

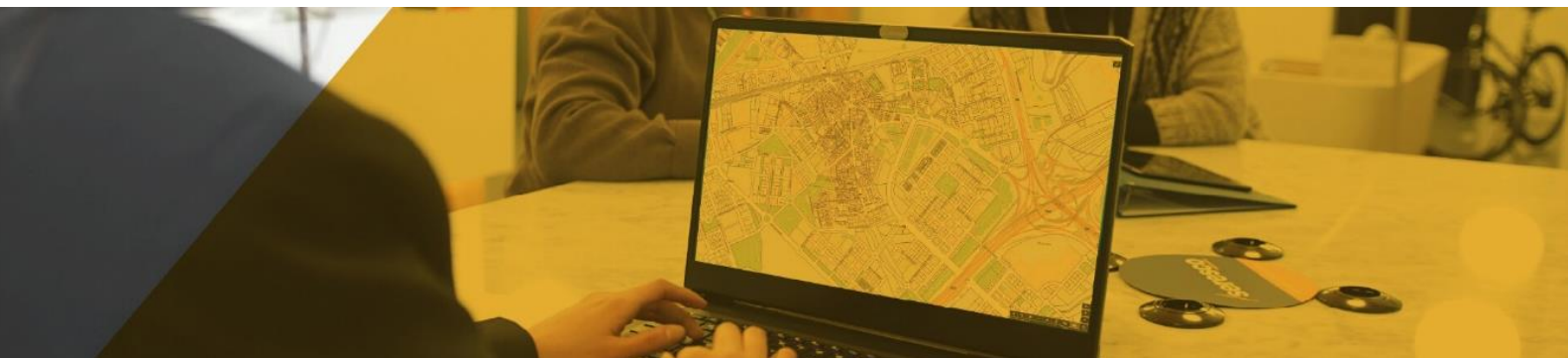
SERESCO S.A.

ELECTRÓNICA Y
SOFTWARE

Inicio de Cobertura



**“UN PROYECTO DE CREACIÓN DE VALOR AVALADO POR
LA EXPERIENCIA”**



Analista

Raquel Rodríguez Martínez

rrodriguez@solventis.es

+34 986 225 659

Analista

Fernando Pérez de Tudela D´Ocón

fperezdetudela@solventis.es

+34 932 009 578

Analista

Oriol Sanromà Parés

osanroma@solventis.es

+34 917 932 970

DISCLAIMER

Este documento (en adelante el Informe) así como los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en él, han sido elaborados por Solventis, S.V., S.A. (en adelante, Solventis) a petición de Seresco, S.A. (en adelante, SCO o la Compañía) que encomienda a Solventis realizar el presente documento de manera remunerada, siendo por tanto un *sponsor research*.

El Informe será entregado por Solventis a SCO para que pueda ser publicado en su web, así como facilitado a inversores interesados con efectos únicamente informativos.

El contenido del Informe representa el fruto del estudio, trabajo y experiencia de Solventis en los temas comentados. Ninguna de sus partes puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Solventis.

El Informe ha sido emitido conforme a la legislación española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha legislación. La distribución del Informe en otras jurisdicciones o para los residentes de otras jurisdicciones también puede estar restringido por la ley, por lo que las personas en posesión de este documento deberán informarse acerca de ello, y observar, dichas restricciones. El incumplimiento de estas restricciones puede infringir las leyes de la jurisdicción pertinente.

La información aquí contenida procede de fuentes públicas fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que dicha información resulte correcta, Solventis no manifiesta que sea exacta y completa, y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Solventis no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Dicha información está sujeta a cambios sin previo aviso. Solventis no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Todas las opiniones, estimaciones, proyecciones pronósticos y objetivos de precios incluidos en el Informe constituyen la visión técnica personal del analista/s sobre la Compañía en la fecha de su emisión, y ninguna parte de su remuneración está o estará referida directa ni indirectamente a las recomendaciones u opiniones expresadas en el Informe. El acierto por parte del analista/s en estimaciones pasadas no asegura el éxito de las futuras. Para conocer la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, puede contactarse con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este Informe.

El Informe y los datos, opiniones y recomendaciones contenidos en él se proporcionan solo con fines informativos y han sido elaborados con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Por consiguiente, no constituyen asesoramiento financiero personalizado. El inversor que tenga acceso al presente Informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para su elaboración.

El presente documento no constituye, bajo ningún concepto, una oferta, invitación o solicitud de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Cualquier decisión de compra o venta debería adoptarse teniendo en cuenta la totalidad de la información pública disponible sobre la Compañía y sus valores y, cuando corresponda, el contenido del folleto disponible en la CNMV, y no fundamentarse, exclusivamente, en el presente Informe. Asimismo, cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores designados por él.

Solventis no asume responsabilidad alguna derivada de cualquier posible pérdida, directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de la información contenida en este documento. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros.

Solventis S.V., S.A. es una empresa de servicios de inversión que presta el servicio auxiliar de asesoramiento a empresas sobre estructuras de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas. Así, en relación con este servicio, Solventis S.V., ha mantenido, mantiene y podrá seguir manteniendo en el futuro relaciones comerciales remuneradas con la Compañía, bien como (i) proveedor de servicios de corporate broking, (ii) proveedor de liquidez, (iii) entidad encargada de programas de recompra de acciones para la entrega de *stock options* a empleados o (iv) agente, colocador o coordinador global en emisiones de instrumentos financieros, entre otros posibles servicios ofrecidos.

Adicionalmente, algunos de los consejeros, directores o empleados de Solventis o de sus clientes con un contrato de gestión discrecional de carteras, así como las IIC gestionadas por Solventis SGIIC, sociedad participada por Solventis S.V., mantienen o podrían mantener vínculos e intereses en la Compañía así como una posición directa neta o larga en acciones de la misma que en su conjunto supere el 0,5% de su capital, calculada ésta de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) no 236/2012 del Parlamento europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012. Solventis S.V., está bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y consta inscrita en el Registro de Empresas de Servicios de Inversión con el número 244.

Los empleados del departamento de ventas o de otros departamentos de Solventis pueden proporcionar comentarios de mercado, de forma verbal o escrita, o estrategias de inversión a los clientes, en función de sus características y objetivos de inversión, que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento.



SERESCO S.A. (SCO): Compañía española especializada en soluciones de software y servicios TIC, con presencia internacional

Recomendación: COMPRAR

Precio actual: 3,70 €

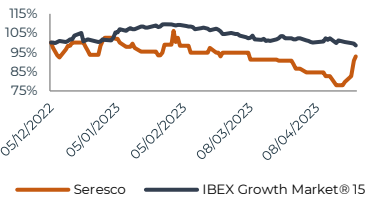
Precio objetivo: 5,50€

Potencial de revalorización: 48%

Seresco cotiza en el segmento BME Growth desde el pasado 2 de diciembre del 2022.

- Ticker: (Bloomberg): SCO:SM
- Número de acciones: 9,4 M
- Capitalización **34 Mn€**
- Cotización: **3,70€**
- Free Float: 25%

Evolución de la cotización



	1 MES	3 MESES	12 MESES
SERESCO	2,3%	(2,3)%	N.D.
SERESCO VS BME GROWTH MARKET@15	6,0%	7,8%	N.D.

Datos FY2022

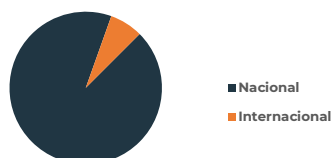
- ≈800 empleados
- +50 años experiencia
- 11 países
- €34M Ingresos
- €3,7M EBITDA
- €4,5M DFN

Desglose de ingresos FY2022

Por línea de negocio:



Por geografía:



Tras la publicación de los primeros resultados como Compañía cotizada correspondientes al ejercicio 2022, iniciamos la cobertura de la Compañía con una **recomendación de compra** y un **precio objetivo de 5,50 € por acción**.

- **Sólida trayectoria en el sector TIC:** Seresco es una Compañía del Sector Electrónica y Software fundada en 1969. Ha logrado superar varias crisis económicas y crear una marca reconocida y valorada por sus clientes.
- **Diversificación de sus fuentes de ingresos:** Los ingresos de la Compañía proceden de 5 áreas de negocio (Administración de personal y nómina; Infraestructura, sistemas y servicios de TI; Consultoría y desarrollo de software; Transformación y desarrollo de software; Cartografía y Catastro). Además, la empresa está diversificada geográficamente debido a su presencia en Latinoamérica
- **Alta escalabilidad y oportunidades de cross-selling:** Debido a la variedad de servicios que ofrece la Compañía, las oportunidades de cross-selling son muy elevadas y, por ende, la escalabilidad es alta.
- **Creación de valor mediante adquisiciones no dilutivas:** El nuevo plan de negocio de Seresco incluye la adquisición de diversas compañías dentro del sector que le permitirán seguir diversificándose en cuanto a líneas de negocio y geográficamente; crear sinergias; aumentar las posibilidades de cross-selling y aumentar su base de clientes, sin la necesidad de realizar operaciones que impliquen una dilución del accionariado.
- **Resultados superando las expectativas:** Los resultados publicados el pasado abril reflejan un crecimiento de ventas y EBITDA del 11% y del 34% respectivamente vs 10% y 12% en su guía. Estos resultados, además, no incluyen las recientes adquisiciones de la Compañía

Métricas	2021 H	2022 A	2023E	2024E	2025E
Ingresos ('000€)	30.567	33.986	42.986	54.916	67.177
EBITDA ('000€)	2.757	3.706	5.457	7.637	10.481
ROIC	13,8%	26,3%	37,5%	30,2%	31,9%
ROE	11,8%	34,8%	39,3%	38,9%	37,5%
Net Debt/EBITDA	1,76	1,35	1,59	1,14	0,75
EV/EBITDA	N.D.	10,5	7,2	5,1	3,7
P/CF	N.D.	17,8	6,7	7,0	4,8

Como consecuencia, iniciamos la cobertura de SERESCO con una recomendación de COMPRA y un **precio objetivo de 5,50 €** por acción con un potencial de revalorización del 48%. Pensamos que la combinación de crecimiento orgánico e inorgánico a través de compras selectivas en segmentos estratégicos para la compañía es muy atractiva y generará valor.

DISCLAIMER

Este documento (en adelante el Informe) así como los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en él, han sido elaborados por Solventis, S.V., S.A. (en adelante, Solventis) a petición de Seresco, S.A. (en adelante, SCO o la Compañía) que encomienda a Solventis realizar el presente documento de manera remunerada, siendo por tanto un *sponsor research*.

El Informe será entregado por Solventis a SCO para que pueda ser publicado en su web, así como facilitado a inversores interesados con efectos únicamente informativos.

El contenido del Informe representa el fruto del estudio, trabajo y experiencia de Solventis en los temas comentados. Ninguna de sus partes puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Solventis.

El Informe ha sido emitido conforme a la legislación española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha legislación. La distribución del Informe en otras jurisdicciones o para los residentes de otras jurisdicciones también puede estar restringido por la ley, por lo que las personas en posesión de este documento deberán informarse acerca de ello, y observar, dichas restricciones. El incumplimiento de estas restricciones puede infringir las leyes de la jurisdicción pertinente.

La información aquí contenida procede de fuentes públicas fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que dicha información resulte correcta, Solventis no manifiesta que sea exacta y completa, y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Solventis no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Dicha información está sujeta a cambios sin previo aviso. Solventis no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Todas las opiniones, estimaciones, proyecciones pronósticos y objetivos de precios incluidos en el Informe constituyen la visión técnica personal del analista/s sobre la Compañía en la fecha de su emisión, y ninguna parte de su remuneración está o estará referida directa ni indirectamente a las recomendaciones u opiniones expresadas en el Informe. El acierto por parte del analista/s en estimaciones pasadas no asegura el éxito de las futuras. Para conocer la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, puede contactarse con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este Informe.

El Informe y los datos, opiniones y recomendaciones contenidos en él se proporcionan solo con fines informativos y han sido elaborados con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Por consiguiente, no constituyen asesoramiento financiero personalizado. El inversor que tenga acceso al presente Informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para su elaboración.

El presente documento no constituye, bajo ningún concepto, una oferta, invitación o solicitud de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Cualquier decisión de compra o venta debería adoptarse teniendo en cuenta la totalidad de la información pública disponible sobre la Compañía y sus valores y, cuando corresponda, el contenido del folleto disponible en la CNMV, y no fundamentarse, exclusivamente, en el presente Informe. Asimismo, cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores designados por él.

Solventis no asume responsabilidad alguna derivada de cualquier posible pérdida, directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de la información contenida en este documento. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros.

Solventis S.V., S.A. es una empresa de servicios de inversión que presta el servicio auxiliar de asesoramiento a empresas sobre estructuras de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas. Así, en relación con este servicio, Solventis S.V., ha mantenido, mantiene y podrá seguir manteniendo en el futuro relaciones comerciales remuneradas con la Compañía, bien como (i) proveedor de servicios de corporate broking, (ii) proveedor de liquidez, (iii) entidad encargada de programas de recompra de acciones para la entrega de *stock options* a empleados o (iv) agente, colocador o coordinador global en emisiones de instrumentos financieros, entre otros posibles servicios ofrecidos.

Adicionalmente, algunos de los consejeros, directores o empleados de Solventis o de sus clientes con un contrato de gestión discrecional de carteras, así como las IIC gestionadas por Solventis SGIC, sociedad participada por Solventis S.V., mantienen o podrían mantener vínculos e intereses en la Compañía así como una posición directa neta o larga en acciones de la misma que en su conjunto supere el 0,5% de su capital, calculada ésta de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) no 236/2012 del Parlamento europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012. Solventis S.V., está bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y consta inscrita en el Registro de Empresas de Servicios de Inversión con el número 244.

Los empleados del departamento de ventas o de otros departamentos de Solventis pueden proporcionar comentarios de mercado, de forma verbal o escrita, o estrategias de inversión a los clientes, en función de sus características y objetivos de inversión, que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento.

INDICE

1. Investment summary	6
2. Descripción de la Compañía	8
3. Breve reseña histórica de la Compañía	9
4. Modelo de negocio	10
5. Clientes	16
6. Análisis de mercado y competidores	18
7. Plan estratégico	27
8. Crecimiento inorganico	30
9. Gobierno corporativo, equipo directivo y accionistas	33
10. Responsabilidad social corporativa (RSC)	36
11. Actividad corporativa reciente	39
12. Comentario a los resultados de 2022	40
13. Estimaciones Solventis y valoración de la Compañía	42
14. Conclusiones	49

1. INVESTMENT SUMMARY

Tesis de Inversión

Compañía experimentada, con un equipo directivo innovador.

Seresco cuenta con más de 50 años de trayectoria en el sector de Servicios TIC, lo cual la posiciona como una Compañía de referencia en el mercado español. Su reputación en el mercado y la experiencia de sus equipos, deberían actuar como palanca para el equipo gestor, permitiéndole potenciar el crecimiento de la Compañía a medio-largo plazo aplicando el novedoso plan estratégico fruto del innovador enfoque de la dirección.

Estrategia definida alrededor de crecimiento orgánico e inorgánico.

El diseño de la estrategia de la Compañía pasa por 2 frentes definidos: i) aumentar su cuota de mercado apostando por negocios recurrentes y escalables; y ii) ejecutar un plan de crecimiento inorgánico aprovechando las oportunidades que surjan en el mercado. Para ello, el equipo gestor ha creado una Oficina de Desarrollo Empresarial, enfocada en identificar, analizar e integrar proyectos que generen valor para Seresco.

Planes de internacionalización, aprovechando su experiencia en Portugal y países de Latam.

Uno de los objetivos estratégicos de Seresco es reforzar su presencia internacional, expandiendo el abanico de servicios ofrecidos en Portugal y Latinoamérica.

Es por esto que la Compañía ya ha empezado a ejecutar su plan estratégico con las compras de las empresas "SPW" (España) y "ELO-SI" (Portugal).

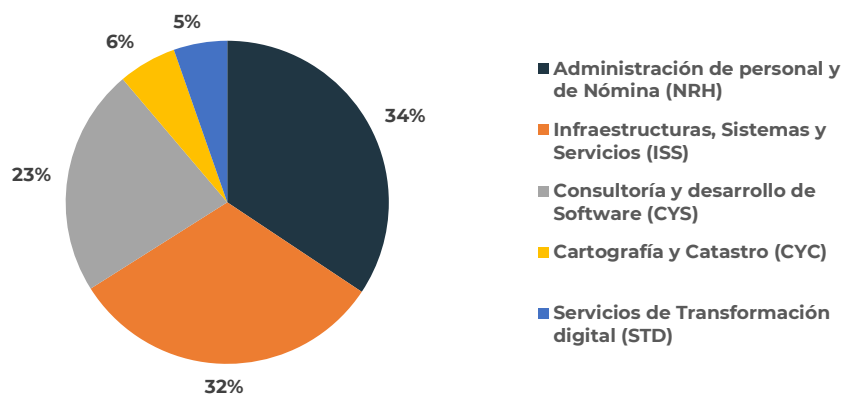
Oportunidad de inversión en una Compañía en crecimiento a niveles atractivos de valoración

La generación de productos propios ofrece escalabilidad y potencial de aumento de márgenes. Seresco ha desarrollado una serie de productos propios tras años de investigación que le permiten generar oportunidades *cross selling* entre sus clientes. Además, estos productos le permiten ser más eficiente al no tener que depender de terceros y poder desarrollar con mayor facilidad sus diferentes líneas de negocio.

Diversificación en el sector de Servicios TIC.

La Compañía ofrece sus servicios y soluciones en el marco de la industria de Servicios TIC, actuando en 5 líneas de negocios concretas.

Gráfica 1. Distribución de ingresos por línea de negocio, 2022



Fuente: Seresco y Solventis

Incorporación al BME Growth para ampliar sus planes de expansión

Los mercados de capitales constituyen una pieza clave para apoyar a las empresas en sus planes de expansión, creando un ecosistema de inversión que les ayuda a crecer, innovar, escalar y madurar. Resultan ser una plataforma clave para que las Compañías dispongan de una vía adicional y alternativa de financiación que les permita financiar proyectos a medio-largo plazo y potenciar su reconocimiento y posicionamiento en sus entornos de actuación. Es por esto que la Compañía ha dado el salto al parqué en diciembre de 2022.

Resiliencia, estabilidad sectorial.

Tanto la Compañía, como el sector en el que opera, se caracterizan por su estabilidad y solidez, incluso en momentos de estrés económico y sectorial. El protagonismo que han adquirido los Servicios TIC para el funcionamiento de las organizaciones y, en general, para el bienestar humano, han convertido al sector en una parte esencial de las economías modernas. Por su parte, Seresco ha demostrado resiliencia ante eventos y entornos adversos, como la reciente crisis sanitaria derivada de la pandemia del COVID-19.

Recomendación y precio objetivo

Iniciamos la cobertura de este valor lanzando una **recomendación de compra** debido a la sólida tesis de inversión que presenta esta compañía y a la revalorización potencial de la acción.

Dada la madurez de la Compañía y su plan de negocio, para definir un precio objetivo por acción hemos tenido en cuenta las metodologías de valoración de Descuento de Flujos de Caja (DCF – *Discounted Cash Flow*) y Múltiplos Comparables de Mercado. El precio objetivo que hemos obtenido lo hemos contrastado a través de un análisis de generación de valor vía Retorno del Capital Invertido (ROIC).

Una vez contrastado el rango de valor obtenido con las diferentes metodologías señaladas, hemos definido un precio **objetivo de 5,50 € por acción**.

2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Seresco, con presencia en España, Portugal, Colombia, Costa Rica y Perú, es una Compañía especializada en soluciones de software y servicios en Tecnología de la Información (TIC). Fundada en Oviedo en 1969, es considerada la entidad decana del sector, contando con una trayectoria de más de 50 años prestando servicios en 5 áreas de negocio principales, adaptadas tanto a pymes como a grandes empresas e instituciones públicas:



**NÓMINA Y RECURSOS
HUMANOS**



**INFRAESTRUCTURAS,
SISTEMAS Y SERVICIOS**



**CONSULTORÍA
Y SOFTWARE**



**SERV. DE TRANSFORM.
DIGITAL**



**CARTOGRAFÍA
Y CATASTRO**

En los años 2018 y 2019, diversos accionistas de Seresco llevaron a cabo una operación corporativa, a través de la cual adquirieron el 98% de la Compañía, con el objetivo de reenfocar la empresa desde un punto de vista estratégico, potenciando el crecimiento de sus líneas de negocio tanto en el mercado local como internacional.

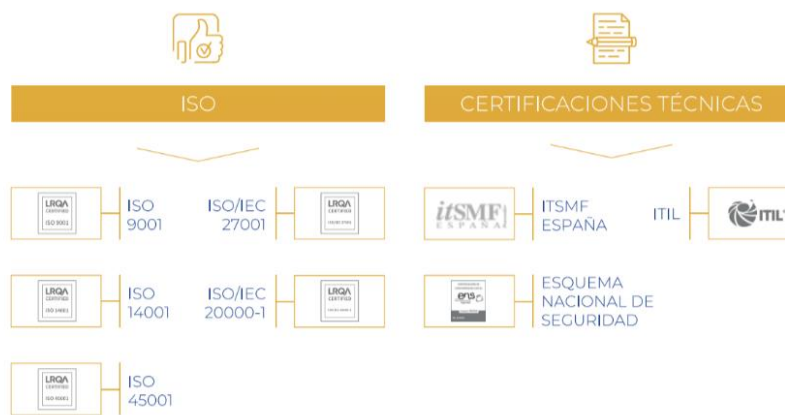
Paralelamente, los nuevos gestores han ido reforzando los equipos directivos y de gobierno corporativo de la Compañía. En 2022 se nombraron tres nuevos miembros externos de Consejo de Administración con experiencia relevante en el sector y un track record destacado, con el objetivo de encontrar alternativas de crecimiento en el corto, medio y largo plazo. Adicionalmente, se ha llevado a cabo una optimización de funciones del equipo directivo, reasignando responsabilidades de manera idónea.

Uno de los frentes estratégicos de Seresco se enfoca en el desarrollo de aplicaciones y tecnologías propias que generen nuevas soluciones innovadoras que le permitan, de forma recurrente, anticiparse a las expectativas de sus clientes. Un ejemplo de ello son las aplicaciones Vayavaca, Cultiva, Nubia, Takson, Data Food, Data Industry, MapStorm y MapHurricane, todas desarrolladas *in-house* por la Compañía. Estos desarrollos han aportado un crecimiento significativo a Seresco, tanto por la posible comercialización de los mismos como por la ampliación de la gama de servicios prestados a sus clientes y optimización de procesos.



La Compañía es socia fundadora de AMETIC, la Asociación de Empresas de Electrónica, Tecnologías de la Información, Telecomunicaciones y Contenidos Digitales. Adicionalmente, cuenta con certificaciones internacionales y certificaciones técnicas que garantizan su desempeño.

Figura 1. Certificaciones internacionales y técnicas Seresco



Fuente: Seresco

3. BREVE RESEÑA HISTÓRICA DE LA COMPAÑÍA

La Compañía fue **fundada** el 3 de mayo de **1969** en Oviedo por un grupo de industriales, entre ellos Tomás Reinares (actual Consejero y Secretario del Consejo de Administración),

Desde el año 1970 hasta 1980 empieza su expansión nacional al poner en marcha sus primeras escuelas de informática en Asturias y en Galicia. A finales de esta década, la empresa se integra con el grupo francés GSI. Tras esta integración, la compañía pasa a denominarse Seresco Asturiana S.A.

Entre 1980 y 1990, Seresco diversifica su negocio con la creación de la división de Cartografía y Catastro. La década de 1990 está marcada por la expansión nacional (Madrid y Barcelona) e internacional, de Seresco y por su desvinculación con el Grupo GSI.

A partir de 2013 se da un nuevo impulso al desarrollo internacional del Grupo con la apertura de diversas sedes en Latinoamérica (Colombia y Bolivia), así como con la puesta en marcha en 2015 de la delegación en Lisboa.

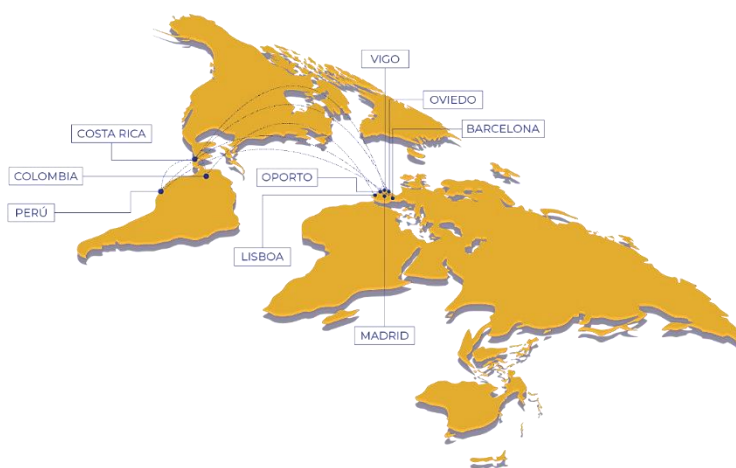
El año **2018** representó un antes y un después para Seresco a raíz de **la entrada del management actual** de la Compañía, cuya **visión estratégica** dio lugar **a profundos cambios en el modelo de crecimiento** tanto a nivel interno como a través de operaciones corporativas, aprovechando las oportunidades existentes en el sector.

En el marco de su plan estratégico de crecimiento inorgánico, la **Compañía adquirió** en el **2019** la sociedad **Sigea** Sistemas de Protección de la Información, S.L.U., empresa especializada en seguridad de la información con más de veinte años de trayectoria en el sector. Posteriormente, en 2022, Seresco adquirió la Compañía española con sede en Madrid SE Programa en Windows, S.L. ("SPW"), especializada en servicios de ciberseguridad con una trayectoria de más de 30 años.

En ese mismo año (2022), Seresco se incorpora al BME Growth con una capitalización inicial de 35,5 M €. Con esta incorporación Seresco buscaba **aumentar su visibilidad, diversificar sus fuentes de financiación y mejorar su posicionamiento**, tanto en el mercado local como en el internacional.

Paralelamente, los nuevos gestores han ido reforzando los equipos directivos y de gobierno corporativo de la Compañía. En 2022 se nombraron tres nuevos miembros externos de Consejo de Administración con experiencia relevante en el sector y un *track record* destacado, con el objetivo de encontrar alternativas de crecimiento en el corto, medio y largo plazo. Adicionalmente, se ha llevado a cabo una optimización de funciones del equipo directivo, reasignando responsabilidades de manera idónea.

En la actualidad emplea a cerca de 800 trabajadores para satisfacer a sus más de 2.200 clientes repartidos globalmente en España, así como en Portugal, Perú, Colombia, Ecuador, Costa Rica, Brasil, Cabo Verde, Mozambique, Nigeria e India.



Fuente: Seresco

4. MODELO DE NEGOCIO

El Grupo está especializado en soluciones de Software y Servicios en Tecnología de la Información y Comunicación (“TIC”) de grandes empresas, Administraciones Públicas y PYMES.

Seresco integra un amplio catálogo de servicios y soluciones TIC concentrados en cinco áreas de negocio, atendiendo Grandes Empresas, Administraciones Públicas y PYMES, todas ellas con el objetivo común de ofrecer soluciones satisfactorias a sus clientes mediante la optimización de sus procesos.

La Compañía ofrece servicios y soluciones TIC en las áreas de Administración de Personal y de Nómina (NRH), Infraestructuras, Sistemas y Servicios (ISS), Consultoría y Desarrollo de Software (CYS), Servicios de Transformación Digital (STD) y Cartografía y Catastro (CYC). Se trata de un *mix* de servicios altamente diversificado, siendo esta una práctica atípica del sector, obteniendo de esta manera una ventaja competitiva frente a sus competidores y estabilidad en el proceso de generación de ingresos. Esta ventaja competitiva se da debido a que Seresco es capaz de generar un ecosistema de contratos con cada cliente.

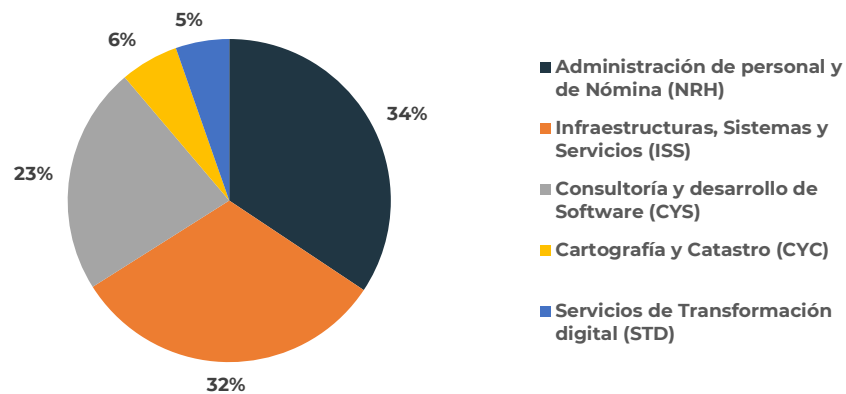
Tabla 1. Desglose de ingresos y margen bruto por área de negocio, 2022

	Ventas ('000 €)	Márgen Bruto ¹
Administración de personal y de nómina (NRH)	11.673	38,1%
Infraestructuras, sistemas y servicios de TI (ISS)	10.768	14,9%
Consultoría y desarrollo de software (CYS)	7.739	16,6%
Transformación digital (STD)	1.984	27,4%
Cartografía y catastro (CYC)	1.821	16,6%
Total	33.986	23,8%

Fuente: Seresco y Solventis

¹ El margen bruto se ha calculado incluyendo los ingresos totales y gastos/costes directos de operación como costes de personal, coste de mercancías, costes de subcontratación y otras compras directas.

Gráfica 2. Desglose de ingresos y margen bruto por área de negocio, 2022



Fuente: Seresco y Solventis

Las cinco líneas de negocio comentadas anteriormente se describen a continuación:

- **Nómina y Recursos Humanos (NRH):**

Seresco ofrece servicios de externalización de nómina y administración de Recursos Humanos basados en herramientas, metodología y equipos humanos propios.

La Compañía cuenta con diversos niveles de servicio en función de las necesidades propias de cada cliente; no obstante, su mercado objetivo está compuesto por empresas con más de 400 empleados dentro del área geográfica de España y Portugal. Los servicios ofrecidos se basan en modelos de licencia u outsourcing, siendo este último el más estratégico y clave en términos de volumen de negocio. Seresco facilita la gestión de las nóminas y gestiona los procesos de administración de personal, aportando un acompañamiento completo en la gestión del personal para sus clientes.

Para la prestación de este servicio, Seresco realiza labores iniciales de consultoría en las que analiza las necesidades específicas del cliente y define los flujos de trabajo e información necesarios para la correcta implantación del sistema de información y prestación del servicio. Todas las labores de consultoría, implementación y desarrollo tecnológico de la herramienta de gestión son ejecutadas mediante personal propio especialista de la Compañía. Seresco presta un servicio integral que puede incluir la gestión de la nómina, gestión del talento, portal del empleado, PRL y cuadro de mando.

Los servicios de gestión de recursos humanos ofrecidos por Seresco se apoyan en una plataforma propia tanto de gestión, "Milena Personal", como de *reporting*, "Milena Analytics". Se trata de una herramienta potente, flexible y segura para la administración de nóminas y la gestión de recursos humanos. Para ello cuenta con diferentes módulos y despliegues en función de las necesidades puntuales de los clientes, los cuales tienen a su disposición diferentes niveles de servicio.

La plataforma es un sistema integrado, con capacidad de adaptación a todo tipo de organizaciones, permitiendo así aprovechar las ventajas de un entorno colaborativo para la gestión del capital humano de cualquier organización.

Figura 2. Modelo de trabajo división de Nómina y Recursos Humanos



Fuente: Seresco

Anualmente la Sociedad procesa más de 3,6 millones de nóminas, dando servicio a más de 600 entidades diferentes, pertenecientes a 254 grupos empresariales. Hay que destacar la alta fidelidad de los clientes, existiendo clientes con más de 20 años de antigüedad.

• **Infraestructuras, sistemas y servicios de Tecnologías de la Información (“ISS”):**

Seresco ofrece una gama completa de soluciones de ingeniería, diseño y despliegue de infraestructuras, sistemas y gestión de servicios de Tecnologías de la Información. Los servicios englobados dentro de esta División se pueden agrupar en tres principales líneas de negocio: i) Servicios TIC; ii) Gobierno, Riesgo y Cumplimiento; y iii) Ciberseguridad.

Figura 3. Modelo de trabajo división de Infraestructuras, Sistemas y Servicios



Fuente: Seresco

- Servicios TIC: A través del Centro de Servicios TIC, Seresco ofrece tanto una alternativa denominada Multicliente CSM que ofrece funciones estándares comunes, como una Modalidad Dedicada CSM diseñada a medida que es 100% personalizable. Ambas cuentan con soporte 7x24x365 o bajo demanda.

- Gobierno, Riesgo y Cumplimiento: Con una herramienta propia, denominada “Krio”, que permite implantar, supervisar y evaluar el control interno en las organizaciones.
- Ciberseguridad: Con un enfoque 360° que incluye desde la prevención a la respuesta a incidentes.

Figura 4. Estructura modelo de negocio Ciberseguridad 360
CIBERSEGURIDAD 360°



Fuente: Seresco

Dentro de los servicios que gestiona se incluyen los de Continuidad de Negocio, Copias de Seguridad, Mantenimiento de Hardware, Seguridad y Antivirus, Dispositivos Móviles, Eficiencia Energética y Ciberseguridad; esta última con un enfoque especial de negocio. La creciente demanda de servicios de Ciberseguridad, tanto por la propia evolución de la sociedad y de la economía hacia entornos más digitales, como por cumplimientos legislativos, explican la apuesta estratégica por esta línea de negocio de alto valor añadido en la prestación de su servicio.

En la actualidad, en torno al 45% aproximadamente de la actividad se realiza con Administraciones Públicas con el 55% restante repartido entre PYMES y Grandes Empresas. Este negocio requiere de un alto nivel de especialización, y más del 30% de los profesionales empleados poseen certificación ITIL, ISO 20000 o en el Esquema Nacional de Seguridad.

Esta área de negocio cuenta con un equipo de más de 200 empleados cualificados.

• **Consultoría y Desarrollo de Software (CYS):**

Seresco cuenta con una amplia experiencia en el desarrollo, mantenimiento y modernización de aplicaciones de software para permitir a sus clientes afrontar los desafíos tecnológicos; definiendo, diseñando y construyendo aplicaciones de alta calidad a la medida de sus necesidades. La Compañía cuenta con el nivel 3 de madurez del *modelo CMMI (Capability Maturity Model Integration)*, otorgado por el *SEI (Software Engineering Institute)*. La Compañía enfoca sus actividades en los frentes de:

- **Gestión de aplicaciones:** Principalmente en el sector industrial, la sociedad efectúa el mantenimiento de aplicaciones informáticas integradas dentro de la cadena de producción del cliente.
- **Servicios de Consultoría y Desarrollo de Software en el ámbito de la Agricultura y Ganadería:** SERESCO cuenta con un conocimiento profundo del sector agrícola y ganadero, debido a la especialización de la Sociedad en el mismo desde los inicios de la Política Agraria Común (“PAC”) con la entrada de España en la Unión Europea. El elevado conocimiento funcional de las necesidades de los clientes permite a la Compañía ser un socio estratégico en la integración de sus sistemas de software para la gestión de las políticas públicas agrarias y ganaderas. El cliente de esta actividad son administraciones públicas tanto a nivel estatal como autonómico.

- **Desarrollo de Aplicaciones de Software a Medida:** apoyándose en el conocimiento y la experiencia en los sectores en los que opera: banca, seguros, agricultura, medio ambiente, entre otros. Seresco trabaja como una fábrica de software que funciona en modalidad de Acuerdos de Nivel de Servicio (ANS) con el fin de garantizar la entrega satisfactoria en términos de coste, alcance y plazo. Por otro lado, las tecnologías usadas incluyen desarrollos J2EE, .NET, HOST, software de generación propio, soluciones BI en plataformas Oracle y SAP, soluciones GIS sobre plataforma ESRI y *software* libre (Google y otros).

- **Desarrollo de Aplicaciones Propias:** Enfocadas a nichos de mercado que puedan generar un importante valor añadido para el cliente. En la actualidad, Seresco cuenta con aplicaciones plenamente desarrolladas y, con alto potencial de explotación comercial (escalabilidad y recurrencia):

- o Cultiva: aplicación dirigida a la agricultura de precisión que utiliza Inteligencia Artificial y conexiones satelitales para la ejecución de sus funcionalidades.
- o VayaVaca: Marketplace enfocado a la intermediación ganadera.
- o Nubia: plataforma cloud para la gestión de procesos empresariales en movilidad.
- o Takson: sistema inteligente para la valoración en línea de bienes inmuebles.
- o Mapstorm: sistema para la gestión y administración de geo información.
- o Data Industry y Data Food: desarrollos sectoriales y soluciones ERP.

El coste de desarrollo de estas plataformas tecnológicas ha sido incluido dentro de los planes de inversión en I+D de la Compañía y ya ha sido incorporado en la cuenta de resultados de años anteriores.

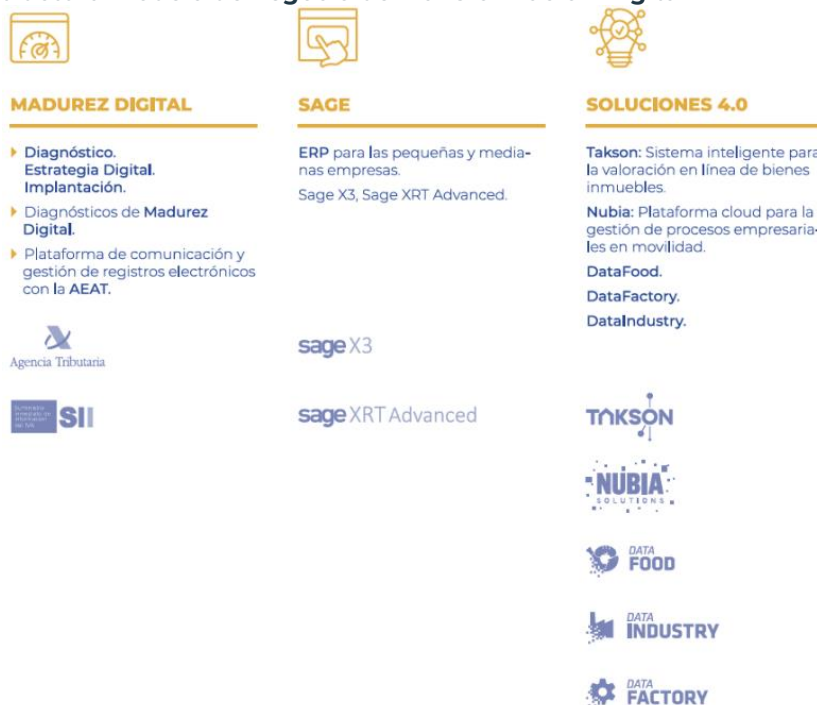
Consultoría y desarrollo de software cuenta con aproximadamente 20 clientes, en su mayoría Grandes Corporaciones Industriales y Administraciones Públicas estatales y autonómicas, representando estas últimas más del 70% de la facturación de esta línea de negocio.

Esta actividad, representa a 31 de diciembre de 2022 el 23% del "Importe neto de la cifra de negocio", con un equipo de 141 empleados. La actividad del área está muy impactada por la escasez, incluso a nivel internacional, de profesionales tecnológicos. En este sentido se están llevando a cabo *bootcamps* o programas intensivos de corta duración, a nivel nacional e internacional, con el objetivo de aumentar la calidad y cantidad de estos profesionales.

- **Servicios de Transformación Digital (STD)**

Seresco ofrece servicios de integración tecnológica que permiten un cambio en el funcionamiento de las distintas áreas de negocio de una Compañía, adaptándose a las nuevas tendencias de mercado de cada sector. La Compañía cuenta con la experiencia y el conocimiento en digitalización para dirigir el cambio y liderar el desarrollo digital de sus clientes, acompañándolos en su evolución. Los servicios que integran su actividad se agrupan en: .i) Madurez Digital; ii) Alianza Estratégica de distribución con SAGE; y iii) Soluciones 4.0.

Figura 5. Estructura modelo de negocio de Transformación Digital



Fuente: Seresco

Adicionalmente, la Compañía cuenta con Milena Gestión, una aplicación de gestión propia que cuenta con una trayectoria de más de 25 años en el mercado y una amplia cartera de clientes. El enfoque de negocio planteado por Seresco conlleva la migración al *Cloud* de Milena Gestión, lo cual significa un elemento clave en la retención de la cartera de clientes y facilita la continua actualización del sistema.

Esta área de negocio cuenta con casi 300 clientes, principalmente PYMES, algunas de ellas con más de 25 años de fidelidad a la Compañía. También existe una alta recurrencia basada en el mantenimiento de las aplicaciones, y por el aumento de la importancia de la modalidad SaaS (*Software as a Service*).

Esta área de negocio, está compuesto por un equipo de 27 empleados.

• **Cartografía y Catastro (CyC)**

Seresco ofrece una amplia gama de soluciones para la obtención y explotación de información geográfica, y se ha convertido en uno de los mayores proveedores de información geoespacial y soluciones en España y Latinoamérica. Cuenta con más de 35 años de experiencia en el sector, siendo uno de los principales referentes. La Compañía abarca todo tipo de proyectos geodésicos o topográficos en cualquier lugar del mundo, ofreciendo diseño, observación y cálculo de redes geodésicas, nivelaciones de precisión, levantamientos taquimétricos, apoyos fotogramétricos, replanteos, batimetrías y asistencias técnicas.

Figura 6. Modelo de trabajo división de Cartografía y Catastro



Fuente: Seresco

La Compañía ha ejecutado más de 90 millones de hectáreas de Cartografía y 27.000.000 de hectáreas de Ortoimagen a lo largo de su historia. Por su parte, en Catastro, Seresco ha ejecutado más de 7 millones de parcelas rurales y 1,5 millones de parcelas urbanas.

La experiencia en el sector de cartografía y catastro, sumada a la integración de esta línea de negocio en una Compañía tecnológica, ha permitido que Seresco haya desarrollado dos aplicativos propios:

- **Mapstorm:** es una plataforma en la nube de publicación y producción de información Cartográfica en un entorno colaborativo. Permite un desarrollo comercial mediante la modalidad SaaS.
- **MapHurricane:** se trata de una solución en la nube, tomando como base MapStorm que genera información catastral integrándose en la cadena de producción de esta línea de negocio. MapHurricane supone una mejora sustancial en la productividad catastral mediante el uso de la tecnología cloud, incrementando la competitividad de la división y manteniéndose a la vanguardia de su sector.

Prácticamente, la totalidad de los ingresos derivados del área provienen de la contratación con la Administración Pública, nacional e internacional. En la actualidad, la Compañía ha identificado que las principales oportunidades de negocio del área se encuentran en el ámbito internacional, lo que ha llevado a enfocar los esfuerzos comerciales hacia Latinoamérica, concretamente en Colombia, Perú y Costa Rica, donde cuenta con una trayectoria de más de una década.

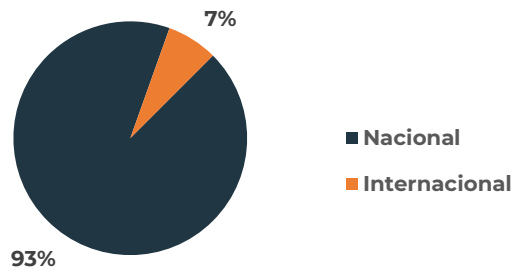
A nivel nacional, Seresco está homologada por SEGIPSA, Sociedad Mercantil Estatal de Gestión Inmobiliaria de Patrimonio, participada al 100% por la Dirección General del Patrimonio del Estado, Ministerio de Hacienda y Función Pública. Se trata del vehículo que utiliza la Administración Estatal para la actualización y mantenimiento del Catastro, mediante la adjudicación de los trabajos a los proveedores legalmente homologados.

Esta área de negocio está compuesta por un equipo de 38 empleados.

5. CLIENTES

Seresco cuenta con una cartera de clientes de más de 2.200 Compañías con operaciones en Europa (España y Portugal), África (Marruecos, Mozambique, Nigeria, Cabo Verde) e Iberoamérica (Costa Rica, Colombia, Perú, Brasil y Ecuador). No obstante, sus ingresos tienen una concentración del 93% en actividades desarrolladas en España.

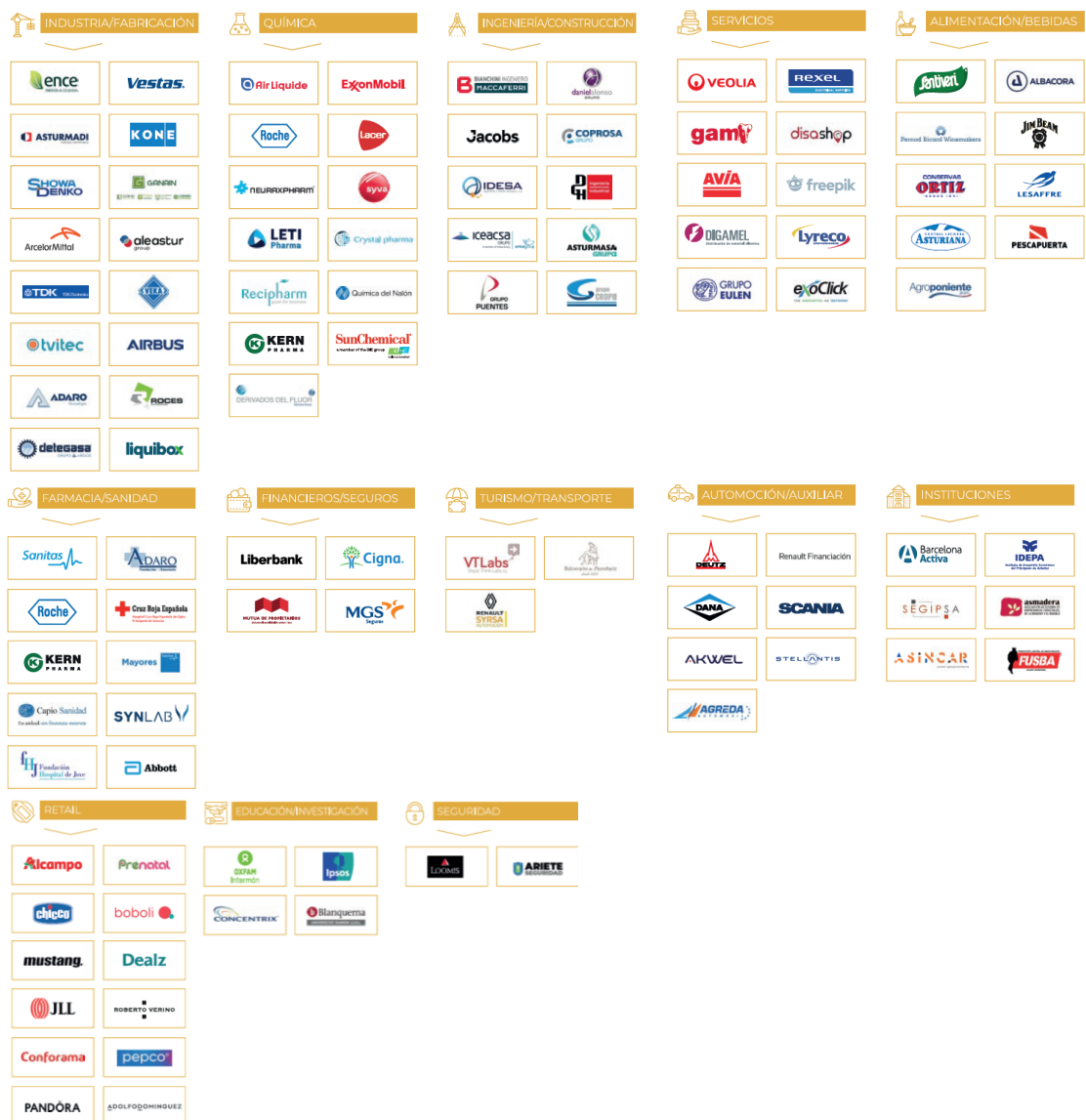
Gráfica 3. Distribución geográfica de clientes, 2022



Fuente: Seresco y Solventis

En cuanto al perfil de los clientes, el 51% de los ingresos de Seresco provienen de actividades con empresas del sector privado, en su mayoría grandes empresas, y el 49% con el sector público, incluyendo administraciones públicas, instituciones, agencias especiales y centros de atención al usuario (CAU).

Figura 7. Clientes de Seresco por sector



Fuente: Seresco

Seresco cuenta con una cartera de clientes atomizada en la que 7 de ellos representan el 45% del total de la facturación de la Compañía. El 55% restante de la facturación es generado por clientes que no representan más del 2% de la facturación total cada uno.

Seresco se caracteriza por establecer relaciones de larga duración con cada uno de sus clientes. En concreto, en el área de Nómina y Recursos Humanos el 50% de los clientes de Seresco tienen una trayectoria media de 10 años con la Compañía, el 40% lleva más de 15 años y el 10% ha superado los 20 años de relación comercial.

Otra importante característica de los clientes de la Compañía es el potencial **cross selling** que pueden generar. Debido a las diversas líneas de negocio de Seresco y a su larga trayectoria, pueden satisfacer varias necesidades a la vez de un único cliente. En otras palabras: un mismo cliente puede (y lo hace) aportar distintos contratos a Seresco.

6. ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETIDORES

Descripción del sector

Seresco opera en el sector de las Tecnologías de la Información y Comunicación, concretamente en la rama de servicios del mismo, denominada Servicios TIC. En concreto el sector TIC puede denominarse como el conjunto las industrias manufactureras, comerciales y de servicios cuya actividad principal está vinculada al desarrollo, producción, comercialización y uso intensivo de las tecnologías de la información y las comunicaciones ².

Dentro de ese marco, el subsector de Servicios TIC incluye todas las actividades, servicios y productos que ayudan a las organizaciones a gestionar y optimizar sus procesos e información; normalmente suele incluir actividades de servicios gestionados, outsourcing, ciberseguridad, gestión de la información y almacenamiento y gestión *cloud*.

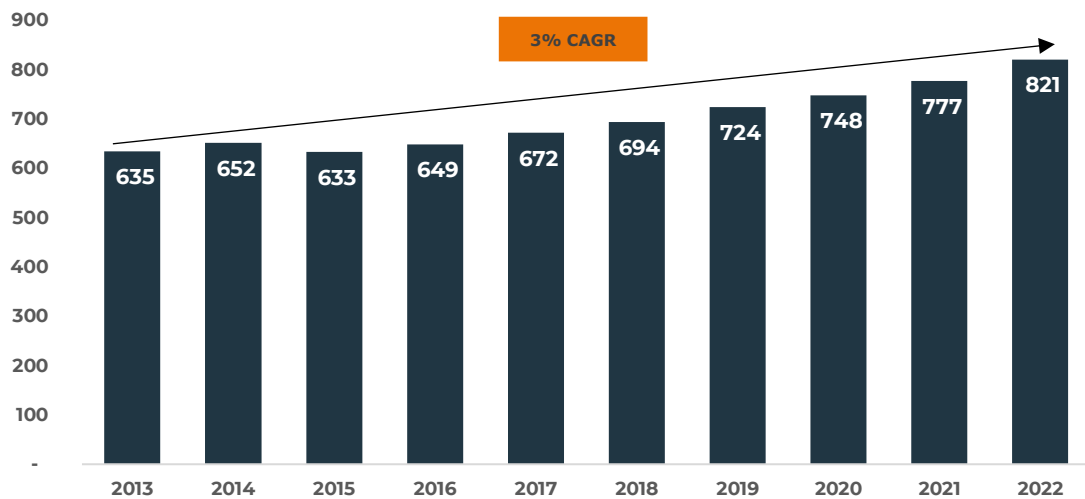
Servicios TIC, una perspectiva global

A nivel global, en los últimos años la evolución del mercado de Servicios TIC ha mostrado una tendencia creciente con un CAGR medio del 3% en ventas durante el periodo 2013-2022.

En 2020, la crisis sanitaria generada por la pandemia del COVID-19 afectó negativamente a la mayoría de los sectores. Sin embargo, el sector de Servicios TIC, impulsado por la creciente aceptación y demanda de servicios de digitalización en el ámbito laboral, consiguió superar la crisis, logrando un crecimiento del 3% hasta llegar a un tamaño de mercado agregado de 748 Miles de Millones US\$ en ventas a nivel mundial. Adicionalmente, la solidez del mercado llevó a que los ingresos de las Compañías pertenecientes a esta industria lograsen un crecimiento del 4% a finales del año 2021, rozando los 777 Miles de M US\$. Durante 2022, las ventas globales de la industria alcanzaron la cifra de 821 Miles de M US\$, mostrando así un crecimiento del 6% interanual.

² Instituto Nacional de Estadística <https://www.ine.es/DEF/ine/es/concepto.htm?c=5099&op=30081&p=1&n=20>

Gráfica 5. Tamaño de mercado Servicios TIC en ventas – Mundial (Miles de M US\$)



Fuente: NASSCOM, Statista, TechTarget y Grand View Research, Solventis.

En la actualidad, el sector TIC está representado por Compañías que operan en diferentes segmentos de actividad, con una ligera concentración en Compañías de base puramente tecnológica. Éstas representan un 43% del total, seguido de las Compañías enfocadas en la consultoría (26% del total) y del segmento de marketing y comunicaciones (13% del total). El 18% restante lo componen otro tipo de Compañías en segmentos más fraccionados.

Gráfica 6. Distribución de mercado Servicios TIC por actividad



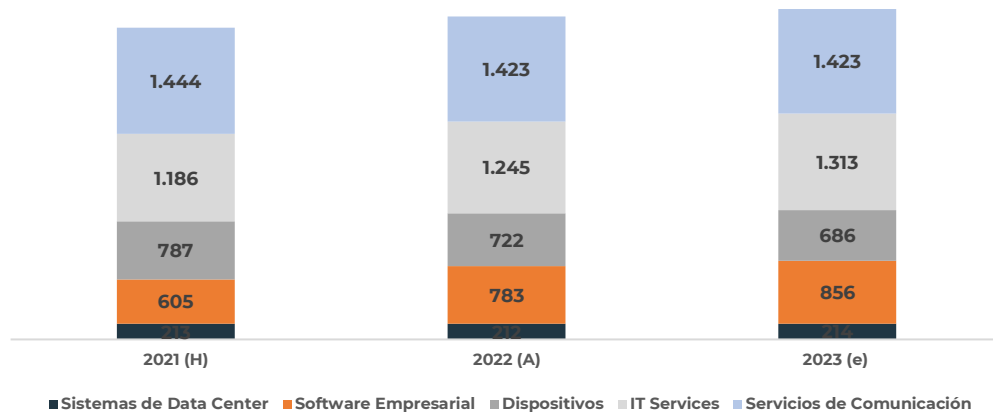
Fuente: Grand View Research y Solventis.

Seresco, con áreas de negocio enfocadas en actividades tecnológicas y de consultoría, está presente en el segmento más relevante del mercado de los Servicios TIC.

En cuanto a expectativas de crecimiento a medio plazo, según las mismas fuentes, el mercado podría crecer a una tasa anual acumulada cercana al 9,1% durante el periodo 2023-2030, contando con palancas de crecimiento como los procesos de automatización (*Robotic Process Automation – RPA*), Inteligencia Artificial (*Artificial Intelligence AI*), *Machine Learning (ML)*, *Internet of Things (IoT)*, *Blockchain*, analítica de datos, entre otras tecnologías emergentes diseñadas para desarrollar nuevos modelos de negocio y conseguir una mayor eficiencia.

Por su parte, la inversión mundial de inversión en el sector de Servicios TIC en 2022 fue de 1,25 Miles de M US\$ en 2022 y se espera que alcance una inversión de 1,313 Miles de M US\$ en, equivalente a un 30% del gasto total esperado en el sector TIC. El crecimiento un crecimiento ha sido del 5% en 2022 y se espera que se mantenga para 2023. Este crecimiento estaría por debajo de otros subsectores como el de venta de software empresarial, en el cual también tiene presencia Seresco a través de su división de Servicios de Transformación Digital.

Gráfica 7. Proyecciones mundiales de inversión en TIC (M\$)



Fuente: Tech Target, Gartner y Solventis

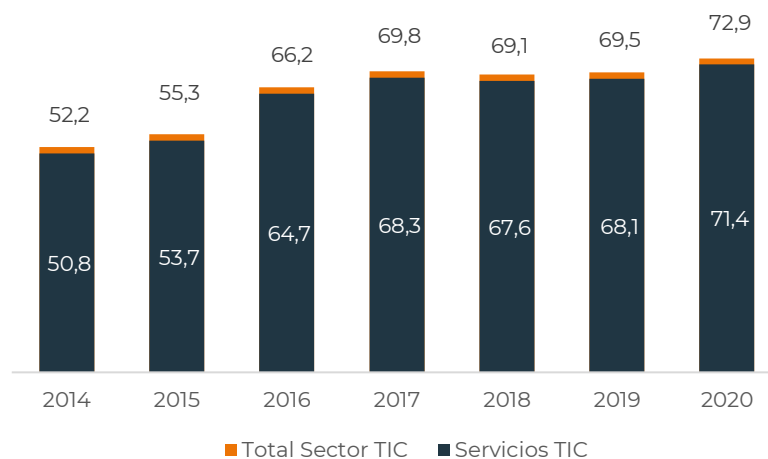
Sector TIC y subsector Servicios TIC en España

En España, tanto el sector TIC como el subsector de Servicios se mide y analiza bajo cuatro parámetros relevantes: 1) número de empresas participantes en el sector; 2) cifra de negocios consolidada; 3) valor añadido que aporta al desarrollo de la economía; y 4) número de personas ocupadas en la industria.

Número de Empresas

El subsector de Servicios TIC ha liderado el crecimiento del sector TIC, con un CAGR de 5,8% entre 2014 y 2020 con la entrada de más de 20.000 empresas nuevas en la industria.

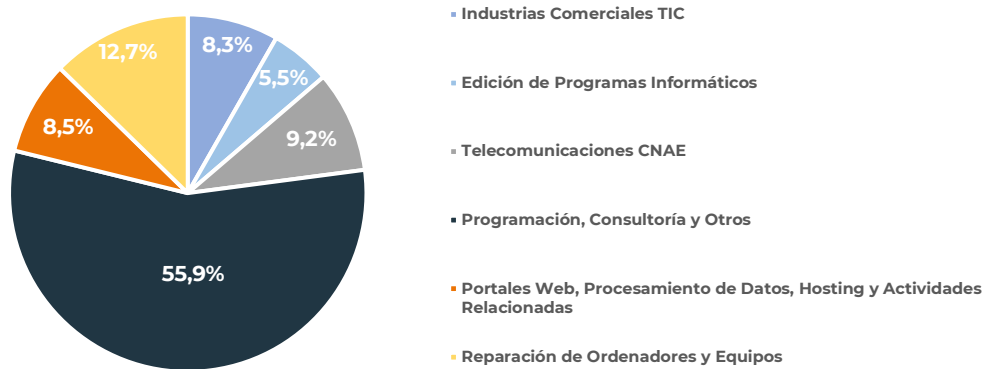
Gráfica 8. Número de empresas sector servicios TIC ('000)



Fuente: INE, Solventis

Por su parte, entre las ramas de actividad dentro del sector, destacan las relacionadas con Programación, Consultoría y Otros con una participación superior al 50% en 2020.

Gráfica 9. Distribución sectorial en 2020



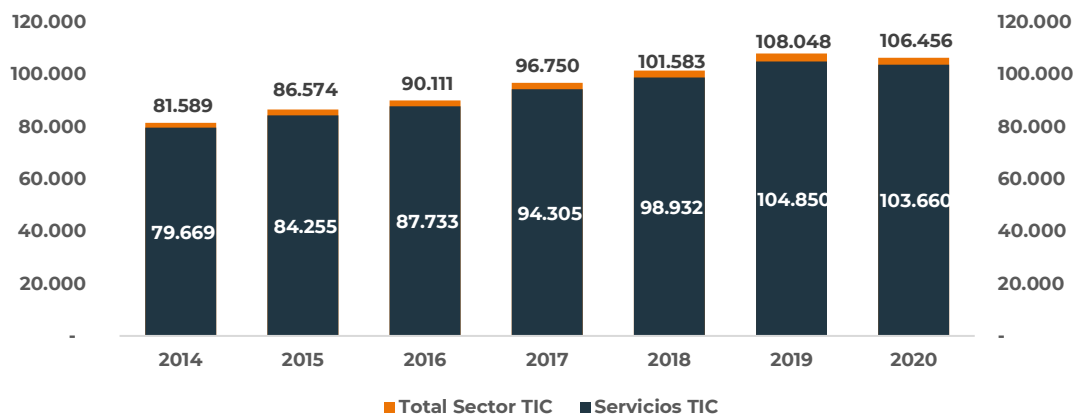
Fuente: INE y Solventis

Cifra de Negocios

El tamaño del sector TIC, tomando como referencia la cifra de negocios de 2020, fue de 106,5 Miles de M € de los que el subsector de Servicios TIC aportó 103,7 Miles de M €, aproximadamente el 97%. En cuanto a crecimiento, el sector ha mantenido una tendencia sólida con un CAGR de 4,5% entre 2014 y 2020 pese a una ligera contracción del 1,13% en el año 2020 que puede explicarse principalmente por los efectos económicos y comerciales de la crisis sanitaria derivada de la pandemia del COVID-19.

Según la AMETIC, este sector llegó a facturar en 2021 en España, un total de 114,5 Miles de M €, generando un crecimiento del 5,2% con respecto al dato del año anterior (2020).³

Gráfica 10. Evolución cifra de negocios ('000.000 €)

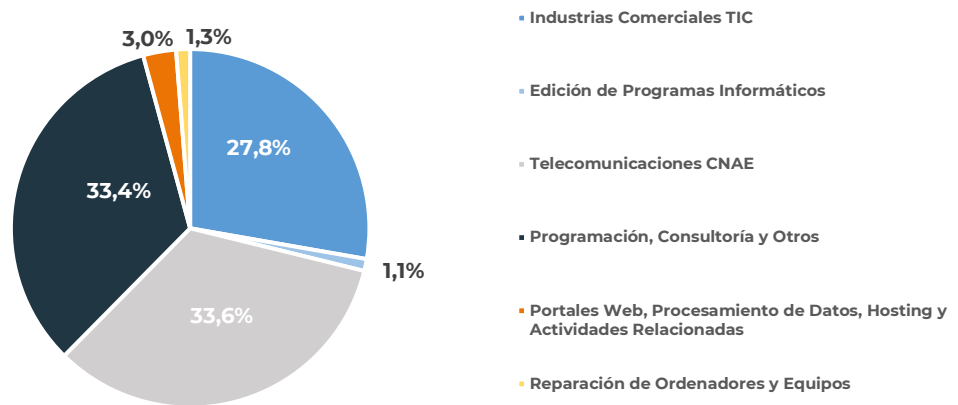


Fuente: INE y Solventis

Por lo que respecta a la distribución de ingresos por actividad, la dinámica es diferente con respecto al número de empresas participantes al identificarse una mayor diversificación en la misma. Las actividades de Programación, Consultoría y Otros, y las actividades de Telecomunicaciones representan el 67% de los ingresos del subsector con participaciones similares entre sí y el 33% restante se distribuye en las demás actividades.

³ AMETIC Barómetro de la Economía Digital AMETIC 2022

Gráfica 11. Distribución de cifras de negocios en 2020



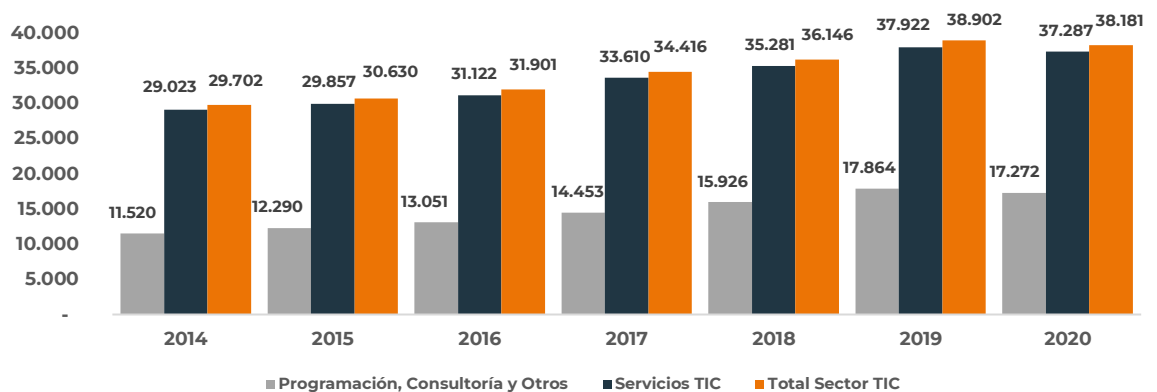
Fuente: INE y Solventis

Tomando como referencia los datos del TIC Monitor elaborado por la Fundación VASS en colaboración con el Centro de Predicción Económica (CEPREDE), la facturación de empresas de servicios relacionados con la programación, la consultoría y otras actividades relacionadas con la informática, el *core* de Seresco, registran un crecimiento interanual del 11,4% entre diciembre del 2021 y diciembre del 2022, marcando un crecimiento del 14,1% desde principio de año.

Valor añadido

El análisis de valor añadido bruto a precios de mercado (valor total creado por el sector a la economía en conjunto) es un ejercicio interesante para entender el aporte que hace el sector al desarrollo del país en el que opera. Concretamente en España es posible identificar que tanto el sector TIC como el subsector Servicios TIC han presentado una tendencia de crecimiento estable desde 2014 (CAGR de 4,3%), siendo su causa principal el crecimiento de las actividades de Programación, Consultoría y Otros, que han impulsado el crecimiento de Servicios TIC a un crecimiento de casi 7% interanual.

Gráfica 12. Evolución valor añadido (M€)



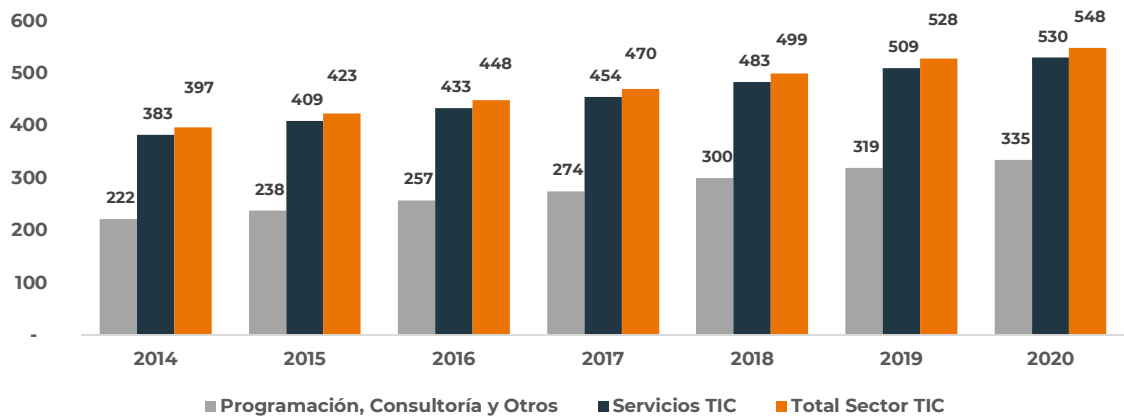
Fuente: INE y Solventis

El valor añadido aportado es clave para la industria pues su utilidad como palanca de crecimiento lo sitúa en una posición favorable de cara a posibles regulaciones que promuevan el desarrollo de la industria, que, junto con las tendencias globales, pueden marcar un desarrollo interesante de la industria en el futuro.

Número de Empleados

En materia laboral, durante los últimos años el crecimiento del sector TIC ha incrementado sustancialmente su demanda de trabajadores, principalmente fomentado por el subsector de Servicios TIC y dentro de este por las actividades de Programación, Consultoría y Otros.

Gráfica 13. Evolución demanda de empleados ('000)



Fuente: INE y Solventis

Por lo que respecta a Seresco, en la actualidad con cerca de 800 empleados, cifra que la Compañía espera que aumente en los próximos ejercicios hasta alcanzar más de 1.000, producto del crecimiento orgánico, inorgánico y de los planes de internacionalización de la Compañía.

De acuerdo con el TIC Monitor, la demanda de talento especializado se encuentra en niveles históricamente altos con incrementos interanuales cercanos al 11,4% y más del 7,2% desde el comienzo de 2022. Esta es una tendencia interesante en cuanto a crecimiento y solidez del sector, sobre todo si se tiene en cuenta la actual situación de “turbulencia” económica mundial y europea. Por otro lado, implica un potencial riesgo generado por la volatilidad causada por la discordancia de dicha demanda con la oferta de personal idóneo para el sector, entre los cuales destacan programadores y desarrolladores cualificados. Para mitigar este riesgo, Seresco ha llevado a cabo acciones específicas diseñadas para retener talento humano, concretamente cursos de formación propios y externos, capacitaciones en programas específicos que aumenten el vínculo del trabajador con la Compañía y el diseño de planes de carrera a mediano y largo plazo.

Entorno Competitivo

Seresco es una Compañía con un componente diferencial dentro del sector de Servicios TIC, generado principalmente por la diversificación de sus 5 áreas de negocio, las cuales, analizadas individualmente, pueden categorizarse como nichos específicos de mercado, con competidores específicos en cada área.

Nómina y Recursos Humanos

En el mercado de gestión de nóminas y recursos humanos conviven tanto actores y agentes internacionales, como proveedores nacionales.

En concreto en España, el mercado de soluciones de Recursos Humanos está en fase de madurez en el cual existen actores significativos que trabajan para la transformación del modelo de negocio hacia estructuras de externalización de procesos. En este nicho es donde Seresco se considera líder, siendo tradicionalmente un actor relevante del mercado.

El dinamismo reciente en las formas de trabajo ha marcado de manera sustancial a la industria de gestión de nóminas y recursos humanos. El surgimiento de nuevos softwares de gestión de empleados bien sea desarrollado *in-house* o externalizados es una tendencia clara en la industria desde hace 2 años y se espera que continúe así en los años venideros.

Figura 8. Distribución de mercado por nivel de facturación y experiencia



Infraestructuras, Sistemas y Servicios

En el ecosistema empresarial español de infraestructura, sistemas y servicios TIC, existen tanto Compañías competidoras multinacionales con un portafolio definido de soluciones y servicios, como actores más pequeños considerados de nicho que se enfocan en soluciones específicas, entre ellas la ciberseguridad, nicho en el cual Seresco viene enfocando esfuerzos importantes en los últimos años.

La experiencia de Seresco y su catálogo de servicios adaptado a las necesidades puntuales del cliente, bien sea ofreciendo soluciones estándar o personalizables, le entregan una ventaja competitiva importante dada la flexibilidad y experiencia simultánea con la que cuenta a precios competitivos con garantía de servicio.

Figura 9. Distribución de mercado por nivel de facturación y experiencia



Consultoría y Desarrollo de Software

El entorno competitivo de Compañías especializadas en consultoría y desarrollo de software empresarial se caracteriza por incluir principalmente Compañías consultoras, las cuales pertenecen al ámbito internacional como local y adicionalmente cuentan con un portafolio amplio de servicios de consultoría y desarrollo de software; o son de nicho, especializándose en un área de negocio, sector, o sistema.

En comparación con las demás líneas de negocio en las que participa Seresco, el subsector de consultoría y desarrollo de software se caracteriza por tener un grado mayor de madurez, en el cual es evidente ver como la experiencia y *track record* de los agentes del mercado tiene una correlación directa con su protagonismo en la cuota y potencia en el mismo. No obstante, se espera que, con el crecimiento de modelos de negocio basados en subcontratación de servicios de este tipo, acompañado de dinámicas empresariales de los últimos dos años producto de la crisis sanitaria del COVID-19, se incrementen el número de jugadores del mercado local y además se aumente la presencia de Compañías extranjeras que ofrezcan sus servicios en España, operando desde el exterior.

Figura 10. Distribución de mercado por nivel de facturación y experiencia

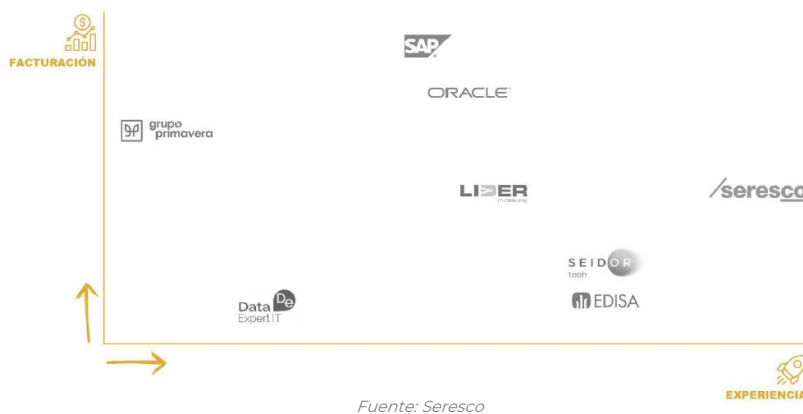


Servicios de Transformación digital

Existe una tendencia relevante que ha marcado el comportamiento de la digitalización de procesos empresariales en España: los grandes fabricantes de software han identificado la importancia de mercado que tienen las Pymes y se han enfocado en atender este nicho como palanca de crecimiento. Esto ha llevado al surgimiento de software especializado en ofrecer soluciones específicas a necesidades puntuales de Compañías con este perfil.

Seresco concentra sus actividades de esta división en clientes PYME y Administraciones Públicas con necesidades de adaptación de sistemas y procesos. Siguiendo con las tendencias de mercado, la Compañía ofrece herramientas de transformación propias (Milena Gestión y Soluciones 4.0.) o externas a través de aliados estratégicos como SAGE (SAGEX3, SAGE XRT *Advanced*).

Figura 11. Distribución de mercado por nivel de facturación y experiencia



Cartografía y Catastro

Esta línea de negocio, en la que la Compañía opera desde 1985 en España y desde hace más de 10 años en mercados internacionales, concretamente en Latinoamérica, se caracteriza por contar con Compañías que provienen de diferentes ámbitos de la ingeniería y la construcción y han dedicado sus operaciones, total o parcialmente, a servicios de cartografía y catastro.

Por lo general, se trata de un mercado que se define principalmente por el perfil de la parte contratante que suelen ser Administraciones Públicas o Institutos Cartográficos, con los cuales Seresco tiene una trayectoria ya marcada, concretamente Administraciones Públicas Españolas y divisiones catastrales y cartográficas latinoamericanas.

Adicionalmente, la Compañía ha desarrollado herramientas tecnológicas propias que le permiten, por un lado, abarcar todo tipo de proyectos y por otro, ofrecer soluciones adicionales en modelos de negocio tipo SaaS.

Figura 12. Distribución de mercado por nivel de facturación y experiencia



Fuente: Seresco

Entorno competitivo

Como se ha mencionado anteriormente, Seresco compete en un entorno altamente fragmentado en el que intervienen tanto grandes empresas con un portafolio integral de servicios, como PYMEs enfocadas en un nicho en particular. No obstante, es posible identificar 8 Compañías que pueden identificarse como competidoras directas de la Compañía, bien sea por el sector en el que actúan o sus dimensiones empresariales.

Tabla 2. Análisis de entorno competitivo directo

Compañía	Sector(es) competitivos	Ingresos ('000 €)	EBITDA ('000 €)	Resultado Neto ('000 €)	Margen EBITDA	# Empleados
DXC (ESPAÑA)*	ISS, CYS, STD	382.230	10.203	-1.575	2,65%	7.000
ATOS (ESPAÑA)*	ISS, CYS, STD	268.304	-5.115	-12.191	-1,91%	1.919
CAPGEMINI (ESPAÑA)*	ISS, CYS, STD	303.767	-8.112	-10.776	-2,67%	4.835
ALTIA	ISS, CYS, STD	167.200	16.200	10.200	9,7 %	2.296
IZERTIS	ISS, CYS, STD	92.200	12.100	360	13,1 %	1.600
SOLUCIONES 480	ISS, CYS, STD	13.746	1.309	-804	9,52%	250
GRUPO CASTILLA*	NRH	12.456	4.411	627	35,41%	175
TELESPIAZIO*	CYC	6.280	-245	70	0,30%	107
SERESCO	NRH, ISS, CYS, STD, CYC	34.623	3.716	1.868	10,73%	800

- DXC:** Multinacional estadounidense que ofrece servicios TIC en Norteamérica, Europa, Asia y Australia. Enfoca sus actividades en dos segmentos principales, Servicios Globales de Negocios y servicios Globales de Infraestructura, entre los que ofrece, entre otros, servicios de ciberseguridad. La Compañía está cotizada en New York Stock Exchange con una capitalización de mercado de 5,3 Miles de M US\$ y una cifra de ingresos de 14,8 Miles de M US\$ en 2022. Opera en España a través de la subsidiaria DXC Technology Servicios España SL..
- Atos:** Compañía francesa con alcance mundial que ofrece soluciones de transformación digital incluyendo ciberseguridad, *cloud*, soluciones verticales, plataformas de datos e infraestructura. Cotiza en Euronext Paris, tiene una capitalización de mercado de 1,2 Miles de M€ y una cifra de ingresos 11,3 Miles de M€ en 2022. Atos Spain SA es su subsidiaria en España.

- **Capgemini:** Consultora tecnológica francesa especializada en servicios de transformación digital, tecnología e ingeniería con foco en América, Europa, Medio Oriente, África y Asia Pacífico. Cotizada en Euronext Paris con una capitalización de mercado de 28,7 Miles de M€ y una cifra de ingresos de 22 Miles de M€ en 2022.
- **Altia:** Compañía de consultoría tecnológica con sede en Oleiros (La Coruña) fundada en 1994. Ofrece servicios de consultoría, desarrollo y mantenimiento de soluciones y servicios avanzados de tecnología. Cotiza en el segmento BME *Growth* (antiguo MAB) desde 2011 con una capitalización actual de mercado de 238 M€ y una cifra de ingresos de 167,2 M€ en 2022.
- **Izertis:** Consultora tecnológica con sede en Gijón especializada en transformación digital. Fue fundada en 1996 y empezó a cotizar en el segmento BME *Growth* (antiguo MAB) desde 2019. Tiene una capitalización de mercado de 198 M€ y presentó al cierre del 2022 una cifra de ingresos de 92,2 M€.
- **Soluciones Cuatroochenta:** Compañía valenciana (Castellón de la Plana) especializada en el desarrollo e implementación de soluciones digitales *cloud* y ciberseguridad operando en 21 países. Cotiza en el segmento BME *Growth* desde octubre de 2020 con una capitalización de mercado de 196 M€ y una cifra de ingresos de 14 M€ en 2022.
- **Grupo Castilla:** Empresa Catalana con sede principal en Riudoms con especialización en desarrollo e implantación de software para la administración de Recursos Humanos. Compañía familiar con presencia en las principales ciudades de España y una cifra estimada de ingresos de 14 M€ en 2021.
- **Telespazio:** Compañía de servicios de sistemas espaciales italiana con sede social en Roma. Propiedad de Thales y Leonardo, grupo líder en servicios de tecnología satelital y geo información. Su facturación en 2021 fue de 6.280 M€

7. PLAN ESTRATÉGICO

La estrategia de Seresco gira en torno a su visión; ser líder en soluciones y servicios en el ámbito de las tecnologías de la información, consolidando su crecimiento e internacionalización, comprometida con el desarrollo de su personal y superando las expectativas de sus clientes como referente en innovación, servicio y seguridad.

Modelo estratégico Seresco

Figura 13. Distribución de mercado por nivel de facturación y experiencia



Fuente: Seresco y Solventis

El plan de crecimiento de la Compañía se apoya en **actividades orgánicas e inorgánicas** con el fin de ampliar su alcance de negocio tanto en España como en el exterior, principalmente Portugal y Latinoamérica.

Estrategia de crecimiento orgánico

Con el objetivo de apostar por la recurrencia y la escalabilidad, Seresco tiene como objetivo enfocar sus proyectos hacia un perfil generador de valor que suponga ofrecer servicios que incrementen sus márgenes de negocio mediante apalancamiento operativo. Para ello, se han identificado acciones concretas a ejecutar, de cara a lograr crecer orgánicamente en las mismas:

- **Nómina y Recursos Humanos**
 - Creación de un nuevo portal del empleado.
 - Crecimiento de la cartera de clientes en Portugal a través de la oficina de desarrollo comercial creada por la Compañía.
 - Promover la creación de nuevos desarrollos de servicios sinérgicos complementarios a la oferta actual de la Compañía
- **Infraestructuras, Sistemas y Servicios**
 - Concursar para nuevos centros de asistencia a los usuarios (CAU), tomando como caso de éxito el Centro de Gestión de Servicios Informáticos de Asturias (CGSI), cliente actual de la Compañía.
 - Desarrollo del área de ciberseguridad de la Compañía, con potencial de convertirla en una nueva división.
- **Consultoría y Desarrollo de Software**
 - Concentración y especialización en el sector de agricultura, en el cual la Compañía cuenta con trayectoria y conocimiento
 - Aumento de su presencia en el sector agropecuario mediante la comercialización de dos de sus programas propios: Cultiva y VayaVaca.
- **Servicios de Transformación Digital**
 - Aumento de la cartera actual de clientes mediante la comercialización de la plataforma *cloud* para la gestión de procesos empresariales en movilidad Nubia
 - Implantación del producto SAGE X3, producto de la alianza estratégica con SAGE.
- **Cartografía y Catastro**
 - Participación en nuevas licitaciones en Costa Rica, Perú y Colombia, aprovechando nuevas dotaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial (BM) en cada uno de estos países.
 - Potenciar la homologación local de SEGIPSA para continuar el crecimiento en el mercado nacional.
 - Explorar nuevas ubicaciones en LATAM, con contactos iniciales en Argentina y Uruguay.

Estrategia de Internacionalización

Una de las líneas básicas del plan de expansión de Seresco se basa en la **internacionalización** de la Compañía aprovechando la experiencia con la que cuenta en **Latinoamérica y Portugal**, países en los que actualmente opera a través de sus divisiones de Cartografía y Catastro y Nómina y Recursos Humanos, respectivamente.

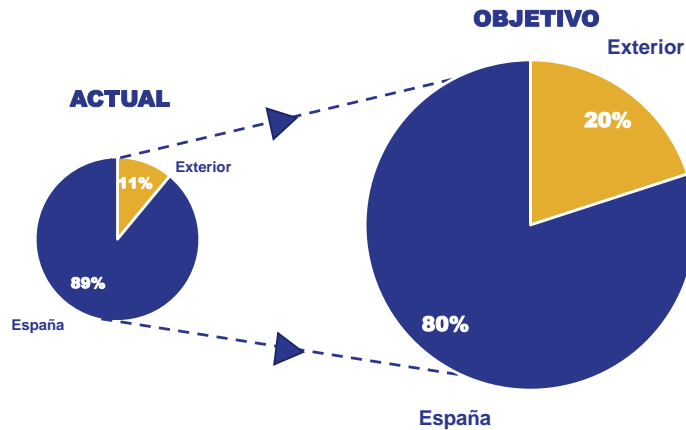
La Compañía pretende consolidar su presencia actual y reforzarla ofreciendo todo su portafolio de servicios. Por otro lado, Seresco pretende que esta estrategia no sea solo una vía de crecimiento de negocios, sino también para el refuerzo de la cadena interna de valor de producción, aprovechando las sinergias y eficiencias en cada una de las ubicaciones objetivo.

En este sentido, la Compañía pretende potenciar las áreas de negocio con menor peso actual, dotando de mayor equilibrio a los ingresos de sus filiales. El objetivo a futuro es mantener una cartera de clientes con un peso de un 50% la administración pública y de un 50% las empresas privadas, con la finalidad de dotar de

estabilidad y diversificar la actividad de Seresco. Es por esto que el potencial *cross selling* de la Compañía juega un papel crucial en su estrategia.

La Compañía espera lograr que los ingresos derivados de sus actividades en el exterior tomen un protagonismo mayor en la facturación total de Seresco, pasando de un 11% de la facturación total en la actualidad a un 20% en los próximos 3 años.

Gráfica 14. Proyección de ingresos por geografía



Fuente: Seresco

Plan de internacionalización Seresco

Figura 14. Plan de internacionalización Seresco

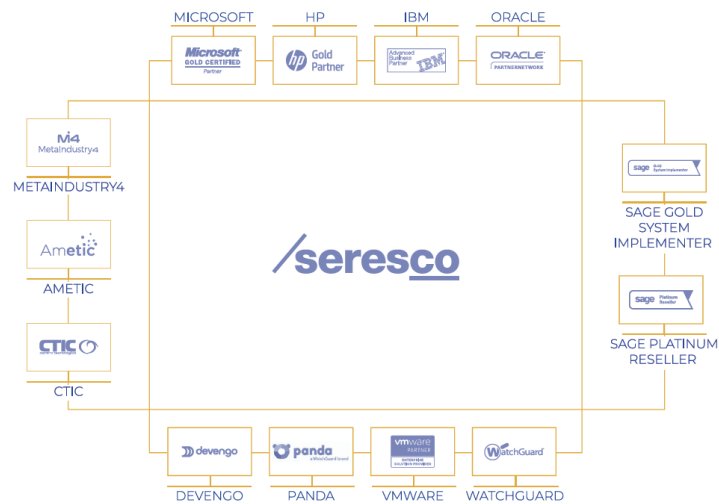


Fuente: Seresco

Alianzas Estratégicas

Seresco cuenta con importantes alianzas estratégicas siendo *partner*, entre otros, de fabricantes como Microsoft desde 1998, Oracle desde 2000, y Sage desde 2018, además de ser miembro de las más importantes asociaciones empresariales del sector.

Figura 15. Alianzas estratégicas Seresco



Fuente: Seresco

Nuestra opinión es que Seresco puede cumplir con su estrategia de crecimiento orgánico. Los motivos para realizar esta afirmación son varios:

- **Seresco cuenta con producto propio:** Después de un esfuerzo considerable en inversión en I+D, la Compañía ha creado una cartera de productos especializada (sobre todo en las áreas de Agricultura, Ganadería y Recursos Humanos) que la diferencia de muchos de sus competidores. Además, le permite ser más adaptable a las demandas de sus clientes y no depender de los permisos de terceros.
- **Seresco tiene un track record de más de 50 años:** La Compañía ha demostrado a lo largo de su historia no sólo su capacidad de resiliencia ante diversas crisis; sino, además, su capacidad de generar valor para sus accionistas. Seresco ha logrado esto gracias a su diversificación en cuanto a líneas de negocio y en cuanto a su diversificación geográfica. Este track record le ha permitido adquirir un *know-how* que le otorga la oportunidad de ofrecer sus servicios a con nuevos y antiguos clientes (*cross-selling*) en aquellos países donde ya tenga presencia. Además, con la creación del departamento de compras, pueden utilizar técnicas de venta más transversales.
- **Seresco ha creado su propio nicho de mercado:** La marca Seresco es una marca reconocida en el Norte de España (más concretamente en Asturias) dentro de su sector. Esto le otorga una estabilidad en cuanto a la evolución de los ingresos y una recurrencia de flujos de caja. Esta recurrencia la puede (cómo ya ha demostrado en el pasado mediante su expansión geográfica) aprovechar para potenciar su crecimiento orgánico.
- **La Compañía ha generado unos altos costes de sustitución para sus clientes:** El saber hacer, su larga trayectoria y la naturaleza de su modelo de negocio (especialmente la división de Nóminas y Recursos Humanos) hacen que los clientes de Seresco se sientan cómodos con sus servicios. De ahí la alta fidelidad de estos.

8. CRECIMIENTO INORGANICO

Seresco tiene como objetivo crecer inorgánicamente mediante la incorporación de nuevas unidades productivas con transacciones de participación mayoritaria, no dilutivas y generadoras de sinergias. Para esto,

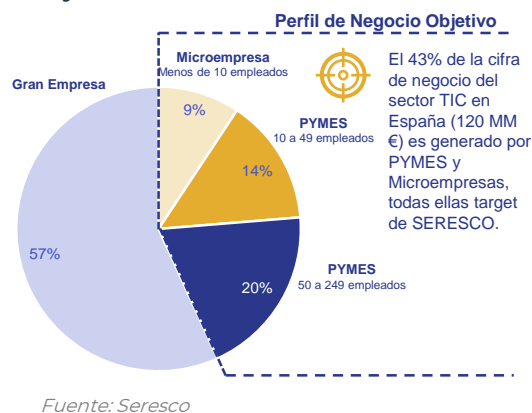
la Compañía ha creado un departamento propio de M&A, Oficina de Desarrollo Empresarial (ODE), con el fin de identificar, analizar e integrar proyectos que generen valor en los sectores en los que participa Seresco.

La Compañía está enfocada en asumir el rol de consolidador dadas las condiciones particulares identificadas en el sector: i) alta fragmentación del mercado, especialmente en los participantes pequeños y medianos; ii) necesidad de inversión para mantener una oferta comercial actualizada; y iii) escasez de factores de producción y mayor demanda de servicios integrados globales.

Visión estratégica Oficina de Desarrollo Empresarial (ODE)

- Generar capacidades adicionales que permitan atender los mercados objetivo en los que Seresco opera actualmente.
- Estructurar adquisiciones totales o parciales con una mayoría de por lo menos el 75% del capital accionario, con opción de compra total posterior en base a desempeño.
- Financiar operaciones con mix de fondos propios y endeudamiento, complementando con estructuras de vendor loan por parte de los propietarios vendedores.
- Tener en cuenta un principio de prudencia en el proceso de adquisición.
- Ejecutar un rol de consolidación en España y de posicionamiento en Portugal y LATAM.

Gráfica 15. Perfil de negocio objetivo



Perfil de Compañías Para Integrar

- Socio estratégico para desarrollar proyectos de manera conjunta.
- Compañías que puedan aportar un desarrollo comercial relevante tanto a nivel nacional como internacional.
- Compañías de nicho que hayan demostrado buena gestión y rentabilidad. El objetivo de Seresco es complementarlas con know-how tecnológico y capacidades comerciales y financieras.
- Transacciones no dilutivas a través de adquisiciones en base a múltiplos sobre beneficios inferiores a los de Seresco.
- Compañías con una facturación media de 5 M€ a 7 M€ con la posibilidad analizar casos excepcionales por debajo de este rango.
- Compañías con bajos o nulos niveles de endeudamiento.

Objetivos Específicos por Área de Negocio

- **Nómina y Recursos Humanos:** Crecimiento en cartera de clientes y capacidades adyacentes (*Workforce Management y Human Capital Management – Business Process Outsourcing*) en España y Portugal. Recientemente.

- **Infraestructuras, Sistemas y Servicios y Consultoría y Desarrollo de Software:** Compañías con grandes cuentas de clientes y operadores críticos, concretamente ciberseguridad industrial, *Robotic Process Automation* (RPA), inteligencia artificial y optimización de procesos.
- **Servicios de Transformación Digital:** Compañías con potencial de *Build-Up* para aumentar capacidades de atención al segmento de empresas PYME en procesos de digitalización, principalmente medianas.

Seresco ya ha iniciado la implementación de este componente de su plan estratégico, habiendo ejecutado 2 transacciones de adquisición, ambas enfocadas en desarrollar la división de Infraestructuras, Sistemas y Servicios, concretamente en el negocio de ciberseguridad:

Adquisición en 2019 y posterior fusión por absorción de SIGEA en 2021

- Adquisición del 100% de la consultora Asturiana Sistemas de Protección de la Información ("SIGEA") en 2019 y posterior fusión en 2021.
- Compañía especializada en desarrollo de servicios estratégicos y operativos de seguridad de la información.
- Más de 20 años de trayectoria con cartera de clientes consolidada.
- Al cierre de 2018 la Compañía registró una cifra de negocio de 124.000 €.
- Adquirida a través de un *vendor loan* a 4 años por un valor total de 211.000 €.

Adquisición de SPW en 2021

- Adquisición del 100% de la consultora SE Programa en Windows, S.L. ("SPW") en 2022.
- Compañía especializada en soluciones de seguridad perimetral e infraestructura WIFI.
- Fundada en Madrid en 1994, cuenta con casi 30 años de experiencia ofreciendo soluciones llave en mano de seguridad perimetral, WIFI y redes *Wireless*.
- Compañía que registró una cifra de negocio en 2021 de 1,23 M€.
- Precio de adquisición de 750.000 € más un componente variable que asciende a 560.000 de acuerdo con resultados entre 2023 y 2024.

Adquisición de ELO SISTEMAS DE INFORMAÇÃO LDA. (ELO-SI) en 2022

- Adquisición del 76,87% de la empresa portuguesa de gestión de tiempos y personas ELO SISTEMAS DE INFORMAÇÃO LDA. ("ELO-SI") en 2022.
- Compañía centrada en proveer soluciones y servicios de control de presencia de empleados, gestión de control de accesos y recopilación de datos de campo.
- Fundada en 1994 en Oporto, cuenta con 28 empleados y con una cartera de más de 600 clientes repartidos por Portugal, Angola, Mozambique y Cabo Verde.
- La Compañía obtuvo unos ingresos cercanos a 2,2 M€ en los últimos 12 meses (a 30 de septiembre).
- El precio de adquisición se ha fijado en 1.437.493 € sometido a un *lock-up* por parte de los actuales socios y con reserva de una opción de compra por el resto del capital social en función de un multiplicador del EBITDA y la evolución de la cifra de negocios para 2027.

Desde nuestro punto de vista, esta estrategia de crecimiento inorgánico conlleva de manera inherente una serie de retos que pueden impedir la ejecución de dicha estrategia:

- Las empresas que decida comprar Seresco pueden no cumplir estrictamente con las condiciones planteadas en su estrategia. Un claro ejemplo es en cuanto al tamaño (medido por el nivel de ingresos) de

las empresas adquiridas. Las dos últimas compras no cumplían con el requisito de “adquirir empresas con un nivel de facturación de entre 5 M€ y 7 M€”.

- Esta situación se puede agravar por la presión de alcanzar los objetivos planteados en su plan de negocio. La dirección puede empezar a comprar otras entidades a múltiplos menos atractivos o entidades que no sean perfectamente integrables en Seresco.
- Debido a que esta estrategia es nueva, Seresco no tiene tanta experiencia como otros actores del mercado a la hora de integrar las nuevas empresas y de generar valor.
- Estas compras dan una clara señal al mercado de que hay un comprador activo. Los potenciales *targets* pueden empezar a ser más exigentes en cuanto a múltiplos de venta debido al interés de Seresco por expandirse.
- Existe un riesgo de realizar adquisiciones dilutivas para sus accionistas. Además, la reciente subida de tipos de interés incrementa el coste de financiación y esto podría limitar su capacidad de compra.

No obstante, según nuestro análisis, Seresco puede superar todos estos retos debido a los siguientes motivos:

- Aunque las empresas ya adquiridas no cumplen estrictamente con todos los criterios establecidos, aportan un valor añadido que va más allá de estas métricas. La compra de ELO-SI le ha permitido expandirse internacionalmente por Portugal y África. La compra de SPW amplía significativamente las soluciones en materia de ciberseguridad que pueden ofrecer a sus clientes.
- La dirección ha sido prudente a la hora de establecer sus objetivos. En vez de establecer unos objetivos anuales, ha decidido presentar unos objetivos quinquenales. Este pequeño detalle les otorga una mayor libertad para alcanzar sus objetivos y así eliminar esa presión mencionada anteriormente.
- Seresco ha demostrado con Sigea que es capaz de integrar compañías. Su estrategia es muy adecuada: primero una adquisición de parte del capital, conocimiento del negocio y posterior fusión. De hecho, la metodología es lo suficientemente apropiada como para repetirla con ELO-SI.
- La compañía cuenta un **pipeline de 30 empresas** a fecha de abril de 2023. Esto se traduce en que existe una variedad de *targets* y, por ende, el poder negociador de la parte potencialmente adquirida se reduce drásticamente.

Como conclusión, aunque el plan de crecimiento inorgánico de la compañía pudiere resultar ambicioso, en nuestra opinión resulta factible por todos los motivos previamente mencionados.

9. GOBIERNO CORPORATIVO, EQUIPO DIRECTIVO Y ACCIONISTAS

Estructura organizativa de Seresco

Los órganos de **Gobierno Corporativo** de Seresco se componen de la siguiente manera:

El **Consejo de Administración**: Compuesto de un mínimo de 3 y un máximo de 10 miembros, determinados por la Junta General en cada momento, encargado de supervisar que el Comité de Dirección ejecute los planes establecidos y siga las prácticas adecuadas. En la actualidad su composición es la siguiente:

Tabla 3. Consejo de Administración

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN		
Nombre	Cargo	Carácter
D. Antonio Suárez García	Presidente	Dominical
D. José Carlos Suárez García	Consejero Delegado	Ejecutivo
D. Tomas Reinares Fernández	Secretario Consejero	Dominical
D. Ruperto Iglesias García	Consejero	Miembro externo
D. Luis Pardo Cespedes	Consejero	Independiente
D. Max Federico Gosch Riaza	Consejero	Independiente

Fuente: Seresco

Como se puede comprobar, la mitad de los consejeros son independientes; esto le otorga al Consejo nuevos enfoques y nuevos puntos de vista a la hora de diseñar la estrategia a largo plazo de la compañía..

Tabla 4. Comité de dirección

COMITÉ DE DIRECCIÓN	
Nombre	Cargo
Manuel Ángel Busto Riego	Director General
Alejandro García Fernández	Director Administrativo Financiero
Alberto Díaz Manrique	Director de la Oficina de Desarrollo Comercial
Sergio Fínez Martínez	Director de Tecnología e Innovación
Rubén Pérez Sobrino	Director Área de Consultoría y <i>Software</i>
Alejandro Blanco Urizar	Director Servicios de Transf. Digital y de Organización y Relac. Institucionales
Reyes Palomares Pérez	Directora Área de Nómina y Recursos Humanos
Luis Menéndez García	Director Área de Infraestructuras, Sistemas y Servicios
Antonio Huergo Ruisánchez	Director Área de Cartografía y Catastro
Alberto Díaz Manrique	Delegado de Madrid
Andrés Riveiro Sestelo	Delegado de Galicia

Fuente: Seresco

La estrategia de la compañía es la de incluir personas capacitadas y especializadas para dirigir una única área de la compañía. Esta estrategia de dividir la compañía en departamentos, le confiere una estructura horizontal en vez de una vertical. Esta horizontalidad le permite a Seresco poder realizar *cross selling* de manera más eficiente; tener personal cualificado en cada área de negocio; poder integrar mejor las adquisiciones y estar mejor preparada ante las oportunidades y las amenazas del entorno. No obstante, para que todo esto se cumpla es fundamental la circulación de la información; es por esto que Seresco ha desarrollado políticas de comunicación interdepartamental.

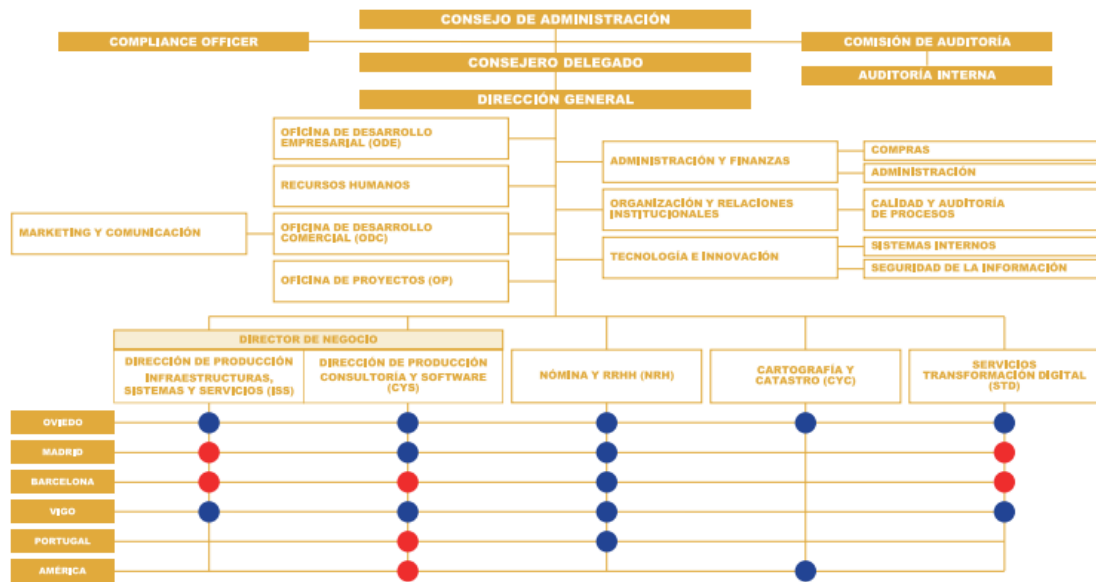
Comisión de Auditoría: Órgano interno de carácter informativo y consultivo, sin funciones ejecutivas, con facultades de información, asesoramiento y propuesta dentro de su ámbito de actuación. Estos tienen el funcionamiento y las competencias establecidas en la legislación vigente, siendo sus miembros en la actualidad:

Tabla 5. Comité de auditoría

COMITÉ DE AUDITORÍA	
Nombre	Cargo
D. Max Federico Gosch Riaza	Presidente
D. Luis Pardo Cespedes	Vocal
D. Ruperto Iglesias García	Secretario

Fuente: Seresco

Figura 16. Organigrama



Fuente: Seresco

Estructura accionarial

Con el ánimo de darle un nuevo enfoque la estrategia de la Compañía, en el año 2018 diversos accionistas de Seresco liderados por Antonio Suárez García, José Carlos Suárez García y Tomás Reinares Fernández, actuales Presidente, Consejero Delegado y Secretario Consejero de la Sociedad, respectivamente, crearon una sociedad denominada Ocseres, que tenía como propósito la adquisición de acciones de la Compañía.

Se estructuró entonces un vehículo al que los mencionados socios aportaron sus acciones de Seresco, financiando el resto de la compra mediante una estructura de deuda con tres entidades bancarias por un valor agregado de aproximadamente 5 M€, para hacerse con el control del del 98% de las acciones de la Compañía.

Esta nueva dirección trajo consigo una nueva orientación corporativa que ha conllevado cambios positivos de cara al crecimiento de Seresco:

- Inclusión de miembros externos con trayectoria en el Consejo de Administración y la constitución de una comisión de auditoría integrada por los mismos.
- Promoción de un plan de desarrollo de negocio para captar una mayor participación de mercado local e internacional.
- Creación de un equipo de desarrollo empresarial (departamento de fusiones y adquisiciones – M&A) con el fin de adquirir Compañías para ampliar la gama de servicios ofrecidos e incrementar la participación de mercado inorgánicamente.
- Optimización de funciones del equipo directivo, reasignando responsabilidades de manera idónea con miras lograr eficiencias.
- Desarrollo de nuevas aplicaciones propias que optimizan procesos internos, generando apalancamiento operativo y, por tanto, mejora de márgenes.

En 2022 Seresco da el salto al parqué tras una ampliación de capital, dejando la **Estructura Accionarial** del siguiente modo:

Tabla 6. Estructura accionarial

Accionistas	Capital (%)
José Carlos Suárez García (Grupo Familiar)	14,36%
Antonio Suárez García	10,77%
Enrique Suárez García	8,55%
María Purificación Suárez García	6,84%
Luis Suárez García	6,62%
Guillermo Suárez García	6,42%
Tomás Reinares Fernández	5,90%
Manuel Angel Busto Riego	5,40%
Resto	35,14%
Total	100%

Fuente: Seresco

10. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC)

Seresco es una entidad comprometida con sus empleados, la sociedad y el medioambiente a través de una serie de políticas y procedimientos diseñados con el fin de impactar positivamente su entorno. Las políticas /iniciativas y procedimientos diseñados para contribuir positivamente en el entorno de la Compañía, son las siguientes:



Acciones llevadas a cabo:

1. Recogida solidaria de productos textiles donados a la cooperativa Cáritas Kooperera.
2. Panel del Voluntario para fomentar el intercambio de iniciativas.
3. Plan de donación denominado Nóminas Solidarias: consiste en aportar anualmente a diversas fundaciones para ayudar a la gente más desfavorecida.
4. Participación en programas "Comparte y Recicla" de la Fundación Crecer Jugando.



Acciones llevadas a cabo:

1. Desarrollo de productos que contribuyen a promover la agricultura sostenible (Cultiva Decisiones).
2. Participación en el programa Fade Saludable.
3. Participación de proyectos de investigación centrados en la agricultura sostenible: CIP-Olive, K-Chain, PLAGo, CAMIDECOL y Felxigrobots.



Acciones llevadas a cabo

1. Certificación en Seguridad y Salud Laboral según ISO 45001 como garantía de condiciones laborales.
2. Formación masiva para todo el personal en Prevención de riesgos laborales en teletrabajo.
3. Formación masiva para todo el personal en Prevención de riesgos en PVD y dispositivos TIC portátiles, prevención de trastornos musculoesqueléticos.



Acciones llevadas a cabo

1. Oportunidades de formación y de aprendizaje continuo a los empleados para mejorar sus competencias.
2. Participación y organización de Cátedras Universitarias.

- 3.Participación en la iniciativa *Stem Talent Girl* organizada por el Club Asturiano de la Calidad.
- 4.Organización del Campus de Gestión Laboral.

Acciones llevadas a cabo



1. Con el fin de promover medidas que garanticen el principio de igualdad entre mujeres y hombres, se ha firmado un plan de igualdad laboral en el que se incluye una política salarial según convenio.
- 2.Mejoras sobre condiciones de empleo de RRHH para todos los empleados: jornada reducida, teletrabajo, flexibilidad de vacaciones, mejora de los permisos recogidos en el convenio colectivo (independientemente del género, condición social, etc.).
- 3.Durante la situación de embarazo, a libre elección de las embarazadas, posibilidad de teletrabajar al 100% el último trimestre del embarazo siempre que la naturaleza del puesto lo permita.

Acciones llevadas a cabo



1. Plan de movilidad de empresa, y fomento de uso de la tarjeta de transporte entre los empleados.
- 2.Criterios de compra verde para adquisición de hardware en nuestra política de compras.
- 3.Participación en Alianza con el Clúster industrial del metal para la definición de la ruta de la I+D+i del hidrógeno verde en Asturias, como alternativa a los combustibles fósiles.
- 4.Desarrollo de soluciones de software que contribuyen a reducir el consumo energético (SIGEON).

Acciones llevadas a cabo



1. Adhesión a la Declaración de Luxemburgo.
- 2.Certificación en Seguridad y Salud Laboral según ISO 45001 como garantía de condiciones laborales.
- 3.Opciones de retribución flexible y acuerdos con entidades que permitan descuentos especiales para empleados de Seresco.

Acciones llevadas a cabo



1. Desarrollo de soluciones de software y servicios que contribuyan a minimizar el impacto ambiental de las actividades y la huella de carbono del cliente (SIGEON, servicios Cloud, Cultiva, Nubia).
- 2.Participación en clúster de innovación, que promueven el crecimiento económico y sostenible (AMETIC, CTIC, Metaindustri4).

Acciones llevadas a cabo



1. Plan de Igualdad.
- 2.Alineación con los principios del Pacto Mundial.
- 3.Política salarial según convenio establecido.

4. Transparencia y respeto del derecho internacional en los países en los que operamos para prevenir la corrupción y el soborno.

Acciones llevadas a cabo



1. Análisis del ciclo de vida de productos y servicios desde la perspectiva medioambiental.
2. Sistema de gestión medioambiental certificado en ISO 14001.
3. Segregación en origen de los residuos generados, y adecuada gestión de los mismos, con especial atención a los RAEE.

Acciones llevadas a cabo



1. Medición de huella, verificación externa por entidad acreditada y registro en el MAGRAMA.
2. Plan de reducción de la huella de carbono para reducción de las emisiones.
3. Economía bajo en carbono: programa de objetivos orientada a la reducción de CO2 y al logro de la eficiencia energética.

Acciones llevadas a cabo



1. Sistema de gestión medioambiental certificado, como garante del cumplimiento de la legislación medioambiental.
2. Plan de reducción de la huella de carbono para reducción de las emisiones.
3. Programas de sensibilización sobre buenas prácticas ambientales dirigidos al personal y a proveedores, haciendo hincapié en la gestión sostenible de los recursos naturales.
4. Criterios de compra verde en material de oficina: sellos FSC, PEFC.

Acciones llevadas a cabo



1. Garantías de cumplimiento de la legislación, transparencia, respeto de derechos humanos, prevención de delitos y lucha contra el fraude:
 - a. Manual de prevención de riesgos penales.
 - b. Código de conducta.
 - c. Política de atenciones y regalos.
 - d. Política de uso de tarjetas de crédito corporativas.
 - e. Designación de *Compliance Officer* corporativo.
2. Canal de denuncias que permita a los grupos de interés comunicar a la empresa los potenciales impactos sobre los derechos humanos

Acciones llevadas a cabo



1. La estrategia empresarial contempla objetivos en materia de responsabilidad social corporativa alineada con los ODS.
2. Buzón de Sugerencias medioambientales.
3. Difusión de la Política Medioambiental.
4. Concienciación a los empleados relacionada con los ODS.
5. Alianzas con instituciones educativas para la acogida de alumnos en prácticas.

6.Participación en foros institucionales y sectoriales y asociaciones empresariales para el fomento de la innovación

11. ACTIVIDAD CORPORATIVA RECIENTE

ADQUISICIÓN DE SPW: firma madrileña especializada en soluciones de ciberseguridad que presta servicios a clientes de diferentes sectores. Esta empresa lleva operando más de 30 años ofreciendo soluciones de seguridad perimetral, wifi, auditorías de seguridad o redes *wireless*. Generó en 2021 unas ventas aproximadas de 1,23 M€ y un EBITDA aproximado de 129 K€. Con esta operación, la actual cartera de clientes de SPW se beneficiará de la estructura y solidez de un grupo tecnológico como Seresco integrándose en el área de Infraestructuras, Sistemas y Servicios, en la que trabajan más de 230 profesionales.

El precio de la operación de compraventa se fijó en 750.000 €, que implica a su vez un múltiplo de EV/Ventas en torno a 0,65x, un múltiplo inferior al de Seresco. Se espera que la compañía se establezca como un socio estratégico a largo plazo. Esta compra no ha supuesto ningún tipo de dilución.

SERESCO SALE A BOLSA PARA FINANCIAR SU PLAN ESTRATÉGICO: Siguiendo con la ruta estipulada en 2018 por la nueva dirección, la Compañía empieza a cotizar en diciembre de 2022 con el objetivo de reforzar su estructura de capital, obtener reconocimiento empresarial y diversificar sus fuentes de financiación para ejecutar su plan estratégico.

Se incorpora al mercado con una capitalización de 35,5 M€ (3,7 € por acción) mediante una OPS con una ampliación de capital correspondiente al 2,5% de las acciones.

SERESCO Y PAYFLOW FIRMAN UN ACUERDO ESTRATÉGICO: Seresco cierra un acuerdo estratégico con Payflow, empresa especializada en salario bajo demanda, para que los trabajadores de las empresas clientes de Seresco puedan acceder a su salario devengado de forma privada, instantánea y gratuita.

Payflow es la Compañía líder de Salario Bajo Demanda de la Unión Europea y cuenta con la plataforma de Bienestar Financiero más completa del mercado. Mediante una intuitiva aplicación, los usuarios pueden cobrar una parte de su salario ya devengado, ahorrar en huchas virtuales automatizadas y educarse financieramente a través de su plataforma con clases interactivas. Al ser un beneficio social, se caracteriza por ser completamente gratuito para los empleados y un aliado estratégico para los equipos de Recursos Humanos, ya que aumenta la productividad y potencia la experiencia del empleado.

SERESCO ADQUIERE LA EMPRESA ELO SISTEMAS DE INFORMAÇÃO LDA. (ELO-SI): Fundada en 1994 y con sede en Oporto, está especializada en proveer soluciones y servicios de control de presencia, gestión de control de accesos y recopilación de datos de campo, entre otros. Cuenta con 28 empleados y una cartera de más de 600 clientes, registrando una cifra de negocio a 30 de septiembre de 2022 (de los últimos 12 meses) de 2,2 millones de euros.

El precio de la operación de compraventa de la participación adquirida se ha fijado en 1.437.493,32 €, sometido a un compromiso de *lock-up* por parte de los actuales socios y con reserva de una opción de compra para el restante 23,13% del capital social en función de un multiplicador del EBITDA resultante y la evolución de la cifra de negocios para el año 2027.

La transacción se ha realizado a un múltiplo de EV/Ventas de aproximadamente 0,85x; al igual que con las anteriores compañías adquiridas, se espera que ELO-SI se convierta en un socio estratégico a largo plazo.

12. COMENTARIO A LOS RESULTADOS DE 2022

El pasado mes de abril Seresco, por primera vez como Compañía cotizada, presentó los resultados correspondientes al cierre de 2022. Los resultados superaron la guía dada por la compañía en su momento de incorporación al mercado tanto en ingresos (33,64 M € esperados) como en EBITDA (3,5 M € esperados)

Tabla 7. Cuenta de Resultados Consolidada, 2021 – 2022

Cuenta de Resultados (€)	2021	2022	Δ Var
Importe neto de la cifra de negocios	30.566.621	33.986.224	11 %
Administración de personal y de nómina (NRH)	10.474.637	11.673.335	11%
Infraestructuras, sistemas y servicios de TI (ISS)	9.789.152	10.768.445	10%
Consultoría y desarrollo de software (CYS)	7.706.812	7.738.547	0%
Transformación digital (STD)	1.681.723	1.821.497	8%
Cartografía y Catastro (CyC)	914.297	1.984.400	117%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	257.892	247.198	-4 %
Aprovisionamientos	(4.161.492)	(4.674.566)	12 %
Otros ingresos de explotación	160.160	343.305	114 %
Gastos de personal	(22.097.484)	(23.938.324)	8 %
Otros gastos de explotación	(2.075.405)	(2.294.581)	11 %
Amortización de inmovilizado	(1.020.570)	(1.038.330)	2 %
Deterioro y resultado enajenaciones inmovilizado	-	1.570	N.A.
Otros resultados	(32.703)	44.881	-237 %
Resultado de Explotación	1.597.019	2.677.377	68 %
Resultado financiero	(634.255)	(121.034)	-81 %
Resultado antes de Impuestos	962.764	2.556.343	166 %
Impuesto sobre beneficios	(500.260)	(688.016)	38 %
Resultado del Ejercicio	462.504	1.868.327	304 %

Fuente: Seresco, y Solventis

El crecimiento del 11% de los ingresos se debe principalmente a dos factores: mayor volumen de negocio en sus dos principales áreas (NRH e ISS) y un crecimiento significativo en el área de Cartografía y Catastro. La Compañía ha logrado esto gracias a su *mix* de venta que le permite realizar *cross selling* a sus clientes, a que los contratos con clientes privados están ligados a la inflación y a que las administraciones públicas están renovando al alza los contratos ante la escasez de competidores.

Este crecimiento no ha supuesto un aumento en el gasto de personal; conviene observar que esta partida sólo ha crecido un 8% frente al incremento del 11% de los ingresos. Esto muestra el estricto control en su principal partida de gastos que la compañía está llevando a cabo para mejorar su eficiencia. Además, Seresco paga a la mayoría de sus trabajadores por encima de lo establecido por el convenio, de tal forma que no se va a ver demasiado afectada por las subidas salariales.

Por otra parte, el coste de “aprovisionamientos” y “otros gastos de explotación” han subido en línea con los ingresos. Este hecho es un buen indicador de la capacidad de la entidad para trasladar la inflación de los costes a sus clientes.

En cuanto a eficiencia financiera, el descenso notable de la partida de “Resultado financiero” se debe a que en el año 2021 Seresco decidió reducir su deuda mediante un repago adelantado de esta, disparando así sus costes financieros durante 2021.

La combinación de todos estos hechos ha supuesto que la compañía haya aumentado un 304% su beneficio neto pasando de 0,465 M € a 1,9 M €.

La fuerte generación de caja (+49 %) unida a una mejora considerable del EBITDA (+50%) ha mejorado la situación financiera de Seresco de cara a su plan de expansión, tal y como se refleja en la siguiente tabla.

Tabla 8. Situación financiera, 2021 – 2022

Partidas (€)	2021	2022	Δ Var
Deuda financiera a largo plazo	4.767.290	3.598.083	-25 %
Deuda financiera a corto plazo	1.813.491	3.238.649	79 %
Deuda financiera total	6.580.781	6.836.732	4 %
Efectivo y otros activos líquidos	-1.602.693	-2.385.833	49 %
Inversiones financieras a corto plazo	-113.212	-126.805	12 %
Deuda financiera neta	4.864.876	4.324.094	-11%
EBITDA	2.132.948	3.194.186	50 %
Deuda financiera Neta/EBITDA	2,28	1,35	-41 %

Fuente: Seresco, y Solventis

En definitiva, los resultados de Seresco muestran un fuerte crecimiento unido a una mejora en la eficiencia que mejora notablemente su situación financiera. Todo esto sin haber contabilizado la aportación de SPW al negocio puesto que la adquisición se hizo a finales de octubre de 2022.

13. ESTIMACIONES DE SOLVENTIS Y VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA

Estimaciones Solventis

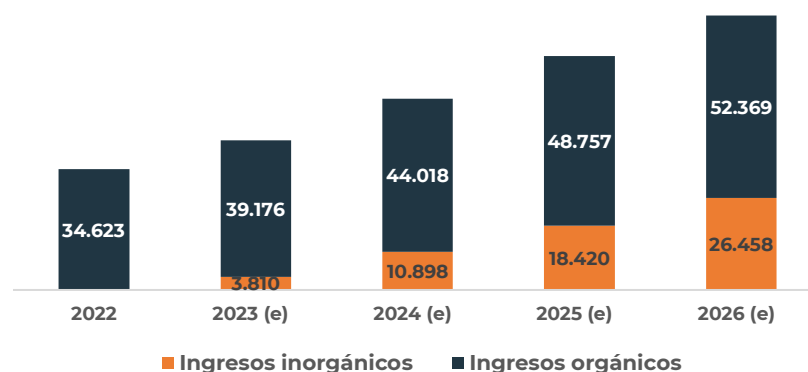
Tomando como base el cierre del 2022 de la Compañía y como referencia, las estimaciones a las de la Compañía para el cierre del 2025e, hemos calculado una proyección de cifra de negocios para los próximos 4 años basándonos en los siguientes supuestos:

- Un CAGR en ingresos orgánicos de aproximadamente un 11,1% entre 2022 y 2026e.
- La incorporación de ingresos adicionales de Compañías adquiridas a partir de 2023e producto de la ejecución de la estrategia inorgánica de Seresco (una participación inicial del 9% hasta llegar a significar alrededor del 34% de los ingresos totales de Seresco en 2026e).

Bajo nuestro criterio, dicho crecimiento puede ser factible siempre y cuando la Compañía logre cumplir ciertas condiciones que resultan claves dentro de este periodo de tiempo:

- Mantener la solidez de sus divisiones de Administración de Nómina y Recursos Humanos y de Infraestructura, Sistemas y Servicios, las cuales son el principal bastión generador de ingresos. Para esta última, consideramos que el desarrollo del negocio de ciberseguridad es un factor clave por su importancia en las coyunturas actuales y la oportunidad que esto significa.
- Lograr la escalabilidad y recurrencia que pretende la Compañía en sus divisiones de Transformación Digital y de Cartografía y Catastro, las cuales históricamente se han caracterizado por tener una tipología de facturación *one-time*. En la medida que Seresco, a través de sus planes de internacionalización y crecimiento inorgánico logren transformar el negocio hacia modelos de recurrencia tipo SaaS (Software as a Service).
- Ejecutar su estrategia de crecimiento inorgánico satisfactoriamente, adhiriendo proyectos a la Compañía que rápidamente logren integrarse y generar las sinergias esperadas.

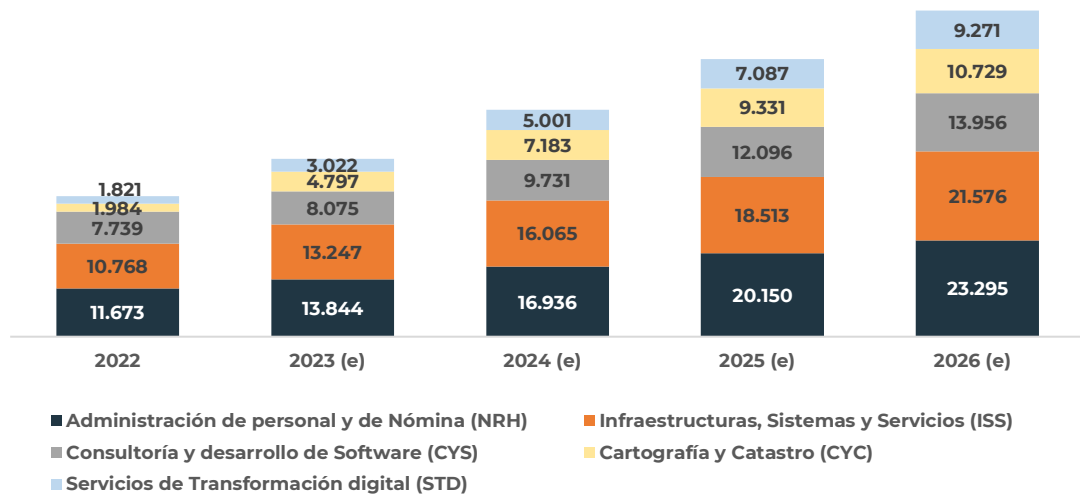
Gráfica 16. Proyecciones de crecimiento de cifra de ingresos orgánicos e inorgánicos 2022-2026e ('000€)



Fuente: Solventis.

- La reasignación de las contribuciones de cada división al total de la cifra de negocios, impulsada principalmente por el crecimiento orgánico de cada una de estas y la incorporación de compañías adquiridas a cada segmento de negocio como producto de la estrategia de crecimiento inorgánico. Proyectamos que dicha reasignación resulte en una distribución más equilibrada.

Gráfica 17. Proyecciones de crecimiento de cifra de ingresos por división 2022-2026e ('000€)



Fuente: Solventis.

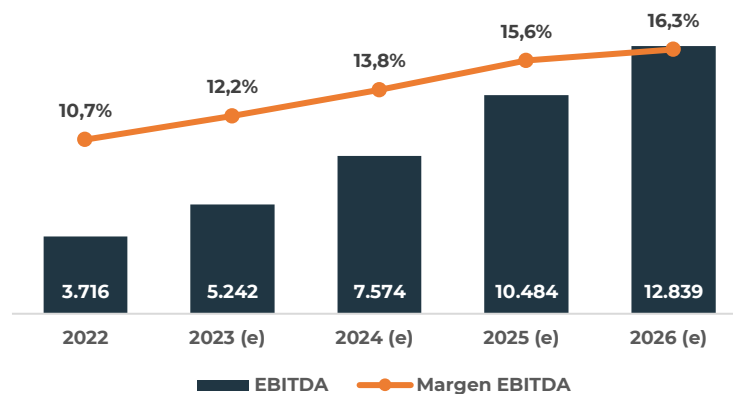
Esperamos una mejora en la gestión de costes a lo largo del periodo 2023e-2026e, de tal forma que su margen EBITDA pase del 10,73% que registró en el 2022 a un 16,3% en 2025e, impulsado por eficiencias operativas en costes y la inclusión de compañías que a su vez son eficientes en márgenes operativos.

En nuestra opinión, este incremento de márgenes es factible en la medida que la Compañía logre:

- Enfocar sus actividades a un perfil de mayor recurrencia y escalabilidad que signifique un mayor nivel de ventas.
- Ser eficiente en la gestión de sus costes directos, concretamente en el consumo de recursos humanos. Consideramos que la generación de apalancamiento operativo es un concepto clave en cuanto a la mejora de márgenes, bien sea a través de eficiencias en procesos, desarrollos *in-house* de aplicaciones propias o actualizaciones en sistemas que promuevan la eficiencia.

En base a lo anterior y a las expectativas de eficiencia que esperamos, estimamos una proyección gradual de crecimiento en EBITDA y Margen EBITDA para los próximos 4 años.

Gráfica 18. Previsiones de crecimiento de EBITDA Ajustado y Margen EBITDA, 2022 – 2025e ('000€)



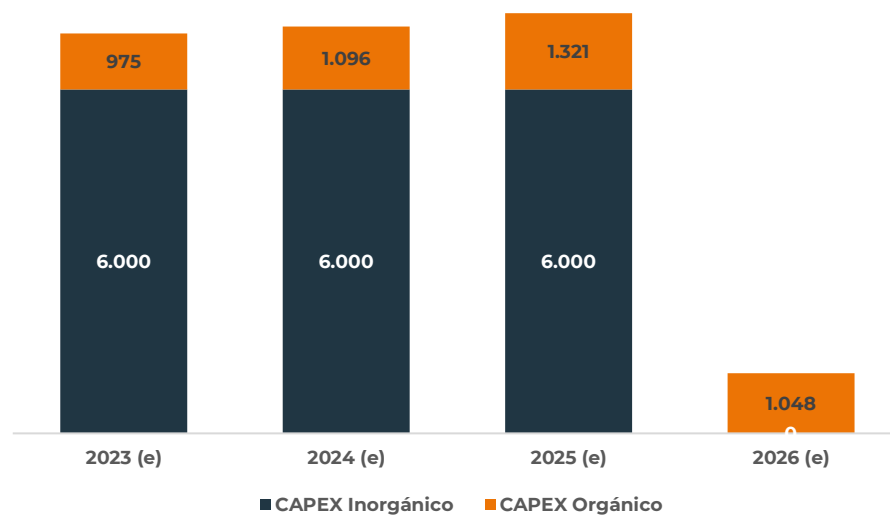
Fuente: Solventis.

La inversión en activos fijos (CAPEX) de Seresco está definida por:

- Inversiones en aplicaciones, plataformas tecnológicas, hardware y licencias, activos inmobiliarios para la operación, activos de administración, entre otros, considerados como CAPEX Orgánico.
- Inversiones para la ejecución de adquisiciones inorgánicas que le supongan sinergias y ventas cruzadas, consideradas como CAPEX Inorgánico. En concreto la compañía presupuesta unos 18 M€ de inversión inorgánica en los próximos 3 años.

Para la proyección de la inversión en activos fijos en los próximos 4 años, hemos separado el componente asociado al crecimiento orgánico (inversión en activos estructurales necesarios para operar el negocio actual), del componente inorgánico (inversiones destinadas a adquisiciones de compañías en el marco del plan estratégico de crecimiento inorgánico de Seresco). En relación con este último, las proyecciones suponen una inversión total de 18 M€ entre 2023e y 2025e.

Gráfica 19. Proyecciones de Inversión en Activos Fijos (CAPEX), 2023e-2026e ('000€)



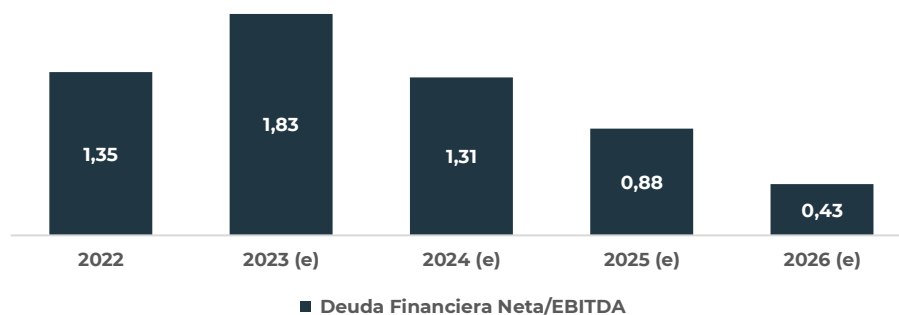
Fuente: Solventis.

En relación a la financiación de Seresco, al cierre del 2022 la compañía presentó una deuda financiera neta de 4,8 M€ que incluye obligaciones bancarias derivadas de créditos bancarios de largo plazo, un crédito estructurado para financiar la operación de adquisición de Sigea en 2019 y un CDTI cuyos recursos ingresaron durante 2021.

La financiación futura de las actividades de la compañía, concretamente las relacionadas al crecimiento inorgánico, estaría estructurada por un *mix* de, endeudamiento, *vendor loans* con los propietarios vendedores y *Equity* de posibles ampliaciones de capital.

Teniendo en cuenta el posible uso de fuentes alternativas de financiación y la generación de eficiencias operativas a lo largo del periodo, estimamos que la ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA pase de 1,35 a 0,43 a 2026e. En 2023e esperamos un aumento debido a la posible entrada de nueva deuda con motivo de las adquisiciones.

Gráfica 20. Previsiones de crecimiento de Seresco, Deuda Financiera Neta / EBITDA



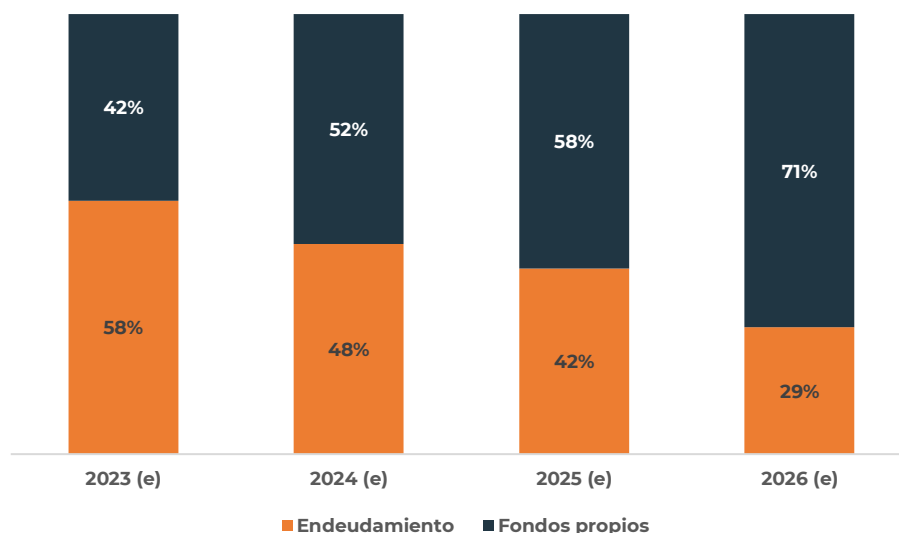
Fuente: Seresco y Solventis.

Pese a que las condiciones de mercado no sean las ideales debido a la alta volatilidad reciente, consideramos que el perfil de la compañía, el sector en el que opera, su prestigio en el mercado y el enfoque estratégico del nuevo *management*, son argumentos atractivos para atraer nuevos inversores.

Adicionalmente, la estructuración de alternativas de financiación como *vendor loans* en los procesos de adquisición de compañías, pueden resultar en acciones positivas de cara a mantener el apalancamiento de Seresco en niveles adecuados. No obstante, es importante resaltar que la capacidad de captación de los fondos necesarios para llevar a cabo las inversiones dependerá en gran medida de las circunstancias del mercado y de la evolución operativa de la compañía.

Tomando como referencia lo anterior, hemos proyectado que a partir del 2023e la estructura de capital de Seresco podría pasar a estar compuesta por un 47% de endeudamiento y un 53% de fondos propios, para luego estabilizarse en un rango medio de 28% endeudamiento y 72% fondos propios en 2026e.

Gráfica 21. Proyección de Estructura de Capital 2023e-2026e



Fuente: Solventis.

En base al anterior análisis financiero y supuestos relacionados, presentamos nuestras proyecciones de la cuenta de resultados de gestión consolidada de Seresco para el periodo de 2023e y 2026e.

Tabla 9. Proyección de Cuenta de Resultados Consolidada, 2023e-2026e

Cuentas de Resultados ('000€)	2023e	2024e	2025e	2026e
Ingresos de explotación	42.986	54.916	67.177	78.827
Aprovisionamientos	(6.398)	(8.317)	(10.514)	(12.890)
Gastos de personal	(28.636)	(36.025)	(42.971)	(48.928)
Otros gastos de explotación	(2.496)	(2.936)	(3.211)	(4.170)
Amortización del inmovilizado	(1.206)	(1.646)	(2.393)	(2.404)
Resultado de Explotación	4.251	5.991	8.089	10.435
Resultado Financiero	(248)	(292)	(337)	(214)
Beneficio Antes de Impuestos	3.793	5.704	7.757	10.226
Impuestos sobre beneficios	(899)	(1.273)	(1.660)	(2.127)
Resultado del Ejercicio	2.894	4.360	6.081	8.086
EBITDA	5.457	7.637	10.484	12.839
Margen EBITDA	12,20%	13,79%	15,6%	16,3%

Fuente: Solventis.

Precio objetivo

Para definir un precio objetivo por acción, hemos tenido en cuenta diferentes metodologías aceptadas en el mercado con el fin de contar con una perspectiva completa que contemple factores clave como la madurez de la misma, su situación actual, su plan de negocios en el mediano y corto plazo y la situación actual del sector.

En concreto, hemos realizado una valoración vía Descuentos de Flujos de Caja (DCF) y Metodología de Múltiplos Comparables, las cuales complementamos con un análisis de generación de valor vía Retorno del Capital Invertido (ROIC). Los inputs tenidos en cuenta para la valoración han sido la información financiera histórica, las estimaciones publicadas por la compañía, las proyecciones realizadas por Solventis, un *benchmark* comparativo que tiene en cuenta información de mercado y los resultados del *research* presentado en este documento.

Valoración por metodología DCF

Para calcular el valor vía DCF, se han descontado los flujos de caja esperados de la compañía de acuerdo con las estimaciones elaboradas por Solventis y un factor de descuento ajustado que recoge características macroeconómicas del sector y de la compañía misma.

Como se detalló anteriormente, el plan estratégico de Seresco incorpora, entre otros, una inversión relevante destinada a operaciones corporativas de adquisición para potenciar el crecimiento inorgánico de la compañía. Ello conlleva un CAPEX relevante que tiene implicaciones en el Flujo de Caja Libre estimado desde 2023 a 2025.

Tabla 10. Resumen de valoración DCF

('000 €)	2023e	2024e	2025e	2026e	V. Residual
Beneficio de Explotación	4.251	5.991	8.089	10.435	10.644
Tasa de Impuestos	13%	17%	21%	25%	25%
Beneficio de Explotación después de Impuestos	3.720	4.992	6.404	7.826	10.644
Depreciaciones y Amortizaciones	497	557	627	755	599
Ajustes Fondo de Comercio	588	716	908	999	
Cambio en Capital de Trabajo	191	(1.344)	(1.419)	(1.090)	(915)
CAPEX	(869)	(975)	(1.096)	(1.321)	(1.048)
CAPEX Adquisiciones	(6.000)	(6.000)	(6.000)		
Flujo de Caja Libre Consolidado	(2.107)	(2.096)	(504)	7.612	6.408
Flujo de Caja Orgánico	3.172	2.616	3.298	4.567	3.845
Flujo de Caja Inorgánico	721	1.288	2.199	3.045	2.563
Valor Residual					73.067
Tasa de descuento promedio - WACC	9,38%⁴				
Flujos de Caja Libres descontados	(1.940)	(1.764)	(384)	5.121	49.153
Valor Presente Neto Flujos descontados	792				
Valor Presente Neto Valor Residual	48.138				
Fair Enterprise Value (EV)	50.186				
Caja 31/12/2022	2.354				
Deuda Financiera 31/12/2022	6.837				
Fair Equity Value	45.703				
Precio por Acción	4,88€				
Market Risk Premiun	5,91%				
Precio objetivo	5,17€				

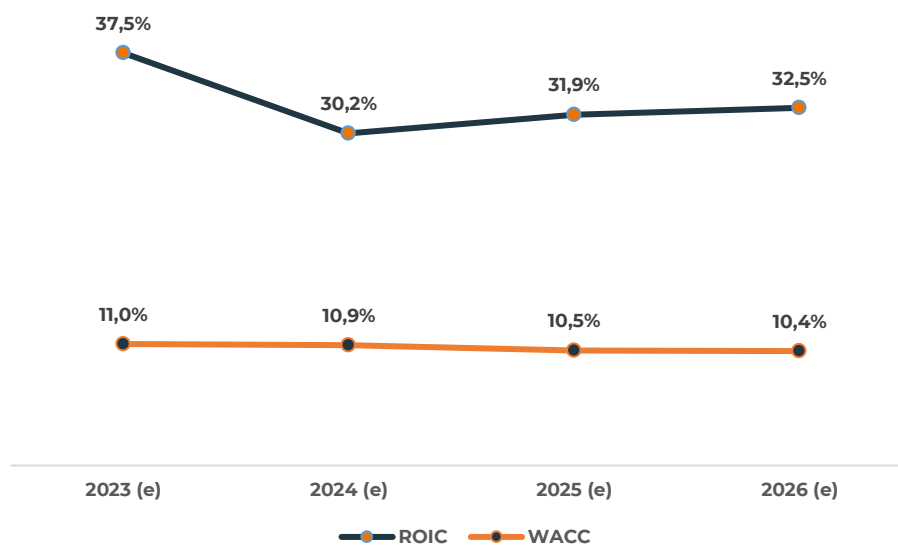
Fuente: Solventis

Hemos obtenido unas valoraciones actuales de Enterprise Value de 48,93 M€ y Equity Value de 44,45 M€, que equivalen a un precio por acción de 4,75 €. El valor residual calculado de la compañía es de 48,14 M€, lo que refleja la relevancia del crecimiento inorgánico en los planes de negocio de Seresco en el mediano y largo plazo, tanto desde la necesidad de inversión para la ejecución del plan estratégico, como por la potencial generación de valor para la compañía. **Adicionalmente, estimamos un precio objetivo para los próximos doce meses es de 5,2 € por acción.** Esta valoración implica un **múltiplo implícito EV/EBITDA (2023) de 10x**

Con el fin de contrastar los valores obtenidos, teniendo en cuenta aspectos particulares de Seresco (el efecto negativo sobre el FCF provocado por las inversiones de la compañía en el corto y medio plazo, y la relevancia que tiene el valor residual en el DCF), hemos elaborado un análisis adicional de generación de valor a través de una comparación del Retorno del Capital Invertido (ROIC) y el costo promedio ponderado de capital (WACC) calculados para la compañía.

⁴ Utilizando un coste del *equity* (K_e) del 21,07% (compuesto por un tipo libre de riesgo del 3,54%, una beta apalancada de 2,32, una prima de riesgo de mercado del 5,91% y una prima adicional de riesgo específico de la compañía del 5%), un coste de la deuda (K_d) del 2,28% *post tax* y teniendo en cuenta la estructura de capital actual (47%D / 53%E), obtenemos un WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) *post tax* del **11,05% que descenderá de año en año conforme la compañía vaya cumpliendo con su plan de negocio y vaya cambiando su estructura de capital.**

Gráfica 22. Análisis comparativo de ROIC y WACC



Fuente: Solventis

El retorno del capital invertido (ROIC) resulta mayor al coste ponderado de capital calculado (WACC) para todos los años proyectados, lo cual, de acuerdo con las estimaciones presentadas y los supuestos mencionados, ofrece un soporte adicional a las expectativas y estimaciones presentadas.

Valoración por metodología de múltiplos comparables

Para la valoración mediante la Metodología de Múltiplos Comparables, hemos identificado 4 compañías que, por las características de su actividad, tamaño, ubicación geográfica, enfoque estratégico y el mercado en el que cotizan actualmente (Segmento *BME Growth*), consideramos como comparables de Seresco.

Tabla 11. Empresas comparables en España y cálculo de múltiplo comparable

Empresas	Cap. de Mercado ('000)	EV/Sales (2023)	EV/EBITDA (2023)
ALTIA CONSULTORES	237,59	1,1x	11,7x
IZERTIS	197,94	1,77x	14,01x
SOLUCIONES CUATROOCHENTA	27,32	1,4x	15,1x
TIERI	18,99	0,8x	5,76x
MEDIANA		1,3	12,6x
EBITDA (2023) ('000 €)	5.457		
Forward Enterprise Value ('000 €)	68.758		
Deuda Financiera Neta / EBITDA	1,25		
Deuda Financiera Neta ('000 €)	4.324		
Forward Equity Value	64.434		
Precio objetivo por Acción	6,88 €		

Fuente: Bloomberg, Datos de Mercado, Solventis

Tomando como referencia las características propias del sector, y entendiendo la fase de crecimiento en que se encuentran las compañías identificadas como comparables cotizadas hemos hallado un múltiplo EV/EBITDA (2023) de 12,6x..

Aplicando dicho múltiplo a los resultados estimados de Seresco para 2023, tanto en EBITDA como en Deuda Financiera Neta, hemos obtenido unos valores **de Enterprise Value de 68,76 M€ y Equity Value de 64,43 M€ equivalente a 6,88 € por acción.**

Calculo precio objetivo

Para establecer el precio objetivo tomando como referencia las metodologías de DCF y múltiplos comparables, hemos optado por realizar un promedio ponderado asignando unos pesos a cada una de las dos metodologías. Se ha optado por aplicar un peso del 20% a la metodología de múltiplos comparables debido a que, si bien las compañías seleccionadas son parecidas a nivel sectorial, a excepción de Altia, los segmentos en los que operan y su modelo de negocio no las hacen directamente comparables. El 80% restante ha sido asignado a la valoración por DCF puesto que esta recoge las expectativas de crecimiento de compañía en un plan estratégico a mediano y largo plazo.

Tabla 12. Cálculo precio objetivo

Metodología	Precio	Peso aplicado	Precio objetivo
Descuento de flujos de caja	5,17€	80%	4,14€
Comparables	6,88€	20%	1,38€
Total			5,5€

Fuente: Solventis

Es por esto que establecemos el **precio objetivo** para Seresco para los **próximos doce meses en 5,5€ por acción**.

14. CONCLUSIONES

- La naturaleza del negocio de Seresco genera unos altos costes de sustitución para el cliente: La gestión de las nóminas es un elemento clave dada la importancia y el poco espacio de tiempo que habría para implantar un nuevo sistema de gestión (las nóminas se pagan mensualmente y no puede haber retrasos), y los clientes son muy reacios a cambiar.

Seresco cuenta con una trayectoria y experiencia de más de 50 años implementando modelos de recursos humanos con clientes que superan los 30 años de continuidad. A lo largo de este recorrido, la Compañía se ha adaptado a las necesidades del mundo empresarial y a las últimas tecnologías para prestar un servicio que cumpla con creces las necesidades del mercado.

Estos son factores que permitan que Seresco cuente con una base de clientes con altos niveles de fidelidad que se traducen directamente en drivers de generación de valor dada la recurrencia en ingresos que lo anterior implica.

- La Compañía ha generado a lo largo de su existencia una marca reconocible en su entorno Este logro se ha conseguido tras muchos años de trabajos con clientes, atendiendo a sus diversas necesidades y a un conocimiento profundo de su nicho de mercado.
- Seresco es una Compañía que ha logrado crear una cartera de más de 2.200 clientes con un portafolio de servicios diversificado. Dicha diversificación de negocio de Seresco le permite acceder a un mayor número de clientes por su versatilidad en soluciones y servicios TIC. Por otro lado, tiene una posición interesante para afrontar crisis económicas o sectoriales debido al refugio que ofrece dicha diversificación.
- Tras un largo esfuerzo, Seresco cuenta con una amplia cartera de productos propios que la diferencia de sus competidores. Estos productos propios le permiten obtener un mayor número de clientes puesto que es capaz de actuar más rápido ante las necesidades del cliente, puede especializarse en un sector (Agricultura y Ganadería) y no depende de terceros.
- Los resultados recientemente publicados por la compañía muestran la habilidad de la gestión a la hora de controlar los gastos ante un entorno inflacionista y su capacidad para trasladar la inflación a sus clientes.
- La dirección ha adaptado la compañía de tal forma que presenta una mayor horizontalidad que en el pasado. Esto le permite incrementar sus posibilidades de *cross selling* (debido a la diversificación de líneas

de negocio de Seresco, un cliente no implica un único contrato; sino todo un ecosistema), estar más preparada a la hora de enfrentarse a posibles amenazas del entorno y tener directivos más especializados.

- La dirección está completamente alineada con los intereses del accionista, por lo que esperamos que las decisiones de financiación tengan en cuenta potenciales diluciones y riesgos financieros. Por otra parte, los bajos niveles de apalancamiento (1,35x EBITDA) deberían darle un colchón adicional a la hora de financiar su expansión.

Por todo esto, creemos que Seresco es un valor atractivo para el inversor, tanto por el plan de expansión, como por las cualidades intrínsecas de la Compañía. Por tanto, iniciamos la cobertura de Seresco con una **recomendación de compra y un precio objetivo de 5,5 €por acción. En nuestra opinión**, dado el escaso recorrido desde su incorporación al mercado y la todavía escasa liquidez del valor, **el mercado no ha asimilado todo el potencial de la empresa.**

ANEXOS

Cuenta de pérdidas y ganancias

Cuentas de pérdidas y ganancias ('000 €)	2021 H	2022 A
Importe neto de la cifra de negocios	30.567	33.986
Crecimiento		11%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	258	247
Aprovisionamientos	(4.161)	(4.674)
Otros ingresos de explotación	160	343
Gastos de personal	(22.097)	(23.938)
Otros gastos de explotación	(2.075)	(2.257)
Otros resultados	(33)	9
EBITDA	2.618	3.715
Crecimiento		42%
Amortización del inmovilizado	(1.021)	(1.038)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.597	2.677
Ingresos financieros	8	4
Gastos financieros	(623)	(125)
Diferencias de cambio	(19)	(0)
Deterioro y result. Enaj. Instrumentos financieros		
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	963	2.556
Impuestos sobre beneficios	(500)	(688)
INGRESO NETO	463	1.868

Cuenta de flujos de caja

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado ('000 €)	2021 H	2022 A
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN:	890	1.794
Resultado del ejercicio antes de impuestos	963	2.556
Ajustes del resultado	1.812	1.198
Cambios en el capital corriente	(906)	(1.343)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(978)	(617)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:	(218)	(664)
Pagos por inversiones	(571)	(716)
Cobros por desinversiones	354	52
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:	(1.589)	(347)
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	(136)	193
Pagos por instrumentos de pasivo financiero	(1.174)	(61)
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	(279)	(530)
AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(916)	783
Efectivo o equivalentes al inicio del ejercicio	2.519	1.603
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	1.603	2.386

Fuente: Seresco

Balance de situación

Balance de situación ('000 €)	2021 H	2022 A
ACTIVO NO CORRIENTE	6.188	6.567
Inmovilizado intangible	3.873	4.477
Inmovilizado material	1.155	1.211
Inversiones emp. Grupo y asoci.	111	25
Inversiones financieras a largo	414	271
Activos por impuesto diferido	635	583
ACTIVO CORRIENTE	10.572	12.100
Existencias	374	569
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8.259	8.712
Inversiones emp. Grupo y asoci.	3	62
Inversiones financieras a corto	111	65
Periodificaciones a corto plazo	223	307
Efectivo y otros activos líquidos	1.603	2.386
TOTAL ACTIVOS	16.761	18.667
PATRIMONIO NETO	3.934	5.443
Fondos propios	3.934	3.371
Capital	1.497	1.537
Prima de emisión	5	866
Reservas	1.095	1.561
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-	(851)
Resultados de ejercicios anteriores	874	
Resultado del ejercicio	463	1.868
Otros instrumentos de patrimonio	-	463
PASIVO NO CORRIENTE	4.767	3.623
Deudas a largo plazo	4.219	3.599
Otros pasivos financieros	-	
Pasivos por impuesto diferido		24
PASIVO CORRIENTE	8.060	9.601
Deudas a corto plazo	1.813	3.239
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.436	5.567
Periodificaciones a corto plazo	1.810	794
TOTAL DE FONDOS PROPIOS + PASIVO	16.761	18.667

Fuente: Seresco

DISCLAIMER

Este documento (en adelante el Informe) así como los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en él, han sido elaborados por Solventis, S.V., S.A. (en adelante, Solventis) a petición de Seresco, S.A. (en adelante, SCO o la Compañía) que encomienda a Solventis realizar el presente documento de manera remunerada, siendo por tanto un *sponsor research*.

El Informe será entregado por Solventis a SCO para que pueda ser publicado en su web, así como facilitado a inversores interesados con efectos únicamente informativos.

El contenido del Informe representa el fruto del estudio, trabajo y experiencia de Solventis en los temas comentados. Ninguna de sus partes puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Solventis.

El Informe ha sido emitido conforme a la legislación española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha legislación. La distribución del Informe en otras jurisdicciones o para los residentes de otras jurisdicciones también puede estar restringido por la ley, por lo que las personas en posesión de este documento deberán informarse acerca de ello, y observar, dichas restricciones. El incumplimiento de estas restricciones puede infringir las leyes de la jurisdicción pertinente.

La información aquí contenida procede de fuentes públicas fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que dicha información resulte correcta, Solventis no manifiesta que sea exacta y completa, y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Solventis no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Dicha información está sujeta a cambios sin previo aviso. Solventis no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Todas las opiniones, estimaciones, proyecciones pronósticos y objetivos de precios incluidos en el Informe constituyen la visión técnica personal del analista/s sobre la Compañía en la fecha de su emisión, y ninguna parte de su remuneración está o estará referida directa ni indirectamente a las recomendaciones u opiniones expresadas en el Informe. El acierto por parte del analista/s en estimaciones pasadas no asegura el éxito de las futuras. Para conocer la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, puede contactarse con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este Informe.

El Informe y los datos, opiniones y recomendaciones contenidos en él se proporcionan solo con fines informativos y han sido elaborados con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Por consiguiente, no constituyen asesoramiento financiero personalizado. El inversor que tenga acceso al presente Informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para su elaboración.

El presente documento no constituye, bajo ningún concepto, una oferta, invitación o solicitud de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Cualquier decisión de compra o venta debería adoptarse teniendo en cuenta la totalidad de la información pública disponible sobre la Compañía y sus valores y, cuando corresponda, el contenido del folleto disponible en la CNMV, y no fundamentarse, exclusivamente, en el presente Informe. Asimismo, cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores designados por él.

Solventis no asume responsabilidad alguna derivada de cualquier posible pérdida, directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de la información contenida en este documento. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros.

Solventis S.V., S.A. es una empresa de servicios de inversión que presta el servicio auxiliar de asesoramiento a empresas sobre estructuras de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas. Así, en relación con este servicio, Solventis S.V., ha mantenido, mantiene y podrá seguir manteniendo en el futuro relaciones comerciales remuneradas con la Compañía, bien como (i) proveedor de servicios de corporate broking, (ii) proveedor de liquidez, (iii) entidad encargada de programas de recompra de acciones para la entrega de *stock options* a empleados o (iv) agente, colocador o coordinador global en emisiones de instrumentos financieros, entre otros posibles servicios ofrecidos.

Adicionalmente, algunos de los consejeros, directores o empleados de Solventis o de sus clientes con un contrato de gestión discrecional de carteras, así como las IIC gestionadas por Solventis SGIIC, sociedad participada por Solventis S.V., mantienen o podrían mantener vínculos e intereses en la Compañía así como una posición directa neta o larga en acciones de la misma que en su conjunto supere el 0,5% de su capital, calculada ésta de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) no 236/2012 del Parlamento europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012. Solventis S.V., está bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y consta inscrita en el Registro de Empresas de Servicios de Inversión con el número 244.

Los empleados del departamento de ventas o de otros departamentos de Solventis pueden proporcionar comentarios de mercado, de forma verbal o escrita, o estrategias de inversión a los clientes, en función de sus características y objetivos de inversión, que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento.

solventis

www.solventis.es



 **BARCELONA**

Avda. Diagonal 682

5ª Planta

08034 Barcelona

Tel. + 34 932 009 578

 **MADRID**

Paseo de la Castellana 60

4ª Planta

28046 Madrid

Tel. + 34 917 932 970

 **VIGO**

c/García Olloqui 10

2ª Planta

36201 Vigo

Tel. + 34 986 225 659