciones y Energía** y **Elías Equipamientos Ganaderos**. Por primera vez en años, el **EBITDA vuelve a ser positivo** (1 M€) y el patrimonio neto se recupera a terreno positivo (5,4 M€).

Cambios Relevantes en el Modelo de Negocio

- **Foco Geográfico:** En 2022 operaba en múltiples países de LatAm y Europa. Desde 2023, la actividad se concentra **exclusivamente en España**.
- **Sectores:** Se ha pasado de depender casi totalmente de las redes de telecomunicaciones (Telefónica) a un modelo diversificado. En 2025, el área de **Instalaciones y Mantenimientos Integrales** ya aporta el **72% de los ingresos** (24,7 M€), superando a Tecnología y Redes.
- **Estrategia:** El reporte de 2025 consolida el **Plan Estratégico 2025-2028**, que busca alcanzar más de 160 M€ en ingresos y 12 M€ de EBITDA para 2028 mediante una combinación de crecimiento orgánico e inorgánico.

Nota sobre los últimos datos (1T 2026): Aunque no forman parte del reporte anual cerrado, la compañía ya reporta una aceleración de esta tendencia con ingresos de **10 M€ solo en el primer trimestre de 2026** (+121% interanual).

Modelo de Negocio

¿A que se dedica?

Grupo Ezentis es una compañía con más de 60 años de trayectoria que, tras su reciente transformación, se define hoy como un referente en la provisión de **soluciones tecnológicas inteligentes**.

En términos sencillos, la actividad de la empresa consiste en **gestionar el ciclo de vida completo de infraestructuras críticas**. Esto significa que se encarga de todo el proceso técnico para que las redes y servicios que usamos a diario funcionen correctamente: desde el **diseño y la planificación** inicial, pasando por su **construcción y despliegue**, hasta la **operación y el mantenimiento** diario de las mismas.

Bajo su lema "*The Smartest Solutions*", la empresa ha pasado de ser un mantenedor tradicional de cables y torres a una plataforma que integra **tecnologías avanzadas** (como Inteligencia Artificial, IoT o desarrollo de software) en las instalaciones industriales y de comunicaciones para hacerlas más eficientes y sostenibles.

Su modelo operativo es fundamentalmente **B2B (negocio a negocio)**. Esto quiere decir que sus clientes no son personas individuales, sino otras grandes empresas o administraciones públicas. Ezentis actúa como un socio especializado "entre bambalinas", asegurando que la infraestructura de sus clientes sea robusta para que estos puedan, a su vez, ofrecer sus servicios finales (conectividad, energía, seguridad, etc.) al consumidor de manera ininterrumpida.

En resumen, Ezentis se dedica a ser el soporte técnico que garantiza que el **tejido productivo y social** tenga acceso a servicios básicos esenciales a través de soluciones de ingeniería y tecnología.

Líneas de Negocio

Tras su profunda reestructuración y la puesta en marcha del **Plan Estratégico 2025-2028**, Grupo Ezentis ha simplificado su estructura en **tres grandes líneas de negocio** bajo el posicionamiento "*The Smartest Solutions*":

1. Instalaciones y Mantenimientos Integrales (I&M)

Es actualmente el **principal motor de crecimiento** del grupo y donde se concentra la estrategia de adquisiciones. Esta área ofrece soluciones integrales que abarcan:

- **Edificación:** Proyectos de construcción, rehabilitación y ampliación de centros y edificios corporativos.
- **Industrial:** Servicios técnicos en centros logísticos y de producción, incluyendo tanto nuevas plantas como reformas y optimización de procesos.
- **Mantenimiento Integral:** Gestión técnica permanente de infraestructuras para sectores como el retail, hoteles (ej. Hotel Arts Barcelona), plataformas logísticas y sitios industriales.
- **Eficiencia Energética:** Soluciones de climatización (HVAC), iluminación eficiente, descarbonización y proyectos de autoconsumo.
- **Sector Agroindustrial:** A través de filiales como **Elías Equipamientos** y **Comavic**, ofrece ingeniería, suministro y mantenimiento para explotaciones avícolas y porcinas, un nicho altamente tecnificado.

2. Redes de Comunicaciones

Representa el negocio tradicional de la compañía, operado principalmente a través de su filial **Grupo CYS**, y se enfoca en la rentabilidad y la generación de caja.

- **Consultoría e Ingeniería:** Diseño, planificación y puesta en marcha de redes fijas y de radiocomunicaciones.
- **Proyectos Especiales:** Soluciones de cobertura y sistemas críticos en entornos complejos como **estadios de fútbol** (ej. Estadio Santiago Bernabéu), aeropuertos, túneles, Metro y centros comerciales.
- **Mantenimiento SIRDEE:** Servicio especializado para redes de seguridad y emergencia, como las utilizadas por la Guardia Civil y la Policía Nacional.

3. Soluciones Tecnológicas

Esta línea integra tecnologías de vanguardia para digitalizar y modernizar infraestructuras.

- **IoT y Repetidores:** Diseño, fabricación y mantenimiento de soluciones de monitorización por IoT y repetidores para telefonía móvil (2G a 5G) y redes TETRA profesionales.
- **Desarrollo de Software e IA:** Creación y mantenimiento de aplicaciones, portales web y plataformas basadas en **Inteligencia Artificial** aplicadas a la gestión de activos.
- **Comunicación Audiovisual:** A través de la filial **ISS (Intelligent Screen Services)**, desarrolla proyectos de cartelería digital, suministro e instalación de tótems y pantallas LED interactivas en espacios públicos y culturales.
- **Centros de Soporte (CAU):** Centros de atención al usuario con soporte técnico avanzado en tecnologías de la información.

La compañía combina el **crecimiento orgánico** en estas líneas con una estrategia **inorgánica activa**, adquiriendo PYMES familiares rentables en el sector de servicios industriales para consolidar su presencia en el mercado español.

Estrategia y Modelo Operativo

La estrategia y el modelo operativo de Grupo Ezentis han sido rediseñados bajo el **Plan Estratégico 2025-2028** y el posicionamiento "**The Smartest Solutions**". Tras su reestructuración en 2023, la compañía ha pasado de ser un mantenedor de redes tradicional a una plataforma tecnológica de servicios industriales centrada exclusivamente en el mercado español.

Estrategia de Crecimiento: Plan 2025-2028

El objetivo principal es transformar a Ezentis en una empresa de referencia en soluciones inteligentes, buscando alcanzar unos ingresos superiores a los **160 millones de euros** y un EBITDA de más de **12 millones** para el año 2028. Esta ambición se sustenta en un modelo dual:

- **Crecimiento Orgánico:** Se enfoca en maximizar la rentabilidad del negocio tradicional (redes y tecnología), protegiendo los márgenes operativos y estableciendo alianzas estratégicas.
- **Crecimiento Inorgánico (M&A):** Es el motor fundamental de la nueva etapa. Ezentis actúa como un **vehículo de consolidación** en el fragmentado sector de las instalaciones y mantenimientos integrales (I&M) en España.
 - **El "M&A Playbook":** La empresa busca adquirir PYMES rentables (con ventas entre 3 y 30 millones de euros) bajo una estructura que alinea a los fundadores.
 - **Esquema de compra:** Adquiere inicialmente una participación mayoritaria (típicamente el **55%**), con incrementos anuales del 5% hasta alcanzar el **75%**.
 - **Alineación:** Los fundadores suelen recibir parte del pago en acciones de Ezentis y deben permanecer en la gestión operativa al menos cinco años.

Modelo Operativo: La Plataforma de Servicios

Ezentis opera como una **plataforma profesionalizada** que centraliza funciones de alto valor para sus filiales operativas, permitiendo que estas se enfoquen en su actividad técnica:

1. **Centralización del "Back-Office":** La matriz asume las funciones de finanzas, tesorería, legal, fiscal, nóminas y recursos humanos. Esto genera sinergias administrativas inmediatas y libera a las empresas adquiridas de la carga burocrática.
2. **Gestión del Ciclo de Vida:** La compañía cubre toda la cadena de valor de las infraestructuras críticas: desde la planificación y el diseño, pasando por el despliegue y la logística, hasta la operación y el mantenimiento preventivo y correctivo.
3. **Modelo B2B (Negocio a Negocio):** Actúa como proveedor especializado para grandes operadoras, empresas industriales y administraciones públicas, facilitando que estas acerquen sus servicios básicos al consumidor final.
4. **Transformación Digital e IA:** La tecnología no es solo un producto, sino una herramienta operativa. Ezentis invierte en plataformas que aumentan la productividad del personal en campo, reduciendo la necesidad de supervisión manual y mejorando la eficiencia global del servicio.
5. **Foco en España:** Tras abandonar sus operaciones internacionales en 2022 y 2023 (como Brasil, Chile o Portugal), el modelo operativo actual está diseñado para ser ágil y eficiente dentro del territorio nacional.

En resumen, el modelo de Ezentis hoy es el de una **plataforma de agregación** que compra empresas locales eficientes, las dota de soporte corporativo y financiero, e integra tecnología avanzada para mejorar sus márgenes y capacidad de servicio.

Diversificación Geográfica

La diversificación geográfica de Grupo Ezentis ha experimentado un giro radical tras su reestructuración, pasando de ser un grupo multinacional con presencia en ocho países a **centrar su actividad exclusivamente en España**.

Este proceso de concentración geográfica se ha ejecutado en varias fases entre 2022 y 2024:

1. El abandono de los mercados internacionales (2022-2023)

Como parte de su Plan de Transformación para detener el drenaje de liquidez y eliminar negocios deficitarios, la compañía cesó sus operaciones en casi todas sus filiales extranjeras:

- **En 2022:** Se procedió al cese de actividad y liquidación en **Chile, Perú, Brasil, Argentina y Alemania**.
- **En 2023:** Se completó la salida de **México y Colombia**. Además, tras la separación de perímetros en octubre de 2023, el negocio en **Portugal** pasó a formar parte del "Perímetro Telecomunicaciones" (Atelco Soluciones), donde Ezentis mantiene únicamente una participación residual del 5,24%, dejando de ser una geografía operativa directa para el Grupo.

2. Situación actual: Foco 100% en España

Desde el cierre del ejercicio 2023 y a lo largo de 2024 y 2025, el Grupo ha consolidado un modelo de negocio focalizado íntegramente en el **mercado nacional español**. Los reportes anuales más recientes confirman que:

- **Ingresos:** El 100% de la cifra de negocios proviene de España.
- **Cartera de proyectos:** El grupo cuenta con capacidad de despliegue por todo el territorio nacional, pero sin presencia operativa fuera de sus fronteras.
- **Inversiones:** Al cierre de 2024 y 2025, el Grupo ya no mantiene inversiones en inmovilizado material situadas en el extranjero.

3. Racional estratégico de la "No Diversificación"

La nueva dirección, bajo el **Plan Estratégico 2025-2028**, ha optado deliberadamente por reducir la diversidad geográfica para priorizar la rentabilidad y la eficiencia operativa.

- **Menos riesgos:** Se ha eliminado la exposición a la volatilidad de las divisas latinoamericanas, que afectó gravemente los resultados en años anteriores.
- **Crecimiento inorgánico doméstico:** En lugar de buscar nuevos países, Ezentis está utilizando su capacidad financiera para adquirir PYMES locales en España (como EDA, Comavic o Elías Equipamientos) con el fin de consolidar el fragmentado sector de los servicios industriales a nivel nacional.

En resumen, la diversificación geográfica ha sido sustituida por una **especialización sectorial en España**, buscando ser una plataforma líder de servicios tecnológicos e industriales dentro del mercado doméstico.

¿Porqué Ezentis y no la Competencia?

Elegir a **Grupo Ezentis** frente a sus competidores actuales se basa fundamentalmente en su transformación en una **plataforma ágil de consolidación** sin las "mochilas" financieras del pasado, posicionándose de forma única en un mercado tradicionalmente fragmentado.

¿Por qué elegir a Ezentis? (Ventajas competitivas)

1. **Estructura "limpia" y eficiente:** Tras la reestructuración de 2023, la compañía opera como una **plataforma local sin legados del pasado**, habiendo reducido drásticamente sus costes fijos. Esto le otorga una **posición competitiva privilegiada** al ser más ligera y eficiente que los grandes grupos tradicionales.
2. **Modelo de adquisición (M&A) diferenciado:** A diferencia de los grandes contratistas que buscan proyectos masivos, Ezentis se enfoca en adquirir PYMES familiares rentables que operan "bajo el radar". Su esquema permite que los fundadores sigan gestionando el negocio pero con el respaldo de una matriz profesionalizada, lo que garantiza la **continuidad operativa y el talento**.
3. **Foco en nichos de alto margen:** Mientras la competencia tradicional lucha en concursos de bajo margen, Ezentis está rotando hacia servicios de mayor valor añadido como la **eficiencia energética, IA aplicada e infraestructuras críticas** (como la red SIRDEE de seguridad del Estado), donde los márgenes EBITDA (8-12%) son superiores a la media del sector.

4. **Liderazgo y alineación:** La presencia de **José Elías Navarro** como accionista de referencia con una fuerte trayectoria empresarial y la alineación estratégica del equipo directivo aportan una credibilidad y una visión de crecimiento inorgánico difícil de encontrar en empresas competidoras más estáticas.

Principales competidores

El mercado de las instalaciones y mantenimientos (I&M) en España es muy competitivo y se puede dividir en dos grandes grupos de competencia para Ezentis:

- **Grandes grupos multiservicios:** Compañías como **ACS, Vinci, Eiffage y Elecnor**. Estos son los dominadores históricos del mercado por escala, aunque a menudo actúan en proyectos de una envergadura tal que dejan espacio a Ezentis para captar a los operadores locales especializados.
- **Compañías de servicios tecnológicos e industriales:** Empresas como **Dominion** (en España), **Spie** (Francia), **Bilfinger** (Alemania) o las nórdicas **Bravida e Instalco**. Estos son los "pares" con los que el mercado suele comparar a Ezentis para valorar sus múltiplos de rentabilidad una vez que la plataforma alcance la escala deseada.

En conclusión, mientras que los competidores son gigantes establecidos, Ezentis ofrece la oportunidad de invertir en un **vehículo de crecimiento acelerado** que está consolidando el sector desde una base de costes optimizada y con una tecnología más avanzada integrada en el servicio.

Datos Financieros

Ventas

El análisis de los datos financieros de Grupo Ezentis muestra una **transformación radical** en su volumen de negocio, pasando de una estructura multinacional masiva a una plataforma focalizada en España que actualmente experimenta un **crecimiento exponencial** tras su saneamiento.

Evolución de las Ventas (Ingresos)

La trayectoria de los ingresos refleja el proceso de reestructuración y la nueva etapa de expansión:

- **Periodo de Crisis y Redimensionamiento (2021-2024):** En 2021, la empresa reportó ingresos de **224,2 millones de euros**. Tras el colapso de las filiales internacionales y el Plan de Transformación, las ventas cayeron a **167,6 millones en 2022** y sufrieron un ajuste drástico hasta los **17,9 millones en 2023** al centrarse solo en España y separar perímetros de negocio. El año **2024** marcó el suelo operativo con **14,0 millones de euros**.
- **Fase de Recuperación (2025):** El último reporte anual consolidado muestra un salto del **146%**, alcanzando los **34,4 millones de euros**. Si se considera la contribución anual completa de las empresas adquiridas (EDA y Elías Equipamientos), los **ingresos proforma de 2025** ascienden a **42,3 millones**.

- **Últimos Resultados (1T 2026):** La tendencia se ha acelerado en el arranque de 2026. Los ingresos alcanzaron los **10,0 millones de euros**, lo que supone un incremento del **121%** respecto al primer trimestre de 2025. En términos proforma (incluyendo la reciente compra de Comavic), la cifra se eleva a **11,4 millones (+153% interanual)**.

Comparativa de Resultados Recientes

Magnitud	2024 (Anual)	2025 (Anual)	Var %	1T 2026	Var % vs 1T 25
Ingresos	14,0 M€	34,4 M€	+146%	10,0 M€	+121%
EBITDA	-1,9 M€	1,0 M€	+153%	0,2 M€	+153%

Este crecimiento se debe principalmente a la **estrategia de adquisiciones** (crecimiento inorgánico) y a la estabilidad del negocio tradicional de redes.

Opinión a futuro y perspectivas de la Dirección

Según las comunicaciones oficiales y presentaciones de resultados (equivalentes a los *conference calls*), la dirección de la compañía mantiene una visión **altamente optimista** basada en la ejecución del **Plan Estratégico 2025-2028**:

1. **Objetivos Ambiciosos:** La compañía proyecta **multiplicar por cuatro sus ingresos** hasta superar los **160 millones de euros en 2028**. Asimismo, esperan multiplicar por seis el EBITDA, superando los **12 millones** con márgenes del **8%**.
2. **Visibilidad de Ingresos:** La Consejera Delegada, **Anabel López Porta**, ha destacado que los resultados confirman la "solidez de la nueva etapa" y la "recuperación operativa". La **cartera de proyectos**, que al cierre de junio de 2026 superaba los **36 millones de euros**, aporta una visibilidad sólida para los próximos ejercicios.
3. **Modelo Dual de Crecimiento:** La dirección enfatiza un "pipeline activo de oportunidades" de M&A. La estrategia consiste en seguir adquiriendo PYMES rentables en el sector industrial para consolidar un mercado fragmentado, apoyándose en la reciente **ampliación de capital sobresuscrita** en un 176,5%.
4. **Sostenibilidad y Valor:** El presidente no ejecutivo, **José Elías**, subraya que la empresa ha "recuperado escala" y se enfoca ahora en operaciones selectivas que complementen el perímetro con el objetivo claro de generar valor para el accionista.

En resumen, la compañía ha pasado de una fase de supervivencia a una de **expansión disciplinada**, respaldada por resultados que, por el momento, superan los objetivos operativos iniciales del plan estratégico.

Margen Operativo

Para comprender la evolución financiera de Grupo Ezentis, es fundamental analizar el **EBITDA** y el **Margen Operativo**, ya que ambos reflejan la capacidad de la empresa para generar beneficios a través de su actividad principal tras el proceso de reestructuración.

¿Qué es el EBITDA y por qué es tan importante para Ezentis?

El Grupo define el **EBITDA** como el resultado operativo antes de impuestos, intereses, amortizaciones, depreciaciones y resultados no recurrentes.

- **Importancia:** Es el indicador clave que utiliza la dirección para medir la **rentabilidad productiva** y la aproximación al flujo de caja operativo, eliminando gastos únicos (no recurrentes) que no se espera que continúen en el tiempo.
- **Significado actual:** Tras años de insolvencia, volver a un EBITDA positivo es el hito que marca la **recuperación operativa** de la compañía y valida su nuevo modelo de negocio.

Comparativa histórica de EBITDA e Ingresos

La transformación se hace evidente al observar cómo el EBITDA ha pasado de fuertes pérdidas a terreno positivo, a pesar de que el volumen de ingresos es menor debido a la salida de mercados internacionales deficitarios.

Ejercicio	Ingresos (M€)	EBITDA (M€)	Estado Operativo
2022	167,6	(11,9)	Crisis profunda e insolvencia
2023	17,9	(4,1)	Año de la reestructuración
2024	14,0	(1,9)	Estabilización y suelo operativo
2025	34,4	1,0 (Positivo)	Recuperación y retorno al beneficio operativo
1T 2026	10,0	0,2	Mejora interanual del 153%

Nota: El dato de 2025 proforma (incluyendo todo el año de las adquisiciones) eleva el EBITDA a 2,2 M€.

Margen Operativo (EBIT) y Eficiencia

El **Margen Operativo** (basado en el EBIT o resultado de explotación) mide cuánto beneficio queda de las ventas después de pagar los costes variables y fijos, incluyendo amortizaciones.

- **Evolución del EBIT:** En 2022, el EBIT fue de **-38,4 M€**. Para 2024, las pérdidas de explotación se redujeron a **-2,2 M€**. En 2025, el EBIT reportado fue de **-0,4 M€**, lo que supone una mejora del 81,7% y sitúa a la empresa muy cerca del "breakeven" (equilibrio) operativo total.
- **Mejora en 2026:** En el arranque de 2026, la compañía reporta que la mejora operativa se apoya en la implementación de medidas de **eficiencia y optimización del gasto**.

Previsiones de futuro según la compañía

Bajo el **Plan Estratégico 2025-2028**, Ezentis ha comunicado al mercado objetivos extremadamente ambiciosos que apuntan a una expansión acelerada de márgenes:

1. **Crecimiento del EBITDA:** La compañía prevé multiplicar por seis su EBITDA respecto a los datos proforma de 2025, esperando superar los **12 millones de euros en 2028**.
2. **Expansión del Margen EBITDA:** El objetivo es que el margen EBITDA escale hasta situarse en el **8% para 2028**. Actualmente, el margen reportado en 2025 fue del **3,0%**, mientras que el proforma fue del **5%**.

3. **Rentabilidad Máxima:** La estrategia se centra en "rentabilidad máxima del negocio tradicional" y disciplina en la incorporación de negocios rentables con bajos niveles de deuda.
4. **Apalancamiento:** La compañía espera mantener un ratio de deuda neta sobre EBITDA de **1,5x a largo plazo**, lo que permitiría una estructura financiera muy equilibrada tras completar la fase de expansión.

En resumen, la compañía ha logrado detener la "sangría" operativa y ahora se enfoca en un **crecimiento rentable** donde la eficiencia y las sinergias de las adquisiciones (como EDA o Comavic) deberían elevar los márgenes progresivamente hacia los objetivos de 2028.

¿Qué impacto tuvo la compra de EDA y Comavic?

La adquisición de **EDA Instalaciones y Energía** y de **Comavic** ha tenido un impacto transformador en Grupo Ezentis, consolidando su giro estratégico hacia los servicios industriales y siendo los motores principales de su recuperación financiera.

Impacto de EDA Instalaciones y Energía (Eda)

Adquirida inicialmente en marzo de 2025 (55% del capital), esta operación marcó la entrada de Ezentis en el mercado de **servicios integrales de instalaciones y mantenimiento**.

- **Crecimiento en Ingresos:** En 2025, EDA aportó **23,6 millones de euros** de facturación (de marzo a diciembre), lo que fue el factor determinante para que el Grupo elevara sus ingresos anuales en un **146%**.
- **Retorno a la Rentabilidad:** La consolidación de EDA permitió que el Grupo lograra un **EBITDA positivo de 1,0 millón de euros** en 2025, tras años de pérdidas operativas.
- **Fortalecimiento Operativo:** EDA ha reforzado el posicionamiento del Grupo en **Cataluña** con contratos de alto valor en edificación residencial sostenible y reformas para organismos públicos (como la Generalitat de Catalunya).
- **Control Progresivo:** Ezentis ha cumplido con su calendario de adquisiciones escalonadas, elevando su participación en EDA al **60%** en septiembre de 2025 y recientemente al **65%** en mayo de 2026.

Impacto de Comavic

Materializada en mayo de 2026 por un importe de **2,7 millones de euros**, esta adquisición es una pieza clave para el crecimiento inorgánico en el sector agroindustrial.

- **Especialización:** Comavic es un referente nacional con más de 60 años de trayectoria en proyectos "llave en mano" para el **sector avícola**.
- **Sinergias Agroindustriales:** Esta compra complementa la adquisición previa de Elías Equipamientos, impulsando la diversificación hacia nichos altamente tecnificados y con **márgenes estables**.
- **Impacto en Magnitudes Proforma:** Al incluir la contribución de Comavic a trimestre completo en el primer trimestre de 2026, los ingresos proforma del Grupo ascienden a

11,4 millones de euros (+153% interanual) y el EBITDA proforma se dispara un **276%**, alcanzando los 0,3 millones.

Resumen del Impacto Conjunto

Ambas compañías han permitido a la "Nueva Ezentis" recuperar escala y visibilidad. Mientras que el negocio tradicional de redes se mantiene estable, estas nuevas filiales ya representaban el **71% de los ingresos** totales del grupo al cierre de 2025. Además, han sido fundamentales para que el **Patrimonio Neto volviera a terreno positivo** (5,4 millones en diciembre de 2025) gracias a las ampliaciones de capital vinculadas a estas adquisiciones.

Free Cash Flow (Flujo de Caja Libre)

El **Free Cash Flow (FCF)** o flujo de caja libre es una métrica vital para Grupo Ezentis, ya que representa el dinero real que queda en la caja tras cubrir los gastos operativos y las inversiones necesarias para mantener o expandir el negocio.

Comparativa con años anteriores

La evolución del FCF refleja la transición de una empresa en colapso a una plataforma en fase de inversión y crecimiento acelerado:

- **Periodo de crisis (Hasta 2022):** Antes de la reestructuración, la compañía quemaba caja de forma masiva. En **2021**, el FCF fue de **-69,1 millones de euros**, y en **2022** cerró en **-17,9 millones**. Estas cifras evidenciaban un modelo internacional insostenible que dependía de financiación externa constante.
- **Año de estabilización (2024):** Con el nuevo perímetro centrado en España, la salida de caja operativa se frenó drásticamente. El reporte anual de 2024 mostró un flujo de efectivo de actividades de explotación de apenas **-1,1 millones de euros**, una mejora sustancial frente a los periodos de insolvencia.
- **Fase de crecimiento inorgánico (2025 - Actualidad):** En **2025**, el flujo de caja operativo consolidado se situó en **-8,6 millones de euros**. Esta cifra negativa no indica insolvencia, sino el **impacto de las adquisiciones** (como EDA y Elías Equipamientos) y las tensiones temporales en el capital circulante derivadas de integrar nuevos negocios.

¿Por qué el FCF es una métrica "más real" que el EBITDA?

Aunque Ezentis utiliza el EBITDA como principal métrica de valoración para medir su rentabilidad productiva, el **FCF es una medida más cruda y realista** de la salud financiera por los siguientes motivos:

1. **Excluye el papel: EBITDA vs. Caja.** El EBITDA es un indicador contable que puede verse inflado por un reconocimiento "agresivo" de ingresos (contabilizar trabajos no ejecutados aún). El FCF solo cuenta el dinero que **realmente entra y sale** de la cuenta bancaria.
2. **Considera el Capital Circulante (Working Capital):** Ezentis opera en un sector (instalaciones) donde hay desfases temporales entre el pago a proveedores y el cobro

de clientes. Una empresa puede tener un EBITDA positivo pero quebrar si no genera FCF porque su dinero está "atrapado" en facturas pendientes de cobro.

3. **Incluye el Capex:** A diferencia del EBITDA, el FCF resta las inversiones en bienes de equipo (Capex) necesarias para operar. Para Ezentis, el FCF determina si puede **autofinanciar sus compras de empresas** o si necesita seguir diluyendo al accionista con ampliaciones de capital.

Previsión de la compañía sobre el FCF

Bajo el **Plan Estratégico 2025-2028**, la previsión se divide en dos etapas según los análisis del mercado y las guías de la dirección:

- **2026–2028 (Generación limitada por reinversión):** Se espera que la generación de caja libre sea **limitada o cercana a cero** en términos netos durante este trienio. El motivo es que la compañía planea reinvertir casi todo su flujo operativo en el **M&A (adquisiciones)** necesario para cumplir sus objetivos de 2028.
- **Hacia 2028 (Escala y Sostenibilidad):** La compañía tiene como objetivo estratégico que las nuevas adquisiciones aporten una **generación de caja estable**. Se proyecta que, a medida que la plataforma gane escala y diluya sus costes fijos de matriz, el flujo de caja operativo mejore significativamente, estimándose que alcance los **7,8 millones de euros en 2028**.
- **Visión a largo plazo:** Para finales de la década, la previsión es que Ezentis genere suficiente caja para financiar pequeñas adquisiciones internamente y empezar a devolver valor al accionista, reduciendo la dependencia de las ampliaciones de capital.

¿Crecimiento Orgánico o Inorgánico?

Grupo Ezentis se define actualmente como una empresa de **crecimiento mixto o dual**, ya que su **Plan Estratégico 2025-2028** se sustenta en dos ejes complementarios para alcanzar sus objetivos de rentabilidad y escala.

1. Modelo de Crecimiento Mixto

- **Crecimiento Orgánico:** Se centra en el desarrollo de la actividad comercial, la obtención de nuevas adjudicaciones (como los contratos con AENA o el mantenimiento de la red SIRDEE para Telefónica) y el establecimiento de alianzas estratégicas. El objetivo es maximizar la rentabilidad del negocio tradicional de redes y tecnología con crecimientos anuales de dígito medio-alto.
- **Crecimiento Inorgánico:** Es el motor fundamental de su transformación actual. Ezentis actúa como un **vehículo de consolidación** (estrategia *roll-up*) en sectores industriales muy fragmentados en España, adquiriendo PYMES familiares rentables con baja deuda y alta capacidad de generación de caja.

2. Últimas adquisiciones y su aporte

Las adquisiciones realizadas entre 2025 y 2026 han transformado el perfil operativo del Grupo, recuperando escala y diversificando sus sectores de actividad.

- **EDA Instalaciones y Energía (EDA):** Adquirida inicialmente en marzo de 2025 (participación elevada al 65% en mayo de 2026).
 - **Aporte:** Ha sido la "adquisición ancla" y el factor determinante para el **retorno al EBITDA positivo** del Grupo. Aportó 23,6 millones de euros a la facturación de 2025 y posiciona a Ezentis en el mercado de la **edificación sostenible y eficiencia energética**.
- **Elías Equipamientos Ganaderos (EEG):** Adquirida en octubre de 2025 (55,65% del capital).
 - **Aporte:** Marcó la entrada de la compañía en el **sector agroindustrial**, un nicho altamente tecnificado. Generó ventas por 4,4 millones de euros en 2025 y aporta ingresos recurrentes por servicios de mantenimiento.
- **Comavic, S.L.:** Adquirida en mayo de 2026 por 2,7 millones de euros.
 - **Aporte:** Complementa a Elías Equipamientos, reforzando la presencia en el sector avícola nacional con proyectos "llave en mano". A nivel proforma, su incorporación permite que el EBITDA del Grupo en el primer trimestre de 2026 crezca un **276% interanual**.
- **EXYDE Techfire:** Adquisición anunciada en junio de 2026 para acelerar la estrategia de crecimiento y diversificación sectorial del Grupo.

En conjunto, estas operaciones han permitido que el **Patrimonio Neto de la compañía vuelva a ser positivo** (5,4 millones en diciembre de 2025) gracias a las ampliaciones de capital vinculadas a estas adquisiciones.

¿Cómo se financian las adquisiciones si el FCF es limitado?

Dado que el flujo de caja libre (**FCF**) de Grupo Ezentis es limitado —debido a que se encuentra en una fase de fuerte inversión y reinversión para cumplir su Plan Estratégico 2025-2028—, la compañía ha diseñado un modelo de financiación híbrido que no depende de la generación de caja operativa inmediata.

Las adquisiciones se financian principalmente a través de los siguientes mecanismos:

- **Estructura de Pago Mixta (50/50):** El modelo estándar de adquisición de Ezentis consiste en pagar aproximadamente el **50% del precio en efectivo y el otro 50% mediante la entrega de acciones** de nueva emisión de la compañía. Esto permite alinear los intereses de los fundadores de las empresas adquiridas con el éxito de Ezentis y reduce la necesidad de liquidez inmediata.
- **Obligaciones Convertibles:** La empresa utiliza instrumentos de deuda que se transforman en capital, evitando salidas de caja para el repago del principal:
 - **Global Tech Opportunities 30 (Alpha Blue Ocean):** Un acuerdo para emitir hasta **13,2 millones de euros** en obligaciones convertibles destinadas específicamente a impulsar el crecimiento orgánico e inorgánico.

- **Inveready:** Se utilizó un préstamo puente de 5 millones de euros para la compra de EDA, que posteriormente se refinanció mediante la emisión de obligaciones senior convertibles con vencimiento en 2029.
- **Ampliaciones de Capital Directas:**
 - En mayo de 2026, la compañía completó una ampliación de capital con derechos de suscripción preferente por **7,94 millones de euros**, sobresuscrita en un 176,5%, para dotarse de los fondos necesarios para ejecutar las adquisiciones ya identificadas en su *pipeline*.
- **Préstamos de Accionistas Estratégicos:** El accionista de referencia, **José Elías (vía Eléctrica Nuriel)**, y otros socios como **Coenersol** han aportado préstamos convertibles (de 600.000€ y 1,4 millones de euros respectivamente) para financiar los planes de crecimiento inorgánico, los cuales se capitalizaron posteriormente para fortalecer el balance.
- **Uso de la Caja de las Compañías Adquiridas:** En algunos casos, el componente en efectivo de la compra se compensa con los saldos de tesorería que ya poseen las empresas objetivo. Por ejemplo, en la integración de EDA en 2025, su posición de caja ayudó a mitigar las salidas de efectivo del Grupo por el M&A de ese año.
- **Adquisiciones Escalonadas (Earn-ins):** Ezentis suele adquirir inicialmente una participación mayoritaria (típicamente el **55%**) y pacta compras anuales adicionales de un **5%** hasta alcanzar el 75%. Esto difiere el pago total en el tiempo y permite financiar las cuotas sucesivas con la propia mejora operativa de la filial.

En resumen, Ezentis utiliza su **estatus de empresa cotizada** para usar sus propias acciones como "moneda de cambio" y accede a financiación privada convertible para cubrir la parte en efectivo de sus compras, minimizando así la presión sobre su flujo de caja operativo actual.

Deuda

La evolución de la deuda en Grupo Ezentis refleja su paso de una situación de insolvencia inminente a una estructura financiera saneada y dimensionada para su nueva fase de crecimiento.

Niveles de deuda actuales y comparativa histórica

Tras la reestructuración de 2023, la compañía logró una **quita superior al 80%** de su deuda bancaria, traspasando el grueso del pasivo remanente al perímetro de telecomunicaciones (Atelco), del cual ya no mantiene el control.

A continuación se detalla la evolución de la **deuda financiera bruta** (que incluye deudas con entidades de crédito, arrendamientos NIIF 16 y bonos convertibles):

- **2022 (Colapso):** La deuda ascendía a **153,2 millones de euros**.
- **2023 (Saneamiento):** Se redujo drásticamente hasta los **3,8 millones de euros**.
- **2024 (Suelo operativo):** Se situó en **1,4 millones de euros**.

- **2025 (Crecimiento):** Repuntó hasta los **9,9 millones de euros** debido a la financiación para adquirir EDA y la incorporación de la deuda propia de las filiales compradas.
- **Marzo 2026 (Actual):** La deuda financiera bruta se sitúa en aproximadamente **9,3 millones de euros** (9,1M€ de deuda financiera y 0,2M€ de NIIF 16).

En términos de **Deuda Financiera Neta (DFN)**, que resta el efectivo disponible, la compañía cerró marzo de 2026 con **7,2 millones de euros**, frente a los 6,6 millones de finales de 2025.

Desglose: Deuda a Corto y Largo Plazo

Al cierre del ejercicio 2025, el pasivo financiero se distribuye de la siguiente manera para soportar la operativa actual:

Tipo de Deuda (Miles €)	No Corriente (Largo Plazo)	Corriente (Corto Plazo)	Total
Obligaciones y bonos convertibles	4.600	1.390	5.990
Préstamos y pólizas de crédito	2.001	1.638	3.639
Pasivos por arrendamiento (NIIF 16)	176	78	254
TOTAL	6.777	3.106	9.883

- **Largo Plazo (68,5%):** Predominan las obligaciones convertibles (Inveready) con vencimiento en **2029**.
- **Corto Plazo (31,5%):** Incluye pólizas de crédito de las nuevas filiales (EDA y Elías Equipamientos) para financiar el circulante.

Tipos de interés

Conocer el coste de la deuda es vital, ya que impacta directamente en el beneficio neto. Ezentis ha pasado de tipos de interés muy elevados en su época de crisis a una mezcla de financiación convertible de bajo coste y préstamos operativos:

1. **Tipo Medio Ponderado:** Al cierre de 2025, el tipo medio de las deudas se situó en el **7,8%** (frente al 5,66% de 2022).
2. **Obligaciones Inveready:** Tienen un componente de interés en efectivo del **4,5% anual** y un interés capitalizable (PIK) del **6,5%**.
3. **Línea Alpha Blue Ocean:** El acuerdo de obligaciones convertibles con Global Tech Opportunities devenga un **0% de interés**, funcionando mediante descuentos en el precio de conversión de las acciones.
4. **Préstamos con Socios:** Algunos préstamos puente con inversores privados o accionistas (como los de 2024) se firmaron al **10% TAE** antes de ser capitalizados.

Estimaciones y objetivos de la compañía

Bajo el **Plan Estratégico 2025-2028**, Ezentis estima mantener una estructura de balance equilibrada que soporte su expansión sin comprometer la viabilidad recuperada:

- **Ratio de apalancamiento objetivo:** La compañía se ha fijado como meta situar el ratio DFN/EBITDA proforma en c. 1,5x a largo plazo.
- **Límites de corto plazo:** Durante la fase intensiva de adquisiciones (M&A), el apalancamiento podría subir puntualmente hasta un máximo de 3,0x EBITDA.
- **Contexto normalizado:** La dirección prevé que, una vez consolidada la plataforma, el apalancamiento estructural se mantenga por debajo de 2,0x.

En resumen, la compañía ha sustituido la deuda bancaria tradicional "asfixiante" por instrumentos híbridos (convertibles) y préstamos operativos locales, lo que le otorga mayor flexibilidad para ejecutar su plan de crecimiento.

Ratios de Solvencia

El análisis de los ratios de solvencia de Grupo Ezentis permite observar cuantitativamente su tránsito desde una situación de insolvencia técnica en 2022 hacia una estructura de "empresa en funcionamiento" y crecimiento en 2025.

1. Ratio Deuda Neta / EBITDA

Este indicador es el termómetro principal que utiliza la compañía para medir su **capacidad de repago** y el nivel de endeudamiento respecto a lo que es capaz de generar operativamente.

- **Cómo se calcula:** Se obtiene dividiendo la **Deuda Financiera Neta** (deuda bancaria + bonos convertibles + arrendamientos NIIF 16 - efectivo y activos líquidos) entre el **EBITDA**.
- **Histórico:**
 - **2021-2024:** El ratio fue negativo o incalculable de forma normalizada, ya que la compañía reportaba **EBITDA negativo** y, en 2022, una deuda masiva de 153 millones de euros.
 - **2025 (Cierre):** Con un EBITDA de 1,0 millones y una deuda neta de 6,6 millones, el ratio se sitúa en **6,6x**. Sin embargo, si se utiliza el **EBITDA proforma** (2,2 millones, incluyendo el año completo de las adquisiciones), el ratio baja a **3,0x**.
 - **Marzo 2026:** La deuda neta sube ligeramente a 7,2 millones de euros debido a la expansión, manteniéndose en niveles que la dirección considera controlados.
- **Análisis y Futuro:** Este ratio es fundamental para el mercado porque suele actuar como un *covenant* (condición) en los préstamos. Ezentis se ha marcado como objetivo un apalancamiento de **1,5x a largo plazo**, aunque permite subir hasta **3,0x a corto plazo** para financiar nuevas adquisiciones (M&A).

2. Coeficiente Corriente (Ratio de Liquidez)

Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago inmediatos (los que vencen en menos de un año) con sus activos más líquidos.

- **Cómo se calcula:** Es el **Activo Corriente** dividido entre el **Pasivo Corriente**.

- **Evolución:**
 - **2022 (Insolencia):** El ratio era de apenas **0,15** (41,6 M€ de activos frente a 275,8 M€ de deudas a corto plazo), lo que indicaba una quiebra técnica inminente.
 - **2023:** Mejoró a **0,60** tras el plan de reestructuración y la quita de deuda.
 - **2025:** Ha alcanzado el **1,04** (25,7 M€ / 24,6 M€).
- **Significado:** Superar el nivel de **1,0** es un hito crítico, ya que significa que el Grupo ha recuperado el equilibrio y ya tiene recursos suficientes a corto plazo para cubrir sus deudas operativas.

3. Ratio Deuda Neta / Patrimonio Neto

Este ratio relaciona la financiación externa con los recursos propios aportados por los accionistas. Ezentis utiliza una variante denominada "**Índice de Apalancamiento**", calculada como Deuda Neta / (Deuda Neta + Patrimonio Neto).

- **Histórico:**
 - **2022-2023:** El ratio era negativo porque el Patrimonio Neto era negativo (llegando a **-206 millones** en 2022), lo que reflejaba una empresa totalmente descapitalizada.
 - **2025:** Se situó en el **55,1%**. En términos de relación directa, la Deuda Neta (6,6 M€) representa aproximadamente **1,22 veces** el Patrimonio Neto (5,4 M€).
- **Análisis:** El regreso a un patrimonio neto positivo y un ratio manejable en 2025 es consecuencia de las ampliaciones de capital y la capitalización de préstamos de socios estratégicos como José Elías.

4. Altman Z-Score (Análisis de Riesgo)

Aunque las fuentes no mencionan explícitamente el cálculo del **Altman Z-Score**, los datos financieros reportados permiten inferir una mejora drástica en la probabilidad de quiebra que este modelo predice:

- **En 2022:** Un cálculo de Z-Score habría arrojado una señal de **alerta extrema**, dado que el fondo de maniobra era de **-234 millones de euros**, las pérdidas eran masivas y el patrimonio neto negativo.
- **En 2025:** Los componentes del modelo han cambiado radicalmente. El **fondo de maniobra es ahora positivo (1,08 M€)**, la empresa genera EBITDA positivo y el patrimonio neto ha salido de la zona de insolencia.

En resumen, los ratios actuales de 2025 y las proyecciones para 2026 muestran que Ezentis ha pasado de una situación de supervivencia a una de **estabilidad financiera**, donde la principal métrica a vigilar es el ratio **DFN/EBITDA**, que no debería superar las **3,0x** durante su fase expansiva.

¿Qué objetivos tiene el Plan Estratégico para el ratio deuda/EBITDA?

El **Plan Estratégico 2025-2028** de Grupo Ezentis establece objetivos claros y diferenciados para su ratio de apalancamiento, medido como **Deuda Financiera Neta (DFN) sobre EBITDA proforma**, dependiendo del horizonte temporal y de la ejecución de su estrategia de adquisiciones:

- **Objetivo a Largo Plazo (Situación Normalizada):** La compañía se ha fijado como meta alcanzar un ratio de **c. 1,5x**. En sus compromisos estratégicos, se especifica que en un contexto normalizado el apalancamiento debería situarse por debajo de **2,0x**.
- **Objetivo a Corto Plazo (Fase de Expansión/M&A):** Durante la fase intensiva de crecimiento inorgánico (compras de empresas), el Plan permite que el ratio suba hasta un máximo de **3,0x**. Este nivel se considera un "apalancamiento controlado" necesario para financiar las operaciones de adquisición.

Contexto importante sobre estas métricas:

1. **EBITDA Proforma:** Los objetivos se calculan sobre el EBITDA proforma, que incluye la contribución anual completa de las empresas adquiridas (como EDA y Comavic) y normaliza gastos no recurrentes.
2. **Estado a cierre de 2025:** Al finalizar el ejercicio 2025, el ratio **DFN/EBITDA proforma** se situó precisamente en **3,0x**, en línea con los límites máximos permitidos para su fase de expansión.
3. **Disciplina financiera:** A pesar de la ambición de crecimiento (multiplicar por cuatro los ingresos y por seis el EBITDA para 2028), la dirección subraya que mantendrá una **disciplina estricta** en los procesos de M&A para asegurar que las empresas incorporadas tengan niveles de deuda moderados y alta capacidad de generar caja.

Ventajas Competitivas

El análisis de las ventajas competitivas de Grupo Ezentis revela una dualidad: mientras la empresa se enfoca en su **agilidad operativa y liderazgo tecnológico**, los analistas destacan su **capacidad para consolidar un mercado fragmentado** mediante un modelo de adquisiciones único.

Ventajas competitivas según la propia empresa

Para Ezentis, su principal fortaleza reside en haber completado un saneamiento radical que le permite operar desde una base privilegiada:

- **Estructura de costes optimizada:** La compañía destaca que su negocio está completamente reestructurado, con una **reducción drástica de costes fijos y de estructura**, lo que la sitúa en una "posición competitiva privilegiada".
- **Capacidad de despliegue nacional:** Ezentis pone en valor su contrastada experiencia y reputación, contando con capacidad para operar en **todo el territorio nacional**, un factor clave para grandes clientes.

- **Posicionamiento "The Smartest Solutions":** La empresa se diferencia a través de la innovación y la tecnología, enfocándose en servicios de **mayor valor añadido** como la Inteligencia Artificial, el IoT y la eficiencia energética.
- **Alineación del equipo directivo:** Consideran una ventaja fundamental contar con un **accionista de referencia (José Elías)** y un equipo gestor fuertemente comprometido y alineado con los objetivos del Plan Estratégico.
- **Acceso a financiación:** Subrayan su capacidad demostrada para obtener **financiación privada y convertible** incluso en contextos complejos, lo que garantiza la ejecución de sus planes de crecimiento.

Ventajas competitivas según los analistas

Los informes de análisis (como los de Alantra) coinciden en señalar que el valor diferencial de Ezentis no es solo operativo, sino estratégico:

- **Modelo de M&A alineado con fundadores:** Los analistas destacan como una gran fortaleza su esquema de adquisiciones de PYMES. Al adquirir inicialmente el 55% y obligar a los fundadores a permanecer 5 años, se garantiza la **continuidad operativa y el talento**, alineando los incentivos de los vendedores con el éxito de Ezentis.
- **Barreras de entrada y costes de cambio:** Señalan que Ezentis opera en nichos con **altos costes de cambio** para el cliente, como el mantenimiento de la red de seguridad SIRDEE para la Policía Nacional y la Guardia Civil, lo que aporta **estabilidad y visibilidad de ingresos**.
- **Fuerte base de clientes públicos y estratégicos:** Su relación histórica con **Telefónica** y contratos con entidades como **AENA, el Ministerio de Defensa e IFEMA** le otorgan una credibilidad reputacional difícil de replicar para nuevos competidores.
- **Activos fiscales:** Los analistas valoran positivamente los más de **500 millones de euros en bases impositivas negativas (NOLs)**, que suponen un valor latente a largo plazo para la generación de caja.
- **Visión crítica (Morningstar):** Cabe destacar que algunos analistas son más cautos, indicando que la compañía actualmente **no posee un "foso económico" (moat)** cuantitativo, lo que significa que sus beneficios podrían verse presionados si la competencia aumenta rápidamente.

Comentarios de la dirección en presentaciones (*Conference Calls*)

En sus comunicaciones oficiales y presentaciones de resultados, la dirección de la compañía enfatiza la recuperación de la escala y la visibilidad del negocio:

1. **Recuperación de escala:** José Elías ha manifestado que Ezentis ha **"recuperado escala y capacidad de crecimiento"**, consolidando una base operativa sólida para complementar el perímetro con adquisiciones selectivas.
2. **Visibilidad del crecimiento:** La CEO, Anabel López Porta, destaca recurrentemente la **"intensa actividad comercial"** y la solidez de la cartera de proyectos (que supera los 36 millones de euros), lo que permite avanzar con **"rapidez y disciplina"** en el Plan Estratégico.

3. **Foco en el accionista:** La dirección insiste en que cada paso de la nueva etapa está diseñado con un **enfoque claro en la generación de valor para el accionista**, apoyado en un "pipeline activo de oportunidades".

Sector

El sector al que pertenece Grupo Ezentis puede definirse como el de **servicios técnicos industriales y tecnológicos**, con un enfoque específico en la **Instalación y el Mantenimiento (I&M)** de infraestructuras críticas.

1. Naturaleza del Sector: Gestión de Infraestructuras Críticas

La compañía opera en un mercado puramente **B2B (negocio a negocio)**, actuando como el brazo técnico que garantiza que el tejido productivo y social tenga acceso a servicios básicos. El sector abarca la gestión del **ciclo de vida completo** de las infraestructuras:

- **Planificación y Diseño:** Ingeniería de redes y sistemas.
- **Despliegue y Construcción:** Instalación de equipos de telecomunicaciones, electricidad y climatización.
- **Operación y Mantenimiento (O&M):** Servicios permanentes y preventivos, que suelen formalizarse mediante contratos plurianuales de entre 3 y 5 años.

2. Segmentación del Mercado

El sector se divide actualmente en varias verticales estratégicas donde Ezentis ha posicionado su negocio:

- **Telecomunicaciones:** Despliegue de redes móviles (5G) y fijas (fibra óptica), redes de seguridad del Estado (SIRDEE) y soluciones IoT.
- **Energía y Eficiencia:** Instalaciones eléctricas, proyectos de autoconsumo, descarbonización y rehabilitación energética de edificios.
- **Mantenimiento Industrial y Terciario:** Servicios técnicos en centros logísticos, hoteles, aeropuertos y estadios.
- **Agroindustrial:** Un nicho altamente tecnificado que requiere ingeniería y mantenimiento especializado para explotaciones ganaderas (avícolas y porcinas).

3. Estructura del Mercado en España

El mercado de servicios industriales en España presenta una característica única que Ezentis utiliza en su estrategia: una **elevada fragmentación**.

- **Competencia Dual:** Existen grandes grupos multiservicios consolidados (como **ACS, Vinci o Elecnor**) que conviven con miles de **PYMES familiares** que operan a nivel local y suelen facturar entre 3 y 30 millones de euros.

- **Oportunidad de Consolidación:** Debido a que muchas de estas PYMES tienen fundadores con dificultades de sucesión, el sector ofrece un "pipeline" constante de oportunidades para que plataformas como Ezentis actúen como consolidadores industriales.

4. Tendencias y Motores de Crecimiento

El sector está impulsado actualmente por varias tendencias globales que aseguran demanda a largo plazo:

- **Transición Energética:** La necesidad de adaptar las redes eléctricas para integrar energías renovables y la electrificación de la economía.
- **Transformación Digital:** El crecimiento exponencial de los **Centros de Datos** y la digitalización de espacios públicos y corporativos.
- **Sostenibilidad y Normativa:** La exigencia europea de rehabilitar infraestructuras para reducir la huella de carbono, apoyada por fondos públicos.
- **Externalización (Outsourcing):** La tendencia de las grandes corporaciones a subcontratar el mantenimiento de sus activos para centrarse en su negocio principal.

En resumen, es un sector de **servicios esenciales y recurrentes** que está migrando desde el mantenimiento tradicional de cables hacia soluciones inteligentes y sostenibles, operando en un entorno de mercado español que favorece la agregación de empresas pequeñas en estructuras más profesionalizadas.

¿Cual es la cuota de mercado de la compañía en este Sector?

El sector en el que opera **Grupo Ezentis**, especialmente en su área principal de **Instalaciones y Mantenimiento (I&M)**, se define como un mercado **altamente fragmentado**.

1. Estructura del Sector: Fragmentación vs. Oligopolio

No existe un monopolio ni un oligopolio que domine la totalidad del mercado. La estructura se caracteriza por una **dualidad**:

- **Elevada Fragmentación:** El mercado español de servicios industriales está dominado por miles de **PYMES familiares** (más del 90% de las empresas del sector son familiares). Muchas de estas empresas tienen un único accionista controlador y facturan entre 3 y 30 millones de euros.
- **Grandes Competidores:** Existen grandes contratistas nacionales e internacionales como **ACS, Vinci, Eiffage y Elecnor**. Sin embargo, estos grupos suelen enfocarse en proyectos de gran envergadura, dejando un espacio masivo para que plataformas como Ezentis consoliden a los operadores locales especializados.
- **Oportunidad de Consolidación:** Ezentis aprovecha esta fragmentación para actuar como un **vehículo de agregación (roll-up)**, adquiriendo pequeñas empresas rentables que carecen de relevo generacional o capacidad de escala.

2. Cuota de Mercado

Los reportes **no proporcionan un porcentaje específico de cuota de mercado** en términos de cifra total del sector, pero sí definen su peso estratégico en sus líneas de negocio:

- **Instalaciones y Mantenimientos Integrales:** Es la línea principal tras la adquisición de EDA y Elías Equipamientos, representando ya el **72% de los ingresos** del Grupo en 2025. La compañía aspira a ser un "líder y referente" en este segmento a través de su estrategia de adquisiciones.
- **Redes de Comunicaciones:** Es su negocio tradicional, donde mantiene una posición de proveedor de referencia para clientes críticos como **Telefónica** (especialmente en la red de seguridad SIRDEE) y **AENA**.
- **Soluciones Tecnológicas:** Se enfoca en nichos de alto valor añadido y tecnología avanzada (IA, IoT, audiovisual), buscando diferenciarse por especialización técnica más que por volumen masivo de mercado.

3. Zonas Geográficas

Tras una reestructuración radical ejecutada entre 2022 y 2024, la distribución geográfica ha cambiado drásticamente:

- **Situación Actual:** La actividad está centrada **100% en España**. La compañía cuenta con capacidad de despliegue operativo en **todo el territorio nacional**.
- **Salida de Mercados Internacionales:** Ezentis abandonó sus operaciones en **Brasil, Chile, Perú, Argentina, México, Colombia y Alemania** para eliminar riesgos de divisa y centrarse en la rentabilidad del mercado doméstico.
- **Portugal:** Tras la separación de perímetros en 2023, el negocio en Portugal dejó de ser gestionado directamente por el Grupo, manteniendo solo una participación financiera residual del 5,24%.

En resumen, la compañía ha pasado de una dispersión geográfica internacional con baja cuota en múltiples países, a una **concentración total en España**, donde busca liderar la consolidación de un sector de servicios industriales estructuralmente fragmentado.

Competencia

El sector de las instalaciones y el mantenimiento (I&M) en España se caracteriza por una **elevada fragmentación**, donde coexisten grandes corporaciones multinacionales con miles de pequeñas y medianas empresas familiares. Los analistas dividen la competencia de Ezentis en tres grupos principales según su tamaño y enfoque estratégico:

1. Grandes Grupos Multiservicios

Compañías como **ACS, Vinci, Eiffage y Elecnor** son los actores históricamente dominantes en el mercado español.

- **Por qué son importantes:** Poseen una **escala masiva** y capacidad para ejecutar grandes proyectos de infraestructuras a nivel internacional.

- **Relación con Ezentis:** Debido a su tamaño, estos gigantes suelen enfocarse en contratos de gran envergadura, lo que en ocasiones obliga a empresas de menor escala como Ezentis a operar como sus **subcontratistas** en determinados proyectos.

2. Pares de Referencia (Peer Group)

Para valorar el desempeño de Ezentis, los analistas utilizan un grupo de empresas europeas especializadas en servicios técnicos e industriales que incluye a **Spie (Francia)**, **Bilfinger (Alemania)**, **Bravida e Instalco (países nórdicos)** y **Dominion (España)**.

- **Por qué son importantes:** Representan el estándar de **rentabilidad y márgenes** (típicamente entre el 8% y el 12% de EBITDA) al que aspira Ezentis una vez que su plataforma de consolidación alcance la escala necesaria.
- **Diferenciación:** A diferencia de Ezentis, que se encuentra en una fase temprana de crecimiento inorgánico (*roll-up*), estos actores son compañías ya consolidadas en sus respectivos mercados.

3. Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES)

El grueso del mercado español está compuesto por empresas familiares que facturan entre **3 y 30 millones de euros**.

- **Por qué son importantes:** Representan más del **90% del tejido empresarial** del sector en España y son el motor de la fragmentación del mercado.
- **El nicho de Ezentis:** Estas empresas son, al mismo tiempo, competidores locales y los **objetivos principales de adquisición** para Ezentis, ya que muchas carecen de relevo generacional o de la estructura necesaria para acceder a grandes licitaciones nacionales.

Riesgos Competitivos

La compañía identifica como un riesgo estratégico la entrada de competidores con **mayor capacidad tecnológica y financiera**, lo que podría generar presión sobre los precios y los márgenes operativos. Según análisis externos, Ezentis actualmente no posee un **"foso económico" (moat)** cuantitativo, lo que implica que sus beneficios podrían verse erosionados rápidamente si la competencia se intensifica en sus nichos de mayor valor añadido.

Equipo Directivo

El equipo directivo de Grupo Ezentis ha sido completamente renovado tras su reestructuración en 2023, consolidando un liderazgo alineado con sus accionistas de referencia y enfocado en la ejecución del Plan Estratégico 2025-2028.

1. Integrantes del Consejo de Administración

A cierre de 2025 y según los informes de 2026, el órgano máximo de decisión es un Consejo de Administración profesionalizado y con mayoría de independientes:

- **José Elías Navarro:** Presidente no ejecutivo.

- **Anabel López Porta:** Consejera Delegada (CEO).
- **Ana María Sánchez Tejeda:** Vocal independiente y Presidenta de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento.
- **Juan Antonio Alcaraz García:** Vocal independiente y Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- **Ramiro Martínez-Pardo del Valle:** Vocal independiente (incorporado en mayo de 2025).
- **Naiara Bueno Aybar:** Secretaria no consejera.

2. La Figura de Mando y Liderazgo

La figura de mando se divide en una bicefalia estratégica:

- **Liderazgo Estratégico:** Recae en **José Elías Navarro**, quien es el accionista de referencia (con un 26,1% del capital a través de Eléctrica Nuriel/Excelsior Times). Él aporta la visión de crecimiento inorgánico y la capacidad de red en el ecosistema de PYMES en España.
- **Liderazgo Ejecutivo:** Es ejercido por **Anabel López Porta**, quien asumió el cargo de **Consejera Delegada** el 31 de marzo de 2025. Es la máxima responsable de la gestión operativa y de liderar la transformación de la "Nueva Ezentis".

3. Principales Tomadores de Decisiones en el Día a Día

En la operativa diaria, las decisiones se concentran en la CEO y en los líderes de las compañías adquiridas, quienes mantienen un rol activo para garantizar la continuidad del talento:

- **Anabel López Porta:** Dirige la plataforma corporativa centralizada que da soporte financiero, legal y de recursos humanos a todas las filiales.
- **Gestores de Filiales Clave:** Personas como **Eloy Álvarez** (CEO de EDA) y **Antonio Arias** (COO de EDA) son fundamentales en la ejecución operativa del área de Instalaciones y Mantenimiento, manteniendo participaciones accionariales en el Grupo para asegurar la alineación de intereses.

4. Trayectoria de los Líderes Principales

José Elías Navarro (Presidente no ejecutivo):

- **Formación:** Ingeniero Industrial por la Universidad Politécnica de Cataluña.
- **Carrera Inicial:** Comenzó en 1994 en urbanismo y mantenimiento en el Ayuntamiento de Rubí.
- **Emprendimiento:** Fundó su primera empresa de instalaciones integrales en 1997 y posteriormente Orus Energía.
- **Hitos:** En 2012 adquirió **Audax**, convirtiéndola en un referente energético. Actualmente es el máximo accionista de Audax Renovables, Atrys Health y Grupo Ezentis, gestionando sus participaciones a través de su holding **Excelsior Times**.

Anabel López Porta (CEO):

- **Formación:** Licenciada en Derecho por la Universidad de Barcelona, con postgrado en Derecho Laboral y PDG por **IESE Business School**.
- **Carrera:** Inició su trayectoria en Grupo Godó en 1995. En 2004 se incorporó a Fersa Energías Renovables, participando en su salida a bolsa y asumiendo la **Dirección General** en 2015.
- **Experiencia Corporativa:** Lideró la venta de Fersa mediante una OPA por parte de Audax. Es miembro de los consejos de administración de Audax Renovables y Atrys Health antes de asumir el mando ejecutivo en Ezentis.

En resumen, la compañía está dirigida por un equipo con amplia experiencia en **mercados de capitales y gestión industrial**, fuertemente vinculado a los éxitos previos del grupo empresarial de José Elías.

Skin in the Game

El equipo directivo de Grupo Ezentis presenta una estructura de **"Skin in the Game"** (alineación de intereses a través de la propiedad de acciones) que es muy elevada para el accionista de referencia y los gestores de las filiales adquiridas, pero prácticamente inexistente en términos de acciones directas para los consejeros independientes y la actual CEO.

1. Nivel de "Skin in the Game" por perfil

- **Accionista de Referencia y Presidente:** **José Elías Navarro** posee el **26,1%** del capital (a través de Eléctrica Nuriel/Excelsior Times). Su compromiso es máximo, ya que ha invertido capital personal relevante y ha condicionado la transmisibilidad de sus acciones en diversas fases.
- **Gestores de filiales clave:** Los analistas destacan que el modelo de M&A asegura que los vendedores (que se integran en la gestión) mantengan acciones. Por ejemplo, **Eloy Álvarez** (CEO de EDA) y **Antonio Arias** (COO de EDA) poseen cada uno un **3,0%** de la compañía. Esto garantiza que el talento operativo esté directamente incentivado con el éxito de la matriz.
- **Consejera Delegada (CEO):** Los informes de 2024 y 2025 indican que **Anabel López Porta no posee acciones directas** de la sociedad a cierre del ejercicio.
- **Consejeros Independientes:** La mayoría no posee acciones, con la excepción de **Ana María Sánchez Tejeda**, que mantiene una participación residual de **30.516 acciones** (0,007%).

2. Proporción de acciones vs. Sueldo

La disparidad es muy marcada según el rol:

- **José Elías (Presidente):** Percibió una retribución de **90.000€** en 2025. Dado que su participación del 26,1% representa unos **153 millones de acciones**, el valor de su "patrimonio" en la empresa (a cotizaciones de mercado) supera por varios órdenes de magnitud su sueldo anual.

- **Anabel López Porta (CEO):** Su retribución en 2025 ascendió a **200.000€** (148k€ fijos y 52k€ en otros conceptos). Al no reportar propiedad de acciones, su incentivo es puramente salarial y basado en bonus variables.
- **Directivos de EDA:** Con un **3% de la empresa cada uno**, su patrimonio en acciones de Ezentis es significativamente mayor que sus salarios operativos, cumpliendo con la definición estricta de tener "la piel en el juego".

3. Política de Recompras y Stock Options

La compañía tiene políticas establecidas, aunque su ejecución reciente ha sido limitada:

- **Recompra de acciones (Autocartera):** La Junta General autorizó en mayo de 2025 al Consejo para adquirir acciones propias durante 5 años, con un límite del 10% del capital social y a un precio de +/- 5% respecto a la cotización. Sin embargo, la empresa **no ha realizado operaciones de compra** en los ejercicios 2022, 2023 y 2025. Actualmente mantiene una posición simbólica de **19.171 acciones propias**.
- **Stock Options e Incentivos:**
 - Existe una política de **remuneración variable basada en acciones** para consejeros ejecutivos y alta dirección, vinculada a objetivos estratégicos (EBITDA, flujo de caja, valor de la acción).
 - Un plan de incentivos previo (2021-2023) fue **revocado en 2022** y nunca se aplicó efectivamente.
 - El modelo de crecimiento actual prefiere el **pago en acciones para adquisiciones (M&A)**: habitualmente se paga el 50% en efectivo y el 50% en acciones nuevas, lo que funciona como un mecanismo de retención y alineación para los nuevos gestores que se incorporan al Grupo.

¿Qué papel juega el Consejo de Administración en la supervisión?

El **Consejo de Administración** de Grupo Ezentis ejerce el papel de máximo responsable de la supervisión y control de la compañía, centrando su actividad en la definición de políticas estratégicas y la gestión integral de riesgos.

De acuerdo con los reglamentos internos y la información reportada entre 2022 y 2025, sus funciones de supervisión se desglosan en los siguientes pilares:

1. Definición y Seguimiento de la Política de Riesgos

El Consejo tiene la responsabilidad última de definir la **Política de Control y Gestión de Riesgos**. Este papel incluye:

- **Identificación de riesgos clave:** Identificar las principales amenazas que enfrenta la sociedad, con una mención especial y recurrente a la supervisión del **riesgo fiscal**.
- **Sistemas de control interno:** Organizar, implantar y realizar el seguimiento de los sistemas de control interno y de información que sean adecuados para la operativa del Grupo.

2. Supervisión a través de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento

El Consejo delega gran parte de la labor técnica de supervisión en la **Comisión de Auditoría y Cumplimiento**, la cual actúa como su órgano ejecutor en esta materia. Sus funciones delegadas incluyen:

- Supervisar los sistemas de control interno y el funcionamiento del sistema de gestión de riesgos.
- Garantizar que los riesgos se identifiquen y gestionen adecuadamente.
- Revisar periódicamente la política de riesgos y proponer actualizaciones al pleno del Consejo.

3. Apoyo en la Auditoría Interna

La labor de supervisión se apoya operativamente en el **Responsable de Auditoría Interna** del Grupo. Este directivo:

- Reporta a los responsables de riesgos de las distintas unidades de negocio y países.
- Recibe informes periódicos sobre amenazas, procesos de control y acciones de mejora a implantar en cada área.

4. Supervisión Financiera y de Información

El Consejo es el encargado de formular las cuentas anuales y los informes de gestión, declarando bajo su responsabilidad que la información refleja la "**imagen fiel**" del patrimonio y la situación financiera de la empresa.

- **Empresa en funcionamiento:** Es responsable de valorar la capacidad del Grupo para continuar sus operaciones, especialmente crítico durante el proceso de reestructuración de 2023.
- **Información por segmentos:** Actúa como la "máxima instancia de toma de decisiones" a efectos de la información financiera reportada por sectores de actividad.

5. Ética y Cumplimiento

El Consejo aprobó y actualiza el **Código de Ética y Conducta**, siendo el órgano ante el cual el Comité de Ética reporta (a través de la Comisión de Auditoría) para garantizar la independencia e imparcialidad en la resolución de denuncias y el cumplimiento de las normas de conducta.

Riesgos

Grupo Ezentis cuenta con un **Sistema Integral de Gestión de Riesgos** (alineado con estándares COSO e ISO 31000) que identifica y monitoriza permanentemente las amenazas que podrían impedir el cumplimiento de su Plan Estratégico

1. Riesgos Estratégicos y de Mercado

- **Retorno de las adquisiciones (M&A):** Al ser una plataforma de crecimiento inorgánico, existe el riesgo de que las empresas compradas no alcancen los resultados previstos o tengan una integración difícil.

- **Protección:** Aplicación de procesos de **due diligence exhaustivos** y criterios de valoración prudentes. Además, el modelo de adquisición obliga a los fundadores a permanecer en la gestión al menos 5 años, alineando sus incentivos mediante pagos en acciones (*staged earn-outs*).
- **Concentración de clientes:** Operar en sectores con pocos actores (como telecomunicaciones) genera dependencia de grandes contratos.
 - **Protección:** Impulso de acciones comerciales para la **captación de nuevos clientes** y diversificación hacia nuevas líneas de negocio (como el sector agroindustrial con Comavic y Elías Equipamientos) para reducir la exposición.
- **Vulnerabilidad de la acción:** Un descenso en la capitalización bursátil podría limitar el acceso a financiación.
 - **Protección:** Gestión orientada a la **generación recurrente de resultados**, mejora de la transparencia informativa y cumplimiento estricto de los hitos del Plan Estratégico para reforzar la confianza del inversor.

2. Riesgos Financieros

- **Acceso a la financiación y dilución:** Tras la reestructuración, el acceso a la banca tradicional es limitado, lo que obliga a depender de instrumentos convertibles o ampliaciones de capital que pueden diluir al accionista.
 - **Protección:** Gestión activa y **diversificada de fuentes de financiación**, destacando los acuerdos de obligaciones convertibles (como con Global Tech Opportunities e Inveready) que dotan de liquidez sin presión inmediata sobre la caja operativa.
- **Riesgo de Liquidez:** Tensiones en el capital circulante debido a desfases entre cobros de clientes y pagos a proveedores.
 - **Protección:** Planificación y monitorización continua de la tesorería y **priorización de proyectos con generación de caja positiva**.

3. Riesgos Operacionales

- **Atracción y retención de talento:** La dificultad para incorporar mano de obra cualificada en un contexto de creciente actividad técnica.
 - **Protección:** Políticas de **fidelización y desarrollo profesional interno**, mejora de la reputación corporativa y prestación de servicios de alto valor añadido para atraer perfiles especializados.
- **Seguridad y Salud Laboral:** Dada la naturaleza de los trabajos de campo (instalaciones eléctricas, trabajos en altura), existe riesgo de accidentes.
 - **Protección:** Inversión en **capacitación continua** (más de 5.000 horas anuales en seguridad), protocolos de prevención de riesgos específicos por puesto y el uso de "Alertas de Seguridad" para toda la organización ante cualquier incidente.

4. Riesgos de Cumplimiento y Emergentes

- **Riesgo Fiscal:** Identificado como un área de atención especial por el Consejo.
 - **Protección:** Supervisión a través de departamentos internos y **asesores externos especializados**, además de una política fiscal corporativa estricta en todas las filiales.
- **Cambio Climático:** Riesgos físicos (fenómenos meteorológicos extremos) que pueden dificultar el trabajo de los técnicos.
 - **Protección:** Integración de la variable climática en la toma de decisiones, dotación de material de protección específico para frío/calor extremo y planes de **descarbonización gradual de la flota de vehículos**.

En resumen, la compañía se protege mediante un **modelo de gestión centralizado** que supervisa a las filiales, una disciplina estricta en el gasto y una estructura de adquisiciones que minimiza el riesgo operativo al mantener al talento original vinculado al proyecto.

Valoración

Analizar la valoración de **Grupo Ezentis** requiere distinguir entre la antigua corporación multinacional en crisis y la nueva plataforma de servicios industriales saneada, ya que sus métricas y fundamentales han cambiado radicalmente.

1. Múltiplos Históricos de Cotización

Históricamente, antes del colapso de 2022, la compañía cotizaba a múltiplos de ventas bajos debido a su elevada deuda y márgenes estrechos. Según los datos de mercado:

- **Ratio Precio/Ventas (P/S):** Entre 2016 y 2020, este múltiplo osciló entre **0,29x y 0,44x**. En 2021, antes de la suspensión de cotización, subió a **0,68x**, desplomándose a **0,08x** en 2022 durante la crisis de insolvencia.
- **Actualidad:** Tras la reestructuración y vuelta a cotizar, el ratio **P/S se sitúa en 1,16x** (a julio de 2026), lo que refleja que el mercado ahora valora con una prima mucho mayor cada euro de facturación, al ser ingresos de mayor calidad y rentabilidad.
- **Múltiplos de Adquisición (M&A):** En su etapa actual como consolidador, Ezentis compra empresas a múltiplos de **4-5x EBITDA**, un rango conservador que busca asegurar la creación de valor desde el primer día.
- **Precio vs. Valor Razonable:** Los análisis cuantitativos recientes estiman un **valor razonable de 0,08€ por acción**, cotizando actualmente con un **descuento aproximado del 17-18%** respecto a dicho valor.

2. Crecimiento de las Ventas (Ingresos)

La trayectoria de los ingresos muestra el drástico proceso de redimensionamiento seguido de una explosión en el crecimiento inorgánico:

- **Fase de Contracción (2021-2024):** Las ventas cayeron de 224,2 millones en 2021 a 167,6 millones en 2022 (**-25,3%**). El ajuste continuó hasta los 17,9 millones en 2023 (**-20,7%**) y tocó suelo en 2024 con 14,0 millones de euros.

- **Fase de Recuperación (2025-2026):** En **2025**, los ingresos saltaron a 34,4 millones, un incremento del **146%**. Esta tendencia se acelera en el **primer trimestre de 2026**, donde los ingresos de 10,0 millones suponen un crecimiento del **121% interanual**.

3. Margen EBIT (Operativo)

El margen de explotación (EBIT sobre ventas) refleja cómo la compañía está saliendo de un escenario de pérdidas operativas masivas hacia el punto de equilibrio:

- **Histórico de pérdidas:** En 2022, el margen EBIT fue del **-22,9%** (EBIT de -38,4 M€). En 2023, debido a los costes de reestructuración, el margen empeoró hasta el **-33,4%**.
- **Mejora reciente:** Para 2024, el margen operativo se situó en el **-15,8%**. En el cierre de **2025**, la empresa casi alcanza el equilibrio con un margen EBIT del **-1,2%** (pérdidas de solo 0,4 M€).
- **Previsiones:** Los analistas proyectan que la compañía entrará en márgenes EBIT positivos a partir de 2026, estimando un **2,6% en 2026E** y escalando hasta el **4,4% en 2028E** a medida que la escala diluya los costes de estructura.

Comparativa: 2022 vs. Últimos Resultados (2025/1T 2026)

Métrica	2022 (Crisis)	2025 (Recuperación)	1T 2026 (Expansión)
Ingresos	167,6 M€	34,4 M€	10,0 M€
Crecimiento Ventas	-25,3%	+146%	+121%
EBITDA	(11,9) M€	1,0 M€	0,2 M€
Margen EBIT	-22,9%	-1,2%	(En mejora)
Ratio P/S	0,08x	0,87x	1,16x

En conclusión, Ezentis ha pasado de ser una compañía valorada como una "opción de quiebra" (múltiplos mínimos y márgenes muy negativos) a ser valorada como una **plataforma de crecimiento tipo roll-up**, donde el mercado empieza a descontar su capacidad de consolidar el sector con márgenes operativos crecientes.

Métricas Importantes

Para comprender la valoración actual de Grupo Ezentis, es esencial analizar la evolución de sus métricas de eficiencia y rentabilidad, las cuales marcan el giro de una empresa en crisis hacia una plataforma escalable.

1. Conversión de EBITDA a Free Cash Flow (FCF)

Esta métrica mide qué proporción del beneficio operativo se traduce en dinero en efectivo real tras cubrir inversiones (**Capex**) y necesidades de **capital circulante**. Es vital porque el EBITDA es una cifra contable, pero el FCF es el que permite pagar deudas o financiar nuevas compras.

- **Histórico de quema de caja:** En el pasado, la conversión era inexistente debido a las ineficiencias de las operaciones internacionales. En **2021**, el FCF fue de **-69,1 millones de euros**, y en **2022** de **-17,9 millones**.
- **Fase actual de inversión:** En el primer semestre de **2025**, el flujo de efectivo de las actividades de explotación fue de **-7,2 millones de euros**. Esta cifra negativa es "más real" que el EBITDA porque refleja las tensiones temporales de integrar nuevas empresas y el capital invertido en el crecimiento inorgánico.
- **Proyección:** Los analistas esperan que la generación de caja se estabilice a medida que las nuevas filiales (como EDA) aporten flujos recurrentes, proyectando un **FCF por acción positivo para 2026**.

2. Progresión de los EPS (Beneficio por Acción)

El EPS mide la rentabilidad neta que corresponde a cada acción. Su importancia reside en que es el indicador final de creación de valor para el accionista minoritario.

- **Reducción drástica de pérdidas:**
 - **2021:** Las pérdidas por acción fueron masivas (~ -0,30€ estimado sobre el resultado neto de -144M€).
 - **2022:** Se situaron en **-0,130€**.
 - **2025:** Se redujeron a **-0,005€**.
- **Punto de inflexión:** Según las estimaciones de Alantra, el EPS entrará en terreno positivo en **2026 (0,001€)** y escalará hasta los **0,004€ en 2028**, impulsado por la escala del nuevo modelo de negocio.

3. Margen EBIT (Margen Operativo)

El margen EBIT mide la rentabilidad del negocio tras descontar todos los costes de explotación y amortizaciones. Indica si la actividad principal es rentable por sí misma.

- **De pérdidas profundas al equilibrio:** En **2022**, el margen EBIT fue de un desastroso **-22,9%**. En **2023**, bajo la reestructuración, fue del **-33,4%**.
- **Situación actual:** En el cierre de **2025**, la compañía casi alcanzó el punto de equilibrio operativo con un margen EBIT del **-1,2%**. Los analistas proyectan que este margen subirá al **2,6% en 2026** y al **4,4% en 2028**.

4. Margen Neto

Representa el porcentaje de ingresos que queda como beneficio final tras intereses e impuestos. Es la métrica definitiva de sostenibilidad financiera.

- **Evolución:** En **2022**, el margen neto fue del **-38,4%** (sobre operaciones continuadas). En **2025**, este ratio mejoró significativamente hasta el **-7,8%**.
- **Importancia:** La mejora del margen neto refleja no solo la recuperación operativa, sino también la **reducción del peso de los gastos financieros** tras la quita de deuda bancaria y el uso de instrumentos convertibles.

5. Margen sobre Ventas (Margen EBITDA)

Es la métrica de rentabilidad productiva que la empresa utiliza como guía principal para su Plan Estratégico.

- **Hacia estándares europeos:** En 2025, el **margen EBITDA reportado fue del 3,0%**. No obstante, en términos **proforma** (considerando el año completo de las adquisiciones), el margen asciende al **5,2%**.
- **Objetivo 2028:** El plan busca expandir este margen hasta el **c. 8% en 2028**, lo que alinearía a Ezentis con la rentabilidad de sus pares europeos más eficientes.

6. Apalancamiento Operativo

Es el concepto más potente del nuevo Plan Estratégico. Se refiere a la capacidad de aumentar los beneficios de forma mucho más rápida que las ventas gracias a una estructura de costes fijos estable.

- **Plataforma centralizada:** Ezentis mantiene unos costes de estructura (HQ y gestión) de aproximadamente **3 millones de euros anuales**.
- **Impacto en la valoración:** A medida que los ingresos crezcan de los 34 M€ actuales a más de **160 M€ en 2028**, esos 3 M€ de costes fijos se diluirán progresivamente. Esto significa que cada nueva adquisición de una PYME con márgenes del 10-12% tendrá un **impacto exponencial en el EBITDA consolidado**, ya que no requiere aumentar proporcionalmente la estructura de la matriz.

Otras Métricas

El análisis de estas métricas de rentabilidad y de la posición financiera es fundamental para entender la magnitud de la transformación de Grupo Ezentis, pasando de una empresa en colapso a una plataforma de crecimiento que busca optimizar su retorno sobre el capital.

1. ROA, ROE y ROIC: La evolución de la rentabilidad

Estas métricas miden la eficiencia de la compañía para generar beneficios en relación con sus activos, sus recursos propios y el capital total invertido.

- **ROA (Rentabilidad sobre Activos):** Indica qué tan rentable es una empresa en relación con sus activos totales.
 - **Histórico y evolución:** Según los análisis de mercado, el ROA se desplomó hasta un **-54,25% en 2021** debido a las masivas pérdidas internacionales. En **2025**, aunque sigue en terreno negativo (**-13,06%**), muestra una recuperación significativa tras la limpieza del balance y la incorporación de activos rentables como EDA.
- **ROE (Rentabilidad sobre Capital Propio):** Mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas.
 - **Situación crítica:** Durante el periodo 2022-2024, el ROE fue incalculable de forma normalizada porque el **Patrimonio Neto era negativo** (llegando a **-206 millones de euros** en 2022), lo que indicaba una empresa descapitalizada.

- **Proyección:** Tras volver a un patrimonio neto positivo en 2025 (5,4 M€), los analistas estiman que el ROE escalará desde un **3,5% en 2026E** hasta superar el **10% en 2028E**.
- **ROIC / ROCE (Rentabilidad sobre Capital Invertido):** Es la métrica más importante para una empresa con estrategia de adquisiciones (*roll-up*), ya que mide si el beneficio generado supera el coste de capital utilizado para comprar empresas.
 - **Análisis:** Alantra proyecta que el **ROCE** (EBIT/Capital Empleado) pasará de un – **3,2% en 2025** a un **10,0% en 2028**. Este incremento es vital porque demostraría que las adquisiciones no solo aportan tamaño, sino que son **creadoras de valor** para el Grupo.

2. Tasa de Reinversión y Capital Invertido

La tasa de reinversión muestra qué proporción de los recursos generados se vuelve a inyectar en el negocio para impulsar el crecimiento.

- **Importancia:** Para Ezentis, esta métrica es la esencia de su **Plan Estratégico 2025-2028**. La compañía se define como un "vehículo de adquisiciones".
- **Fase actual:** El **Capital Invertido** ha saltado de **3 millones de euros en 2024 a 20 millones en 2025**, reflejando la fuerte reinversión para adquirir el 60% de EDA y el 55,6% de Elías Equipamientos.
- **Previsión:** Se espera que la generación de caja operativa sea limitada o nula hasta 2028 precisamente porque la **prioridad estratégica es la reinversión total** en nuevas compras (M&A) para alcanzar la escala objetivo.

3. Posición Financiera: Del colapso a la estabilidad

La posición financiera compara la liquidez y solvencia actual frente al historial de insolvencia.

Concepto	2022 (Crisis)	2025 (Recuperación)	1T 2026 (Expansión)
Patrimonio Neto	(206,1) M€	5,4 M€ (Positivo)	6,0 M€
Fondo de Maniobra	(234,1) M€	1,1 M€ (Positivo)	(Estable)
Deuda Financiera Neta	144,3 M€	6,6 M€	7,2 M€

- **¿Por qué es importante?**
 - En **2022**, la empresa estaba en quiebra técnica con una deuda inasumible y un fondo de maniobra masivamente negativo.
 - En **2025-2026**, la posición financiera se ha normalizado. El regreso al **Patrimonio Neto positivo** es un hito de solvencia exigido por los reguladores y clientes.
 - El ligero incremento de la deuda neta en 2026 (de 6,6 a 7,2 M€) se considera bajo control, ya que financia el crecimiento y se mantiene dentro de los límites del Plan Estratégico (máximo 3,0x EBITDA proforma).

En conclusión, Ezentis ha saneado su posición financiera eliminando la mochila del pasado, y ahora se enfoca en que sus ratios de rentabilidad (ROE/ROIC) converjan hacia los estándares del sector industrial europeo para finales de la década.

¿Que nos dicen todas estas métricas sobre la valoración de la empresa?

El conjunto de métricas analizadas confirma que **Grupo Ezentis ha dejado de ser valorado como una opción de quiebra inminente** para empezar a ser tratada como una **plataforma de crecimiento tipo "roll-up"** con un potencial de revalorización fundamentado en su capacidad de consolidación sectorial.

Lo que estas métricas revelan sobre su valoración real es lo siguiente:

1. Descuento respecto al Valor Intrínseco

Las métricas de valoración cuantitativa sugieren que la acción cotiza con un margen de seguridad relevante:

- **Valor Razonable:** Morningstar estima un valor razonable de **0,08 € por acción**, lo que implica que el mercado ha estado cotizando con un **descuento del 17-18%** respecto a su valor fundamental.
- **Precio Objetivo:** Analistas como Alantra sitúan el valor intrínseco mediante descuento de flujos de caja (DCF) en un rango superior, entre **0,09 € y 0,13 € por acción**, dependiendo de la ejecución de las adquisiciones hasta 2028.

2. El efecto multiplicador del Apalancamiento Operativo

Esta es la métrica más potente para justificar una valoración al alza. Ezentis mantiene unos costes de estructura (matriz) estables de aproximadamente **3 millones de euros**.

- **Escalabilidad:** Al integrar nuevas PYMES con márgenes operativos del **10-12%**, el beneficio del Grupo crece exponencialmente más rápido que sus ventas.
- **Impacto:** Esto explica por qué el Plan Estratégico prevé multiplicar las ventas por 4, pero el **EBITDA por 6** para 2028 (pasando de 2 M€ proforma a >12 M€).

3. Disciplina en M&A: Compra Barato, Vende Caro

La valoración del Grupo se ve impulsada por su estrategia de arbitraje de múltiplos:

- **Múltiplos de Compra:** Ezentis adquiere empresas a niveles de **4-5x EBITDA**.
- **Valoración del Grupo:** El objetivo es que, una vez alcanzada la escala de más de 160 M€ en ingresos, el mercado valore al Grupo consolidado a múltiplos superiores (en torno a **7-8x EBITDA**, similares a sus pares europeos como Spie o Dominion).

4. Normalización Financiera y Solvencia

El paso de un Patrimonio Neto negativo de **-206 M€ en 2022** a uno positivo de **5,4 M€ en 2025** es el hito que permite "poner precio" a la empresa.

- **Riesgo de Default:** Aunque Morningstar señala que la capacidad de cubrir intereses con el EBITDA actual es limitada (ratio de 0,3), considera que las inversiones recientes

reducen el miedo al impago, lo que actúa como un catalizador para que la acción rebote.

- **Límites de Deuda:** El compromiso de mantener la **Deuda Neta/EBITDA proforma en c. 3,0x** durante la expansión y bajarla a **1,5x a largo plazo** ofrece visibilidad y seguridad a los inversores.

5. Retorno sobre el Capital (ROE/ROIC)

La progresión estimada de estas métricas indica que Ezentis está pasando de destruir valor a ser un **generador de riqueza**:

- **ROE:** Se espera que pase de terreno negativo en 2025 a un **10,2% en 2028**.
- **ROCE:** La proyección de alcanzar un **10,0% en 2028** valida que el capital invertido en adquisiciones está rindiendo por encima del coste de capital (WACC estimado en 12,3%) en el largo plazo.

En conclusión, las métricas definen a Ezentis como una **empresa de "Small Growth"** (pequeño crecimiento). Su valoración actual no se basa en lo que fue, sino en su transformación en un vehículo eficiente que utiliza sus propias acciones y financiación convertible para consolidar un mercado muy fragmentado en España.

Valoración según los analistas

Los analistas que siguen a Grupo Ezentis valoran la acción basándose en su transformación hacia un **vehículo de adquisiciones (roll-up)** en el sector de instalaciones y mantenimiento, identificando un potencial de revalorización significativo a pesar de los riesgos e incertidumbres actuales.

A continuación se detalla la valoración según las principales entidades:

1. Rango de Valoración y Precios Objetivo

- **Alantra Equities (Marzo 2026):** Estiman un valor intrínseco mediante descuento de flujos de caja (DCF) en un rango de entre **0,090 € y 0,126 € por acción**.
 - **Escenario Base:** 0,109 € por acción.
 - **Escenario Cauto:** 0,090 € por acción.
 - **Escenario Optimista:** 0,126 € por acción.
- **Morningstar (Agosto 2026):** Calcula un **valor razonable (fair value)** de **0,08 € por acción**. Señalan que la acción cotiza con un **descuento aproximado del 17-18%** respecto a este valor fundamental.

2. Metodologías de Valoración Utilizadas

- **Descuento de Flujos de Caja (DCF):** Es el método principal. Alantra asume un **WACC (coste medio ponderado del capital) del 12,3%** y una tasa de crecimiento terminal del

3%. Sus proyecciones contemplan que la compañía alcance un EBITDA ajustado de 12 millones de euros en 2028.

- **Comparativa por Múltiplos:** Los analistas comparan a Ezentis con un "grupo de pares" europeos (como Spie, Bilfinger, Bravida, Instalco, Elecnor y Dominion).
 - Mientras los pares cotizan a una media de **7-8x EV/EBITDA** para 2028, el escenario base de Alantra para Ezentis implica un múltiplo de **8,5x** en ese mismo año, convergiendo hacia la media del sector a medida que la plataforma gane escala.
- **Morningstar Quantitative Rating:** Le otorga una calificación de **3 estrellas**, considerándola una opción equilibrada, aunque advierte de una **incertidumbre "Alta"** en sus estimaciones.

3. Factores Clave que Impulsan la Valoración

- **Apalancamiento Operativo:** Los analistas destacan que los costes fijos de la matriz (~3 millones de euros) se diluirán a medida que los ingresos crezcan por adquisiciones, lo que disparará el beneficio por acción (EPS).
- **Disciplina en M&A:** Valoran positivamente que Ezentis compre empresas pequeñas a múltiplos bajos (**4-5x EBITDA**) para luego ser valoradas dentro de un grupo cotizado a múltiplos superiores.
- **Activos Fiscales:** Aunque no se reconocen totalmente en el balance, Alantra señala el valor latente de los más de **580 millones de euros en bases imponibles negativas** (NOLs).

4. Riesgos Identificados

- **Dilución Estructural:** El uso de acciones como moneda de pago para adquisiciones y ampliaciones de capital es la principal fuente de financiación, lo que aumenta el número de acciones en circulación (proyectan c. 897 millones para 2030).
- **Falta de foso económico (*moat*):** Morningstar advierte que la empresa no posee actualmente ventajas competitivas estructurales ("ningún moat"), lo que podría erosionar los márgenes si aumenta la competencia.
- **Rentabilidad actual:** La limitada generación de caja operativa a corto plazo debido a la fuerte reinversión se ve como un factor de cautela.

En resumen, los analistas ven a Ezentis como una **oportunidad de "Small Growth"** (pequeño crecimiento) infravalorada por el mercado, cuyo éxito depende de la capacidad del equipo directivo para ejecutar con disciplina el plan de adquisiciones hasta 2028.

Inversores Bajistas

La información disponible en las fuentes no proporciona una lista específica o un porcentaje exacto de posiciones cortas (inversores bajistas) actuales, pero sí identifica claramente los **factores de vulnerabilidad** y las razones por las cuales algunos inversores podrían mantener una visión negativa o cautelosa sobre la compañía.

1. Riesgo de Dilución Estructural

Esta es una de las mayores preocupaciones para los inversores. Debido a que el acceso a la banca tradicional es limitado tras la reestructuración, Ezentis depende de **ampliaciones de capital y obligaciones convertibles** para financiarse.

- **Opinión:** Los bajistas suelen invertir contra empresas que utilizan sus acciones como "moneda de cambio" recurrente, ya que la emisión constante de nuevos títulos reduce el valor de la participación de los accionistas actuales.

2. Debilidad en la Generación de Caja (FCF)

Aunque el EBITDA ha vuelto a ser positivo, la conversión a flujo de caja libre (FCF) es un punto crítico.

- **Opinión de Morningstar:** Señalan que la ratio entre el Valor de Empresa y el FCF (EV/FCF) es de **128,8**, situándose en el **10% más alto a nivel global** (lo cual es negativo). Esto sugiere que hay muy poco efectivo disponible para remunerar al accionista o reinvertir sin recurrir a más deuda o capital.

3. Falta de Ventajas Competitivas ("Moat")

Un inversor bajista podría argumentar que el negocio de Ezentis es fácilmente replicable o vulnerable.

- **Opinión de los analistas:** Morningstar califica su **ventaja competitiva (Moat) como "Ninguna"**. Esto implica que cualquier beneficio extraordinario podría erosionarse rápidamente si la competencia aumenta en sus nichos de mercado.

4. Cobertura de Intereses Limitada

A pesar del saneamiento, la capacidad operativa para pagar el coste de la deuda sigue siendo estrecha en esta fase inicial.

- **El dato:** La ratio de cobertura de intereses (EBITDA/Intereses) es de apenas **0,3**, situando a la empresa en el **20% inferior a nivel mundial** en esta métrica. Esto genera dudas sobre la resiliencia de la empresa ante un posible deterioro del entorno económico.

5. Vulnerabilidad y Volatilidad de la Acción

La propia compañía reconoce en su mapa de riesgos que el **descenso del valor de capitalización** es una amenaza estratégica.

- **Por qué ocurre:** Factores como la baja liquidez del valor, la percepción de insolvencia pasada (el recuerdo de la suspensión de cotización en 2022-2024) y la volatilidad general pueden atraer a especuladores que apuestan por caídas adicionales para forzar precios de entrada más bajos en las ampliaciones.

6. Incertidumbre en la Ejecución del M&A

El modelo de negocio actual depende casi exclusivamente del éxito en la compra e integración de nuevas empresas.

- **Opinión:** Si la gerencia no logra identificar objetivos adecuados o paga múltiplos excesivos, la estrategia de crecimiento podría colapsar, dejando al grupo con una estructura de costes que no puede absorber.

En resumen, los argumentos de quienes invierten "en contra" o mantienen cautela se centran en la **dilución del accionista**, la **ajustada liquidez operativa** y la dependencia total de una **estrategia de adquisiciones** que aún está en sus primeras fases de ejecución.

Valoración según los analistas

Tras analizar la evolución histórica, los fundamentales financieros y los planes estratégicos de **Grupo Ezentis**, la conclusión realista es que la compañía ha completado con éxito su fase de supervivencia ("**Turnaround**") y se encuentra ahora en una etapa crítica de **ejecución de crecimiento**.

1. El fin de la "mochila" del pasado

La mayor fortaleza de la "Nueva Ezentis" es haber limpiado su balance de una deuda bancaria asfixiante (reduciéndola de 153 M€ en 2022 a niveles operativos controlados) y haber abandonado mercados internacionales deficitarios. Hoy es una plataforma **100% centrada en España**, con un patrimonio neto que ha vuelto a terreno positivo (6,0 M€ en marzo de 2026), lo que le devuelve la solvencia necesaria para licitar en grandes contratos.

2. El momento de inversión: Small Growth con riesgo de ejecución

La compañía ya no es una "opción de quiebra", sino un valor de "**Small Growth**" (pequeño crecimiento). Su tesis de inversión actual se basa exclusivamente en su capacidad para actuar como un **vehículo de consolidación (roll-up)** en el fragmentado sector de las instalaciones industriales en España.

- **Atractivo:** Compra PYMES rentables a múltiplos bajos (4-5x EBITDA) que aportan márgenes de doble dígito.
- **Apalancamiento Operativo:** Ezentis tiene unos costes fijos de matriz de unos 3 M€ que apenas crecerán mientras sus ingresos saltan de 34 M€ hacia el objetivo de >160 M€ en 2028. Esto implica que, si el plan se cumple, el beneficio neto crecerá de forma exponencial respecto a las ventas.

3. Los "peajes" para el accionista: Dilución y Caja

El inversor debe ser consciente de que este crecimiento no es "gratis":

- **Dilución estructural:** Al no tener acceso fluido a la banca tradicional, Ezentis utiliza sus propias acciones como moneda de pago para adquisiciones y ampliaciones de capital. Los analistas prevén que el número de acciones siga aumentando significativamente hasta 2030, lo que podría frenar la revalorización de la acción individual si el beneficio no crece más rápido que la emisión de títulos.

- **Generación de caja limitada:** El flujo de caja libre (**FCF**) seguirá siendo muy ajustado a corto plazo, ya que casi todo el efectivo generado se reinvierte en comprar más empresas para alcanzar la escala necesaria.

4. Respaldo del mercado y valoración

El momento actual viene marcado por un fuerte **respaldo de los inversores**, como demuestra la ampliación de capital de abril/mayo de 2026, que fue **sobresuscrita en un 176,5%**. Esto indica que el mercado confía en la figura de José Elías y en el equipo directivo liderado por Anabel López Porta.

En términos de valor, la acción cotiza con un **descuento de entre el 17% y el 30%** respecto a los precios objetivo de los analistas (que sitúan el valor razonable entre **0,08€ y 0,13€**).

Conclusión Final

Ezentis es hoy una apuesta de alta convicción en la capacidad de gestión de sus líderes. El riesgo de desaparición ha sido sustituido por el riesgo de **ejecución**: si logran integrar las adquisiciones manteniendo la disciplina de márgenes, el potencial de revalorización es alto debido al apalancamiento operativo. Sin embargo, es una inversión para un perfil que acepte **volatilidad elevada, incertidumbre alta** y que entienda que la rentabilidad vendrá vía crecimiento del valor, no por dividendos a corto plazo.

Conclusión

Tras analizar exhaustivamente la trayectoria y los planes de **Grupo Ezentis**, se puede concluir que la compañía ha pasado de una situación de quiebra técnica a convertirse en una **plataforma de crecimiento industrial** con una hoja de ruta clara pero no exenta de riesgos.

Lo mejor de la compañía (Fortalezas)

- **Saneamiento radical del balance:** La empresa ha eliminado la pesada mochila del pasado, pasando de una deuda de 153 M€ en 2022 a niveles controlados de c. 7 M€ en 2026. El **Patrimonio Neto ha vuelto a terreno positivo** (6,0 M€ en marzo de 2026), recuperando la solvencia necesaria para operar.
- **Modelo de crecimiento "Roll-up" eficiente:** Ezentis adquiere PYMES rentables en España a múltiplos atractivos de **4-5x EBITDA**, integrándolas en una estructura centralizada.
- **Fuerte apalancamiento operativo:** Al mantener unos costes fijos de matriz estables (c. 3 M€), el crecimiento de los ingresos por adquisiciones impactará de forma **exponencial en el beneficio neto** a medida que se alcance la escala objetivo de >160 M€ en 2028.
- **Liderazgo y respaldo:** Cuenta con el apoyo estratégico de **José Elías** y un equipo directivo liderado por **Anabel López Porta** con experiencia contrastada en transformaciones corporativas.
- **Valor latente fiscal:** Dispone de más de **500 M€ en bases imponibles negativas (NOLs)** que permitirán compensar impuestos futuros una vez se alcance la rentabilidad recurrente.

Lo peor de la compañía (Riesgos y debilidades)

- **Riesgo de ejecución en M&A:** La tesis de inversión depende críticamente de la capacidad de la gerencia para seguir identificando e integrando objetivos de compra adecuados sin pagar de más.
- **Dilución estructural:** Debido al acceso limitado a la banca tradicional, Ezentis utiliza la emisión de nuevas acciones y convertibles como moneda de cambio, lo que **incrementará el número de títulos en circulación** y podría diluir el beneficio por acción individual.
- **Generación de caja ajustada:** Actualmente, la empresa reporta un **flujo de caja libre (FCF) limitado** debido a que gran parte de los recursos se reinvierten inmediatamente en el crecimiento inorgánico.
- **Ausencia de "Foso Económico" (Moat):** Analistas externos advierten que la compañía no posee actualmente ventajas competitivas estructurales únicas, lo que la hace vulnerable si la competencia se intensifica en sus nichos de mercado.

¿Por qué mantenerla en el radar?

Ezentis es una acción a vigilar de cerca porque se encuentra en un **punto de inflexión histórico**. Ha dejado de ser valorada como una "opción de quiebra" para ser tratada como una **Small Growth** que cotiza con un **descuento relevante (17-30%)** respecto a su valor razonable estimado por los analistas (entre 0,08€ y 0,13€).

El éxito de la última ampliación de capital, **sobresuscrita en un 176,5%**, demuestra que el mercado ha recuperado la confianza en el proyecto. Si la compañía logra cumplir su Plan Estratégico de multiplicar por cuatro sus ingresos y por seis su EBITDA para 2028, el potencial de revalorización por expansión de márgenes y múltiplos es significativo. Es una inversión para perfiles que busquen **crecimiento a largo plazo** y acepten la volatilidad propia de una empresa en plena fase de expansión.