knowmad mood | ATSI

Compounder tecnológico en España que sigue ganando escala

Fecha análisis: 8 de mayo 2026 – 18:00 (*)
Fecha primera difusión: 12 de mayo de 2026 – 8:30 (**)

Analista de Solventis S.V., S.A.

Pol Bladé
pblade@solventis.es
+34 933 945 834

Plataforma de transformación digital y servicios IT knowmad mood, antiguamente *"AT Sistemas"*, es una multinacional tecnológica española especializada en transformación digital y servicios IT end-to-end de alto crecimiento. Estimamos que el total de sus ventas (€270,1m FY25) se facturan como asistencia técnica (50%), servicios gestionados (25%) y venta de licencias de software (25%). Asimismo, se pueden dividir en cinco líneas de actividad: i) ingeniería de software y soluciones digitales, ii) cloud y servicios gestionados, iii) análisis de datos e inteligencia artificial, iv) consultoría digital y de negocio y v) ciberseguridad. En los últimos años, desde su salida a bolsa en 2022, la compañía ha mostrado un fuerte crecimiento (27,8% TACC 2022-2025) devenido en conjunto tanto en orgánico como por medio de adquisiciones (7) con el objetivo de ampliar presencia geográfica, portfolio de clientes y capacidades (cloud, ciberseguridad, data y soluciones digitales, principalmente).

Un modelo de negocio distintivo Fundada en 1994, knowmad mood ha construido su modelo sobre un enfoque *human-centric*, donde el talento es uno de sus principales motores de creación de valor. A través de planes de carrera bien definidos y una firme apuesta por la formación, la compañía logra altos niveles de satisfacción interna y una rotación inferior a la del sector (12% vs 19% en 2025). Esta estabilidad permite ofrecer continuidad en los equipos asignados a clientes, un factor diferencial que se traduce en mayor calidad en el servicio, relaciones de largo plazo e ingresos recurrentes (85%).

Escalando en uno de los sectores de mayor crecimiento Al posicionarse en un sector con fuertes vientos de cola impulsados por la digitalización, cloud, la inteligencia artificial y la ciberseguridad, el plan estratégico 2025-2028 de la compañía contempla como objetivos alcanzar los €550m (+27,2% TACC) en ventas y €48m en EBITDA normalizado, incrementando su margen EBITDA normalizado hasta el 8,7%.

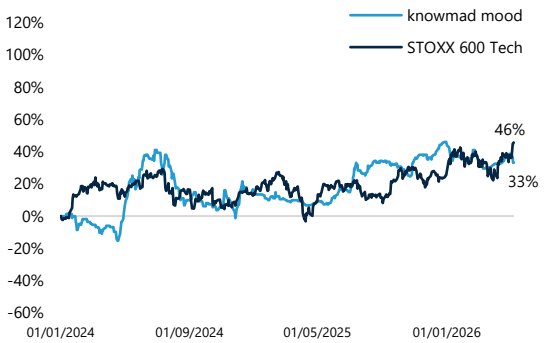
Visión de futuro. Aun creciendo más que el sector (27,8% TACC 22-25 vs. 6% sector), la compañía mantiene un amplio recorrido de mejora, tanto en expansión internacional (FY25 16,2% de los ingresos vs. 25% 2028E) como en rentabilidad (7,4% de margen EBITDA norm. vs objetivo de 8,7% en 2028E). knowmad mood es ya un actor relevante en el sector (+3.000 empleados), con sus dos máximos accionistas totalmente alineados, presentes en la compañía desde prácticamente su fundación. Desde su salida a bolsa, la compañía ha avanzado de forma significativa en su proceso de profesionalización, pero aun con potencial de mejora. El foco estratégico se orienta a mantener el crecimiento en ingresos, incrementar la rentabilidad, reforzar el posicionamiento internacional y ampliar su oferta en áreas de alto valor añadido (data, IA y ciberseguridad).

Inicio de cobertura. Utilizando una metodología de DCF, hemos obtenido un rango de precio de la acción entre 5,56€ - 6,30€ (Upside de entre el +28% y el 45%), descontando a una tasa (WACC) del 11,9%. Dicha valoración se ha apoyado en múltiplos de empresas cotizadas y operaciones de M&A.

Rango objetivo:

5,56€ – 6,30€ por acción
Potencial 28% - 45%

Cotización (01/01/24 - 08/05/26; %)



Aplicaciones y Tratamientos de Sistemas SA	
Ticker	ATSI.MC / ATSI SM
ISIN	ES0105691002
Sector	Servicios IT
Precio de cotización (€)	4,34
Capitalización (€m)	217
Nº acciones (mln)	50,0
Free Float	2,3%
Vol. diario (€)	6.765 €
Min/Máx 12 meses (€)	3,48-4,76
Revalorización LTM	23%

Accionistas mayoritarios	(%)
José Manuel Rufino	52,7%
Miguel Ángel Sacristán	45,0%

Principales magnitudes	FY24A	FY25A	FY26E
Ventas (€m)	210,0	270,1	332,1
EBITDA (€m)	15,1	19,7	25,6
Margen EBITDA (%)	*7,2%*	*7,3%*	*7,7%*
EBIT (€m)	12,4	15,6	18,9
Margen EBIT (%)	*5,9%*	*5,8%*	*5,7%*
Beneficio neto (€m)	8,9	11,0	13,0
EV/Ventas	1,0x	0,9x	0,7x
EV/EBITDA	13,4x	12,6x	8,9x
EV/EBIT	16,3x	16,0x	12,1x
P/E	20,8x	21,6x	16,6x
EPS	0,18	0,22	0,26
ROE (%)	23,1%	23,2%	21,6%
ROIC (%)	15,2%	17,1%	15,7%

(*) Fecha y hora de finalización de la elaboración del informe. (**) Fecha y hora de la primera difusión.

DISCLAIMER

La compañía ha suscrito un acuerdo de prestación de servicios con Solventis para la elaboración y difusión de este informe remunerado (sponsored research). No obstante, dicha remuneración no está vinculada, directa ni indirectamente, a las opiniones, estimaciones, valoraciones o precios objetivo incluidos en el Informe, que reflejan exclusivamente la visión personal e independiente del Analista.

El Informe expresa, con fines informativos, la opinión, personal e independiente, del Analista sobre la compañía analizada, elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Por consiguiente, no constituye, ni directa ni indirectamente, una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El inversor que tenga acceso al presente Informe debe ser consciente de que incluye, en relación con los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere, parámetros, a utilizar por un inversor a la hora de realizar una inversión, que son únicamente la opinión o estimación personal del Analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros y tener en cuenta que 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 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.

El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional. Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el Autor, cuyos datos de contacto figuran en la portada del Informe. Todas las opiniones, estimaciones, proyecciones pronósticos y objetivos de precios incluidos en el Informe constituyen la visión técnica personal del Analista 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 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.

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, la información disponible en la CNMV o en los mercados en los que la Compañía cotiza, y no fundamentarse, exclusivamente, en el presente Informe. Asimismo, cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo con el 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 debe 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 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, ha mantenido, mantiene y podrá seguir manteniendo en el futuro relaciones comerciales remuneradas con la Compañía, relacionadas con alguno de los siguientes servicios: (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.

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.

Hemos redactado y actualizado nuestras advertencias legales y fuentes de información, que se encuentran disponibles en nuestra página web, dentro del siguiente enlace:

https://solventis.es/wp-content/uploads/analisis-informes-notas-legales-1.pdf

https://solventis.es/wp-content/uploads/analisis-informes-fuentes-informacion-1.pdf

I. knowmad mood de un vistazo

Socio tecnológico integral con altas capacidades para cubrir la transformación digital de sus clientes, especializado en tecnologías estructurales como cloud, data and analytics, ingeniería digital, ciberseguridad y consultoría digital. Combina un modelo comercial de proyectos grandes con otros de menor volumen progresando hacia contratos de alto valor añadido.

En cifras (FY25A):

€270m Ingresos

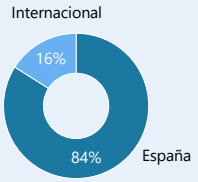
#3.028 N.º de empleados

BME Growth **Ticker: "ATSI"**

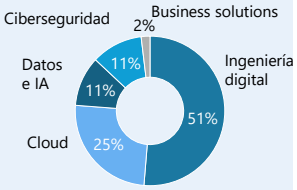
€217m Capitalización

Fuente: Bloomberg

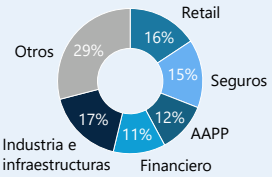
Ingresos por geografía



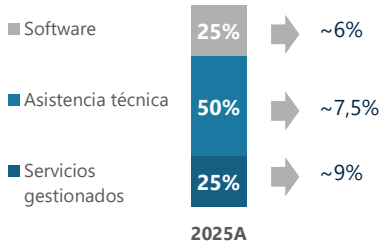
Ingresos por actividad



Ingresos por sector



Ingresos y mg. EBITDA normalizado estimados según facturación por actividad (FY25A; %)



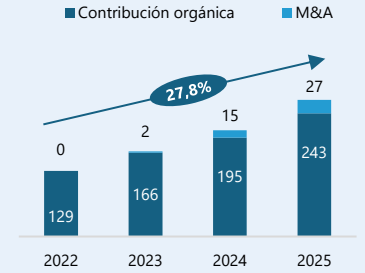
Fuente: estimaciones Solventis.

1) **Software**. Comercialización recurrente de licencias de software, que además puede actuar como puerta de entrada y generar servicios asociados más personalizados.

2) **Asistencia técnica**. Soporte, mantenimiento y consultoría tecnológica mediante la asignación de recursos especializados al cliente, bajo su coordinación operativa.

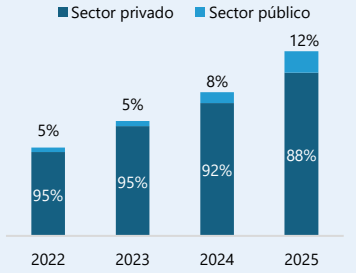
3) **Servicios gestionados**. Gestión integral y recurrente de sistemas, desarrollo, infraestructuras y aplicaciones, con equipos dedicados y controlados por el socio tecnológico, bajo acuerdos de nivel de servicios.

Ingresos orgánicos vs M&A (€m)



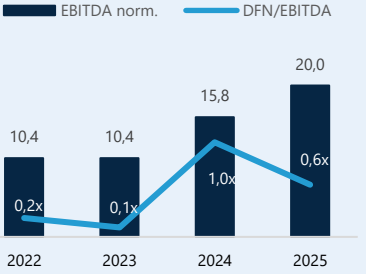
Fuente: la compañía

Ingresos sector público/privado



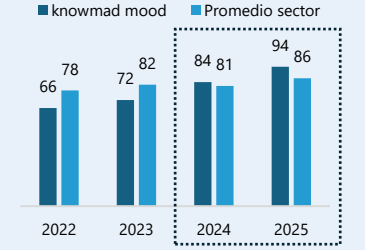
Fuente: la compañía

DFN/EBITDA normalizado



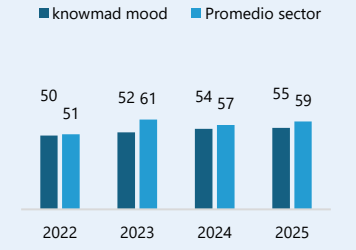
Fuente: la compañía

Ventas por empleado (€k)[1]



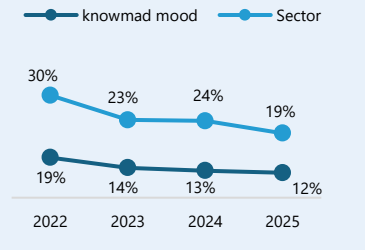
1) Promedio principales "peers" (Altia e Izertis)

Coste medio por empleado (€k)[2]



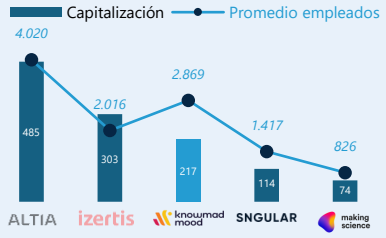
2) Promedio principales "peers" (Altia e Izertis)

Rotación de empleados (%)



Fuente: la compañía; nailted.com

Ranking



Principales magnitudes

P&L	FY22A	FY23A	FY24A	FY25A	TACC
Ventas (€m)	129,2	168,1	210,0	270,1	27,8%
EBITDA norm. (€m)	10,4	10,4	15,8	20,0	24,4%
Margen EBITDA norm. (%)	*8,0%*	*6,2%*	*7,5%*	*7,4%*	*n.a.*
Beneficio neto (€m)	7,4	7,1	8,9	11,0	14,0%
DFN/EBITDA norm. (x)	0,2x	0,1x	1,0x	0,6x	n.a.

II. Tesis y riesgos de inversión

Tesis de inversión

Vientos de cola para el sector de consultoría tecnológica

- La compañía está bien posicionada para capitalizar las favorables dinámicas del sector, capturando una mayor cuota del gasto tecnológico de clientes corporativos y pymes. Su actividad se apoya en mercados con crecimiento estructural, impulsados por megatendencias como cloud, automatización, data & AI y ciberseguridad. En paralelo, la fragmentación del sector en España genera oportunidades atractivas de consolidación, en un entorno caracterizado por una elevada recurrencia en la demanda de servicios IT críticos.

Modelo de negocio escalable y orientado a generar cultura empresarial

- Con una clara vocación de servicio y un enfoque *human-centric*, knowmad mood mantiene una visión de largo plazo orientada a convertirse en un socio estratégico para sus clientes. Sin complejos a la hora de abordar proyectos de menor envergadura, mediante la demostración de sus capacidades, la empresa va ampliando progresivamente su presencia en clientes. Actualmente, reúne los elementos necesarios para consolidarse como un actor relevante en el mercado español. No obstante, todavía presenta margen de mejora operativa, en un contexto de continua evolución y profesionalización tras su salida a bolsa.

Potencial de crecimiento

- La compañía presenta una elevada recurrencia de ingresos, en torno al 85%, junto con una base de clientes diversificada, tanto por concentración (el principal cliente no representa más de un 7%) como por exposición sectorial (el principal sector, retail, representa un 15,7%). La escala alcanzada le permite operar con un mayor grado de estabilidad y visibilidad en sus ingresos. En este contexto, consideramos que se puede tratar de una inversión orientada a la creación de valor en el medio-largo plazo.

"Skin in the game"

- Destaca el fuerte *skin in the game* de los dos accionistas mayoritarios, que están en la compañía prácticamente desde su fundación en 1994, y que tienen la gran mayoría de su patrimonio invertido en knowmad mood. Este alineamiento accionarial refuerza la disciplina en la toma de decisiones y orienta la gestión hacia la creación sostenida de valor. La implicación personal en el top management de los dos máximos accionistas es un factor fundamental para la correcta asignación del capital a largo plazo.

Riesgos

Ejecución e integración (M&A)

- A pesar del track record en M&A, con 7 operaciones ejecutadas entre finales de 2022 y 2025, la compañía está expuesta a riesgos de ejecución e integración derivados de su estrategia inorgánica. El crecimiento vía adquisiciones implica retos relevantes en la integración cultural y operativa, especialmente en un entorno intensivo en capital humano. Asimismo, emerge el riesgo de sobrepago en las adquisiciones y/o de una menor captura de sinergias de la inicialmente estimada, lo que podría afectar a la rentabilidad futura.

Dependencia de Atlassian

- Existe un riesgo de concentración en el negocio de venta de software, con una alta dependencia de Atlassian (~75% estimado de las ventas del segmento). Esta situación podría condicionar la estrategia comercial y limitar la capacidad de diversificación de ingresos. En paralelo, la disrupción generada por nuevas herramientas de inteligencia artificial, especialmente aquellas con modelos de acceso gratuito, podría acelerar la obsolescencia de determinadas soluciones y presionar la competitividad de la oferta actual.

Fuga de talento

- La compañía está expuesta al riesgo de fuga de talento en un mercado laboral altamente competitivo para perfiles tecnológicos. La presión salarial y la capacidad de grandes grupos para atraer profesionales cualificados pueden impactar en la retención del equipo. Dado que se trata de un negocio intensivo en talento, el crecimiento está directamente condicionado por la capacidad de atraer, formar, integrar y retener profesionales, lo que introduce un factor de riesgo relevante. Sin embargo, como hemos mencionado anteriormente, el porcentaje de rotación de la compañía es realmente bajo (12%) frente al sector (estimación del 19% en 2025).

Liquidez de la cotización

- La escasa liquidez de la cotización, derivada de un free float limitado (~2%), representa un riesgo para la acción. La baja negociación puede generar movimientos de precio poco representativos y una mayor volatilidad, con poco volumen. Adicionalmente, esta situación limita el acceso a inversores institucionales, reduce la visibilidad del valor y puede traducirse en múltiplos poco comparables frente a otros valores del sector más líquidos.

III. La compañía en el sector

Para ofrecer una perspectiva del posicionamiento de knowmad mood en el sector de la consultoría tecnológica, servicios de TI y transformación digital dentro del mercado español cotizado, presentamos una tabla comparativa con las principales métricas financieras, así como KPIs clave en el sector. A nuestro juicio, Izertis y Altia son las únicas comparables cotizadas a knowmad mood por actividad y tamaño.

Magnitudes a cierre 2025	Altia	knowmad mood	Izertis	Sngular	Making Science
Actividad principal	Consultoría IT y transformación digital	Consultoría IT y transformación digital	Consultoría IT y transformación digital	Consultoría IT y transformación digital	Estrategia y marketing digital
Ventas netas (€m)	315,3	270,1	161,4	117,9	373,5
Ventas por servicios (%)	*93%*	*75%**	*n.a.*	*100%*	*100%*
Ventas de software %)	*7%*	*25%**	*n.a.*	*0%*	*0%*
Ventas internacionales (%)	*44%*	*16%*	*25%*	*38%*	*60%*
EBITDA (€m)	31,1	19,7	24,1	14,2	14,0
EBITDA ajustado IFRS*(€m)	31,1	20,6	24,1	14,6	14,0
Margen EBITDA IFRS (%)	*9,9%*	*7,6%*	*14,5%*	*12,1%*	*3,7%*
Market cap (€m)	484,9	217,0	303,3	114,3	73,6
EV/EBITDA ajustado FY25A	15,2x	11,1x	15,3x	8,8x	5,5x
EV/Empleado (€)	122.166	77.794	183.085	90.466	60.446
DFN/EBITDA IFRS	-0,4x	0,5x	2,7x	1,0x	0,5x
PER	23,0x	19,7x	67,4x	18,9x	14,3x

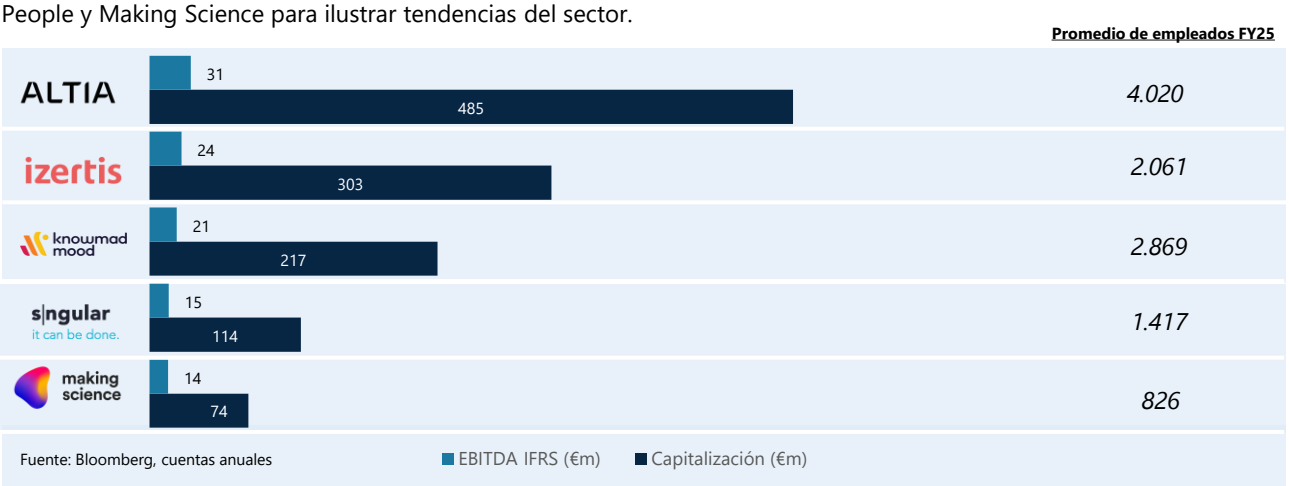
*Fuente: CCAA, Bloomberg, estimaciones de Solventis

Clasificación interna	Altia	knowmad mood	Izertis	Singular	Making Science
Digital Eng. & Software dev.	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓	✓ ✓	✓
Cloud & Managed Services	✓	✓ ✓	✓	✓	✓
Data & AI	✓	✓	✓	✓	✓ ✓
Cybersecurity	✓	✓	✓	✗	✗
Digital Consulting, CX & Busin.	✓	✓	✓ ✓	✓	✓ ✓

Fuente: Solventis análisis; Presentaciones corporativas

Universo de comparables

Dentro del sector de servicios tecnológicos en España distinguimos dos bloques: empresas tecnológicas, de servicios de TI y transformación digital (Altia, Izertis, knowmad mood y Singular People) y compañías de marketing digital (Making Science). El mayor tamaño del mercado de consultoría, servicios de TI y transformación digital se refleja en sus mayores magnitudes. Las compañías de marketing operan con modelos más ligeros, en consecuencia, el análisis se centrará en Altia e Izertis (que cubren toda la cadena de valor como knowmad mood) incorporando de forma puntual a Singular People y Making Science para ilustrar tendencias del sector.



IV. Resumen de Valoración

Descuento de flujos de caja

La valoración se ha realizado mediante un modelo de Descuento de Flujos de Caja (DCF), contrastado con múltiplos de mercado y transacciones comparables. **El DCF proyecta flujos de caja para el período 2026E–2030E e incorpora un valor terminal calculado bajo dos enfoques**: crecimiento a perpetuidad y un múltiplo de salida de 7,5x EV/EBITDA, que definen los rangos de valoración (bajo y alto). Ambos rangos utilizan las mismas hipótesis operativas y una tasa de descuento común (WACC: 11,9%).

Estimaciones ligeramente inferiores a los objetivos de la compañía 2028E

- Ingresos: 550€m
- EBITDA norm.: 48€m

Principales Magnitudes (€m)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ingresos	270,1	332,1	428,6	548,6	635,3	682,9
% Crecimiento	28,6%	23,0%	29,1%	28,0%	15,8%	7,5%
EBITDA	**19,7**	**25,6**	**35,1**	**47,7**	**59,1**	**64,9**
Margen EBITDA	*7,3%*	*7,7%*	*8,2%*	*8,7%*	*9,3%*	*9,5%*
EBIT	**15,6**	**18,9**	**22,7**	**29,9**	**41,2**	**50,1**
NOPAT	**11,9**	**14,4**	**17,3**	**22,8**	**31,5**	**38,3**
D&A	4,1	6,7	12,4	17,9	17,9	14,8
Var. Working capital	3,0	(7,0)	(13,5)	(16,8)	(12,1)	(6,7)
Capex	(2,6)	(3,4)	(4,7)	(5,9)	(6,1)	(5,8)
Flujo libre de caja	**12,3**	**10,8**	**11,5**	**18,0**	**31,2**	**40,5**

Valor terminal, principal componente de valor, como diferencial para construir rangos.

Rango bajo (Gordon growth)	€m	*Peso %*
VP_FCF	74	26%
VP_ VT (Perpetuidad)	215	74%
Enterprise Value	**289**	**100%**
WACC	*11,9%*	
EV/ EBITDA 2026E	11,3x	
EV/ EBITDA 2027E	8,2x	
(-) DFN y otros ajustes	**11**	
Equity Value	**278**	
Nº Acciones (m)	50,00	
Precio por acción	**5,56€**	

Rango alto (Múltiplo de salida)	€m	*Peso %*
VP_FCF	74	23%
VP_ VT (7,5x EBITDA)	252	77%
Enterprise Value	**326**	**100%**
WACC	*11,9%*	
EV/ EBITDA 2026E	12,7x	
EV/ EBITDA 2027E	9,3x	
(-) DFN y otros ajustes	**11**	
Equity Value	**315**	
Nº Acciones (m)	50,00	
Precio por acción	**6,30€**	

Fuente: estimaciones de Solventis

Actualmente, knowmad mood cotiza a 4,34 €/acción y, bajo nuestros supuestos, estimamos un potencial de revalorización del 28% en el escenario base y del 45% en el escenario alto. Para contrastar nuestros rangos de valoración, hemos utilizado múltiplos (EV/EBITDA) de compañías cotizadas y transacciones de M&A comparables, que respaldan un EV dentro del rango estimado (289€m – 326€m; 11,3x – 12,7x EV/EBITDA).

Múltiplos cotizados (08/05/2026)

Empresa	Market Cap (€m)	[1]Crec. ventas (%)	Mg. EBITDA %	EV/ EBITDA
Altia	485	23,3%	9,9%	15,2x
Izertis	303	19,9%	14,5%	15,3x
knowmad mood	217	28,6%	7,6%[2]	11,1x[2]
Sngular	114	10,2%	12,1%	8,8x
Making Science	74	28,3%	3,7%	5,5x
Prom. España		**22,1%**		**11,2x**
Aubay	666	5,4%	10,2%	11,0x
Reply	3.665	9,0%	18,2%	6,7x
Bouvet	485	8,2%	14,6%	8,7x
Allgeier	175	-6,5%	10,2%	8,1x
Webstep	48	-2,0%	8,8%	8,0x
Capgemini	17.579	0,7%	14,4%	8,3x
Nagarro	548	5,6%	15,8%	5,8x
...				
Prom. internacional		**4,8%**		**10,6x**

Transacciones privadas

Fecha	Adquirida	País	Adquirente	Ventas (€m)	Mg EBITDA %	EV/ EBITDA
01/26	Ayesa	España	Gob. Vasco	635,6	8,8%	9,7x
03/25	QTSolutions	EEUU	H.I.G. Capital	118,7	7,9%	11,7x
12/24	SNP Schneider	Alemania	Carlyle	256,6	14,8%	12,4x
10/24	Babel	España	Mubadala	160,8	9,4%	20,7x
10/23	Ordina	Países B.	Sopra Steria	463,3	10,8%	10,9x
09/23	BridgingIT	Alemania	SPIE	132,3	7,1%	10,4x
08/23	Altea Federat.	Italia	Chequers	n.d.	n.d.	11,3x
03/23	Tobania	Bélgica	Sopra Steria	108,9	6,3%	12,1x
07/22	FINCON	Alemania	Reply	66,3	12,8%	13,0x
05/22	Umanis	Francia	CGI Group	290,8	11,5%	11,5x
03/22	Trustmarque S.	UK	One Equity Partners	108,5	10,5%	13,6x
Promedio						**12,5x**

Fuente: Estimaciones de Solventis, Bloomberg, Pitchbook

El sector de IT Consulting ha sido uno de los más activos en M&A en los últimos años. En este contexto, destacamos operaciones comparables por tamaño y mercado, como Babel, de la que Mubadala Investment adquirió un 60% en 2024, con un tamaño similar a knowmad mood.

1) Crecimiento 2025 vs 2024 en ventas netas. 2) Estimaciones Solventis en base a IFRS

Índice

I. knowmad mood de un vistazo **3**

II. Tesis y riesgos de la inversión **4**

III. La compañía en el sector **5**

IV. Resumen de la valoración **6**

1. Análisis sectorial **8**

1. Factores de crecimiento
2. Sector: sentimiento y evolución

2. ¿Qué es knowmad mood? **10**

1. Historia y evolución
2. Tipología de ingresos y clientes
3. ¿En qué se diferencia el modelo de negocio de knowmad mood?
4. Principales drivers de la compañía
5. La innovación tecnológica y la IA en knowmad mood
6. Plan estratégico: ejecución histórica y perspectivas futuras
7. Estructura accionarial y equipo directivo
8. Evolución bursátil
9. Análisis DAFO

3. Valoración **26**

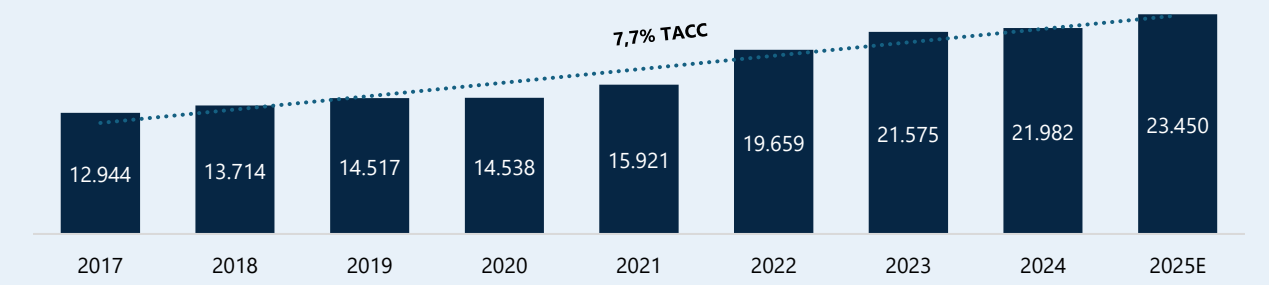
1. Descuento de flujos de caja
2. Mercado y comparables

1. Análisis sectorial

1) Factores de crecimiento

El crecimiento sostenido de las consultoras tecnológicas en los últimos años se fundamenta en un conjunto de tendencias estructurales que reflejan cambios profundos en las prioridades de inversión de las empresas y organizaciones públicas. Según el informe anual de la Asociación Española de Empresas de Consultoría (AEC), el sector en España alcanzó ingresos de 21.982 millones de euros en 2024, lo que supone un crecimiento del 8,8 % respecto al año anterior, impulsado por la demanda de proyectos de digitalización tecnológica y modernización empresarial por parte de clientes nacionales e internacionales. Este comportamiento no solo supera la evolución del Producto Interior Bruto nominal del país (del 3,5% anual según el INE), sino que sitúa a la consultoría como un motor clave de la transformación digital y de la competitividad empresarial en un entorno marcado por la rápida adopción de tecnologías emergentes. Se prevé que el sector alcance los 23.450 millones de euros en 2025, un 6,7% más que el año anterior.

Crecimiento del mercado de consultoría tecnológica (FY17A-FY25E; €m)



Fuente: *2024. La consultoría en España. El sector en cifras.* Asociación Española de Empresas de Consultoría

Este crecimiento responde, en primer lugar, a la necesidad de las organizaciones de abordar procesos de digitalización estratégica. En un mercado en rápida evolución, las empresas se enfrentan a la modernización de sistemas heredados y a la migración de infraestructuras hacia entornos digitales más eficientes y escalables. Esta transición no se limita a la sustitución de herramientas tecnológicas, sino que implica una reconfiguración integral de procesos, modelos de negocio y capacidades operativas. Como consecuencia, los proyectos de digitalización (incluyendo migraciones a la nube, desarrollo de soluciones integradas, automatización de procesos y adopción de tecnologías como big data e inteligencia artificial) han pasado a ser prioritarios para mantener la competitividad, especialmente en sectores como el financiero, la administración pública, las telecomunicaciones y la gran distribución.

Principales palancas de crecimiento:

1. El desarrollo de software a medida sigue siendo un motor relevante de demanda. A medida que las empresas avanzan en su digitalización, aumenta la necesidad de adaptar los sistemas a procesos específicos que no pueden resolverse mediante soluciones estándar. Esta personalización genera una dependencia creciente de proveedores externos, no solo para el desarrollo inicial, sino también para el mantenimiento y evolución de aplicaciones, lo que se traduce en relaciones de largo plazo y flujos de ingresos recurrentes.

2. La migración a entornos cloud constituye uno de los principales motores de esta demanda. Por un lado, permite sustituir inversiones en infraestructura propia por modelos de pago por uso, reduciendo costes fijos y optimizando la asignación de recursos. Por otro, aporta escalabilidad y flexibilidad operativa, facilitando la adaptación a variaciones en la demanda. Además, habilita el acceso a tecnologías avanzadas, como inteligencia artificial, analítica de datos en tiempo real y automatización, que resultan críticas para mejorar la toma de decisiones y la eficiencia de los procesos. A ello se suma una mejora en resiliencia, seguridad y cumplimiento normativo, aspectos cada vez más relevantes en entornos empresariales complejos.

3. Déficit estructural de talento especializado. Muchas organizaciones no disponen internamente de las capacidades necesarias para ejecutar transformaciones tecnológicas complejas, especialmente en áreas como ingeniería cloud, arquitecturas híbridas, ciencia de datos, ciberseguridad o automatización. Esta escasez de perfiles cualificados, unida al elevado coste de internalización, han favorecido la externalización de proyectos críticos hacia consultoras con experiencia en ejecución a gran escala. Como resultado, se consolida un modelo en el que las consultoras no solo implementan soluciones, sino que actúan como socios estratégicos en la transformación tecnológica.

4. La adopción de tecnologías avanzadas constituye otra palanca fundamental. El auge de la inteligencia artificial, el análisis predictivo, el machine learning y las soluciones de automatización han desplazado el foco desde la mera modernización tecnológica hacia la generación de ventajas competitivas a través del uso de los datos y la optimización de procesos. La implementación de estas tecnologías requiere metodologías estructuradas, integración con sistemas existentes y adaptación organizativa, lo que refuerza el papel de las consultoras como agentes clave en la captura de valor de estas inversiones. Este cambio ha ampliado el alcance de los servicios ofrecidos y ha incrementado su valor añadido.

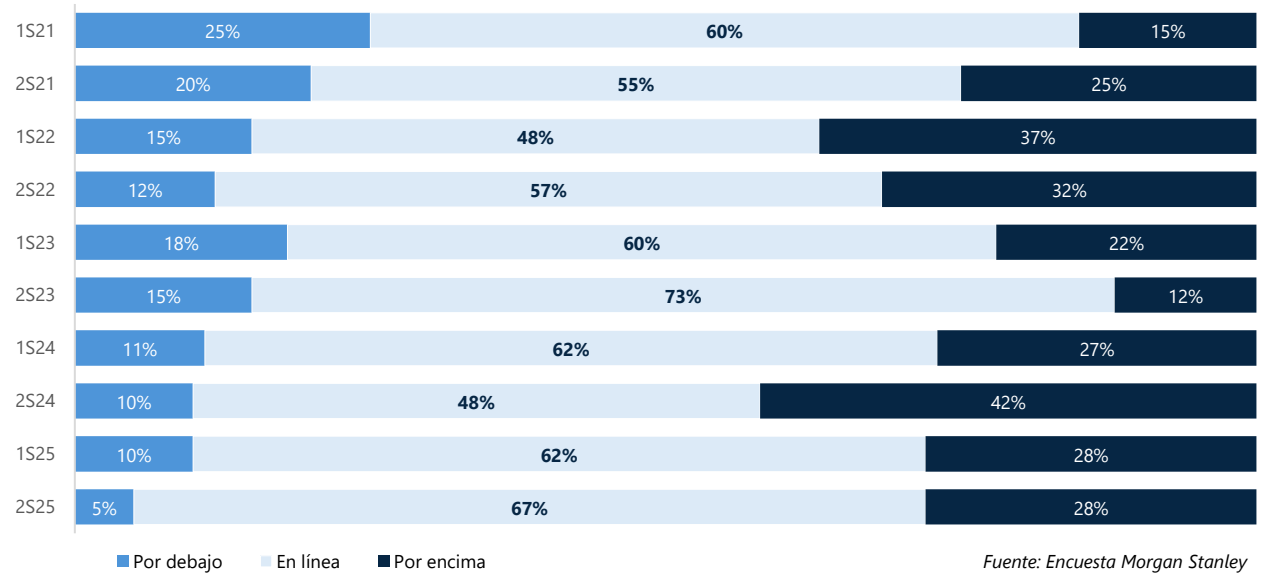
5. El aumento de las amenazas cibernéticas y la complejidad regulatoria en materia de protección de datos han impulsado la inversión en estos ámbitos, generando nuevas oportunidades de crecimiento para el sector. Según la AEC, los ingresos en áreas de defensa y ciberseguridad podrían crecer a tasas cercanas al 30% en 2025, lo que refleja el carácter estructural de esta demanda.

En conclusión, el crecimiento de la consultoría tecnológica responde tanto a grandes tendencias tecnológicas como a cambios estructurales en la forma en que las organizaciones diseñan y gestionan sus capacidades. Las consultoras no solo cubren un déficit de conocimiento, sino que permiten a las empresas abordar transformaciones complejas de forma eficiente, lo que refuerza su papel como socio estratégico y explica la capacidad del sector para mantener tasas de crecimiento superiores a las de la economía en su conjunto.

2) Sector: sentimiento y evolución

El sector de la consultoría tecnológica se mantiene en auge, pese a la aparición de turbulencias en los últimos meses. Las compañías siguen priorizando la necesidad de mantener la continuidad operativa de sistemas críticos y avanzar en agendas de transformación digital que no pueden aplazarse. La tecnología ha dejado de ser un gasto discrecional para convertirse en un elemento estructural del modelo operativo de las organizaciones.

Percepción empresarial sobre el gasto en servicios IT *(Encuesta sobre expectativas de gasto 4T2025)*



Fuente: Encuesta Morgan Stanley

Como se puede observar en el gráfico, las principales empresas siguen esperando incrementar sus gastos en servicios de consultoría tecnológica con respecto al presupuesto del año anterior. La rápida evolución tecnológica en los últimos años, especialmente a causa de la emergencia de la inteligencia artificial, incrementa la complejidad en entornos IT, lo que favorece una demanda recurrente de servicios profesionales.

Los principales destinos de dichas inversiones son cloud, datos, inteligencia artificial, automatización y ciberseguridad. En conjunto, estas áreas concentran aquellas iniciativas con mayor impacto directo en eficiencia operativa, escalabilidad y mitigación de riesgos. Las eficiencias que estas nuevas tecnologías ofrecen obligan a no postergar dichas inversiones.

2. ¿Qué es knowmad mood?

1) Historia y evolución

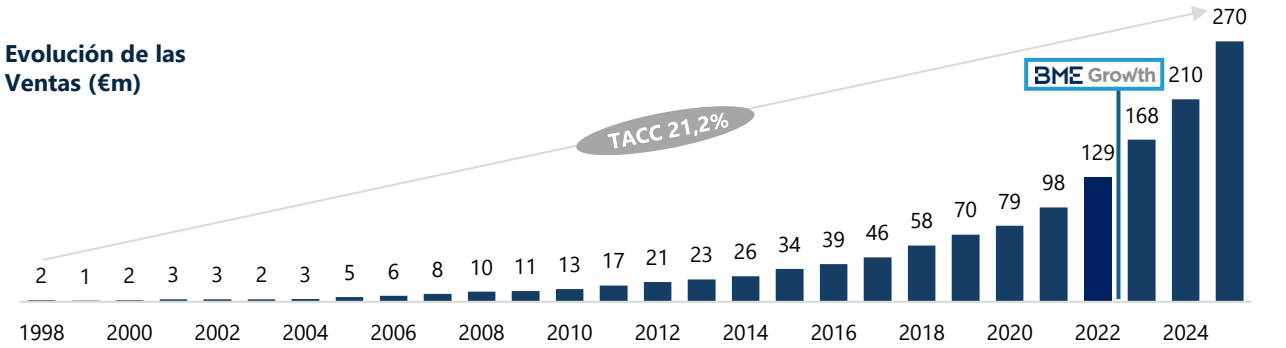
Fuente: estimaciones Solventis

knowmad mood es una multinacional tecnológica española líder en transformación digital que combina el talento, la tecnología y el negocio para sacar el máximo rendimiento ante los retos complejos que presenta el mercado a través de la innovación y el desarrollo sostenible, con la misión de aportar valor a sus más de 1.000 clientes y acompañarlos en su transformación digital desde 1994.

Actualmente cuenta con más de 3.000 profesionales, una facturación de 270 millones de euros en 2025 y sedes en 10 países (España, Italia, Portugal, Reino Unido, Irlanda, Estados Unidos, Uruguay, Alemania, Marruecos y México), donde realizan proyectos de arquitectura, desarrollo, integración de sistemas y servicios gestionados, adoptando y promoviendo las mejores prácticas del mercado.

Cuenta con un portafolio de servicios altamente diversificado, enfocado en capacidades tecnológicas de alto valor añadido, incluyendo desarrollo y modernización de aplicaciones, soluciones cloud y data, DevOps, IT management e industrialización, y ciberseguridad. La compañía combina proyectos puntuales con contratos recurrentes (en torno al 85% sobre el total de la facturación en el 2025), lo que le permite incrementar progresivamente la recurrencia y visibilidad de ingresos.

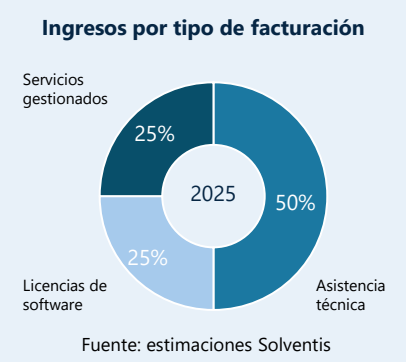
1994 - 2007	2008 - 2018	2019 - 2022	2022 - 2025
Inicio	*Consolidación*	*Expansión internacional*	*Crecimiento inorgánico*
TACC 20,9%	TACC 19,4%	TACC 22,0%	TACC 28,9%

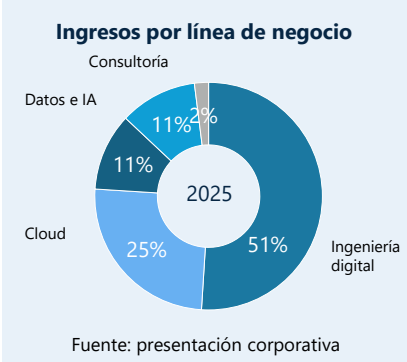


Fuente: presentación de la compañía, análisis Solventis

atsistemas	10 sedes locales +900 empleados	6 nuevos países +1.200 empleados	knowmad mood
Nacimiento de Aplicaciones y Tratamientos de Sistemas S.A. como compañía. Se establecen las bases para preparase para la demanda del mercado en un entorno de cambio tecnológico en todas las empresas.	atsistemas entra en un periodo de consolidación y crecimiento, donde va reforzando su base presencial y empieza a impulsar un crecimiento sostenible, batiendo año a año expectativas. Con una marca que ya tiene cierto poder, empiezan a fortalecer su legado.	Expansión fuera de España hacia nuevos mercados como Uruguay, Portugal, Italia, EEUU, Reino Unido y Marruecos. Se empieza a ejecutar un plan de expansión y crecimiento internacional que muestra una fórmula de transformación digital bajo la identidad universal.	Incorporación al BME Growth, creando una nueva identidad corporativa en 2023, evolucionando con una visión ampliada para afrontar un reto de expansión a través de nuevas oportunidades adquiriendo 7 empresas.

2) Tipología de ingresos y clientes





El mix de ingresos permite entender cómo knowmad mood combina estabilidad, escalabilidad y capacidad de entrada al mercado. Sin embargo, para captar en profundidad la lógica detrás de esta distribución, es necesario analizar el modelo de entrega de servicios que sustenta su facturación. A continuación, se detalla el desglose por tipología de facturación.

Los ingresos pueden dividirse según: a) Tipología de facturación y b) Tipología de actividad

a) Desglose de ventas por tipología de facturación:

Soporte técnico y desarrollo tecnológico para departamentos de IT

I. **Asistencia técnica (c. 50% ventas).** Actividades que constituyen el núcleo histórico del negocio. Abarca el soporte y mantenimiento que garantizan la operatividad continua, la eficiencia y la seguridad de las infraestructuras tecnológicas de una organización. Además, representa un factor estratégico de creación de valor al cliente, al contribuir a la optimización de costes tecnológicos, la mejora de la experiencia del usuario y la escalabilidad de los sistemas. Esto incluye la consultoría tecnológica, la implementación y supervisión de soluciones tecnológicas, el mantenimiento de aplicaciones, la gestión del ciclo de vida de las aplicaciones, etc.

Recurrencia y visibilidad de ingresos

II. **Servicios gestionados (c. 25% ventas).** La compañía ofrece un servicio por el cual un proveedor especializado asume la responsabilidad integral de operar, monitorizar, mantener y optimizar determinados sistemas, infraestructuras o aplicaciones del cliente, bajo acuerdos contractuales basados principalmente en niveles de servicio (SLAs: Service Level Agreement). Esto permite al cliente poder centrarse en sus actividades estratégicas. Este modelo de servicio abarca áreas como infraestructura, redes, ciberseguridad, cloud o soporte a usuarios, y se apoya en herramientas avanzadas de automatización y monitorización continua.

#1º socio para Atlassian a nivel mundial

III. **Licencias de software (c. 25% ventas).** Se trata de un modelo comercial mediante el cual un proveedor otorga a un cliente el derecho legal de uso de una aplicación o plataforma tecnológica, bajo condiciones específicas de alcance, duración, funcionalidad y número de usuarios o dispositivos, sin transferir la propiedad del software. Este modelo suele ser recurrente y renovarse anualmente, y a menudo da lugar a servicios asociados posteriormente, como actualizaciones, mantenimiento y soporte técnico. Dentro de esta área, knowmad mood tiene un acuerdo relevante de partnership con Atlassian (que representa más de un 75% de las ventas de licencias). Los clientes se ponen en contacto con knowmad mood directamente o son derivados por Atlassian, donde knowmad mood es socio Platinum y ocupa el primer puesto a nivel mundial.

Además de con Atlassian, knowmad mood tiene acuerdos estratégicos con más de 100 partners tecnológicos en el mundo, entre los que destacan AWS, Red Hat, GitLab, Microsoft, SAP, GitHub, etc.

b) Desglose de ventas por tipología de actividad:

La clasificación de los ingresos por línea de actividad permite profundizar en la composición del negocio y en la calidad del mix de ingresos, al ofrecer una visión más detallada de la concentración de servicio. No obstante, el análisis de este tipo de compañías se ve dificultado por la falta de homogeneidad en la clasificación de actividades, así como la evolutiva diversificación de servicios, factores que complican la comparación entre compañías. Para simplificarlo, hemos desarrollado una clasificación interna de actividades, que permite agrupar y comparar de forma más clara a los distintos actores. Para el supuesto de knowmad mood, la asignación es la siguiente:

% de ingresos por tipología de actividad (FY25A)

Área knowmad mood	Clasificación*	% Ingresos	Partners tecnológicos destacados
Arquitectura y desarrollo	Ingeniería digital	33,4%	Atlassian, GitLab, GitHub, Red Hat, IBM, SAP, Liferay
Gestión de servicios IT	Cloud	24,9%	Microsoft, IBM, Cisco, F5, Dell, Lenovo, SAP
Industrialización IT	Ingeniería digital	12,4%	Red Hat, IBM, Dell, Lenovo, Cisco, SAP
Datos, Analítica y Automatización	Datos e IA	6,5%	Snowflake, Google, IBM, Microsoft, UiPath, Kore.ai, digital.ai
Cloud, Infrastructura e IoT	Ciberseguridad	5,6%	AWS, Microsoft, Google, Red Hat, Cisco, Dell, Lenovo
Aplicaciones de negocio	Ingeniería digital	5,5%	SAP, Microsoft, Salesforce, IBM, OutSystems, Liferay
Ciberseguridad	Ciberseguridad	5,5%	Fortinet, F5, Black Duck, GitLab, Red Hat, Cisco, Microsoft
Cliente & Soluciones emergentes	Datos e IA	4,3%	Salesforce, Microsoft, SAP, Kore.ai, Anthology, OutSystems
Cultura, Workplace y DEXS	Consultoría dig.	1,9%	Microsoft, Google, Lenovo, Dell

*Clasificación Solventis

Fuente: la compañía, Solventis

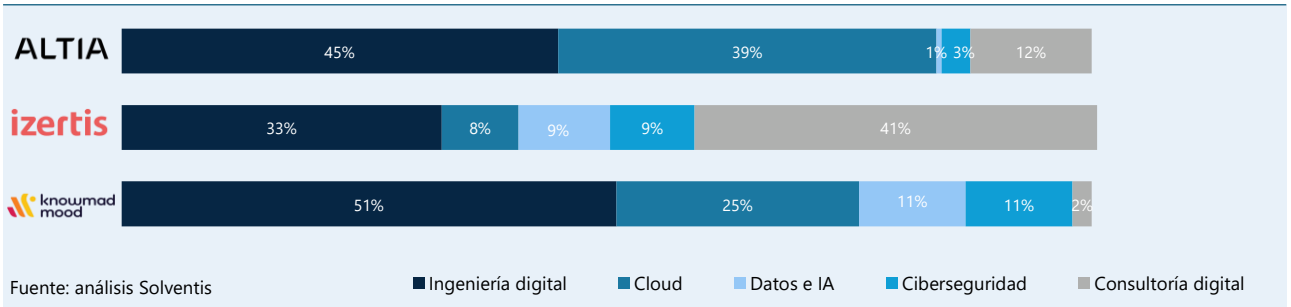
La empresa concentra sus ventas, sobre todo, en ingeniería digital y cloud. Al ser un proveedor estratégico de Atlassian, Amazon Web Services, Microsoft, Google y otras multinacionales, obtiene mayores descuentos y por ello es una de las consultoras tecnológicas con mayor presencia en el segmento.

Clasificación genérica por la línea de actividad:

- **Ingeniería digital y desarrollo de software**. Diseño y desarrollo de soluciones digitales a medida que permitan a las empresas mejorar sus procesos, crear nuevas aplicaciones y modernizar sus sistemas tecnológicos, integrando distintas plataformas de forma eficiente.
- **Infraestructura cloud y managed services**. Gestión de mantenimiento de los sistemas tecnológicos de los clientes, incluyendo infraestructuras en la nube, para garantizar su correcto funcionamiento, seguridad, continuidad operativa y soporte diario.
- **Datos, inteligencia artificial y analítica avanzada**. Servicios orientados a ayudar a las empresas a aprovechar sus datos para tomar mejores decisiones mediante análisis avanzados, inteligencia artificial y modelos que anticipan comportamientos y resultados futuros.
- **Ciberseguridad.** Protección de sistemas e información de las empresas frente a ciberataques, fraudes y accesos no autorizados, incluyendo vigilancia continua, pruebas de seguridad y cumplimiento normativo.
- **Consultoría digital, CX y business solutions**. Asesoramiento para acompañar a las empresas en su transformación digital, mejorando la experiencia de clientes y empleados e implementando herramientas de gestión empresarial como ERP y CRM.

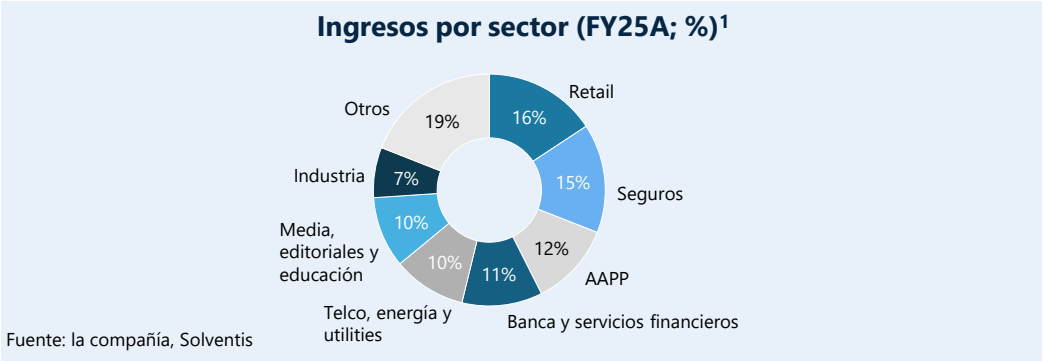
Mientras que knowmad mood destaca por ingeniería digital y cloud, sus competidores tienen una base de servicios concentrada en otro tipo de servicios.

Comparables desglosados por actividad (FY25A; %)



Fuente: análisis Solventis

c) Tipología de clientes

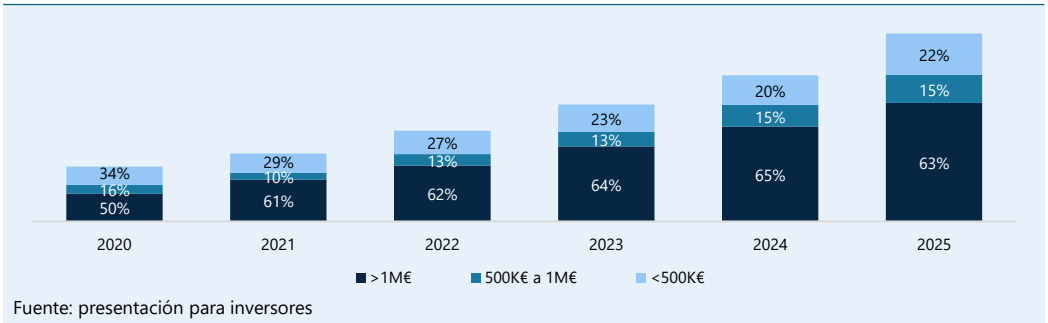


Tipología de clientes

La empresa está diversificada en sectores, reduciendo la dependencia de los ciclos de capital presentes en cada segmento. Se centra principalmente en el sector retail, seguido por el financiero, compuesto por aseguradoras, bancos y otras entidades financieras, así como el consumo y la distribución. La cartera de clientes, pues, presenta baja correlación entre sectores principales.

Baja contribución a los ingresos del sector público

Presenta un alto potencial de crecimiento en los ingresos provenientes del sector público, que son significativamente más bajos que el resto de los competidores del sector (11,6% de knowmad mood frente al 47,3% de Altia). Ha sido un segmento del mercado que, pese a representar mayor porcentaje respecto al gasto público, knowmad mood no ha sido capaz de capitalizarlo suficientemente.



Base atomizada de clientes

Además, el hecho de que ninguno de los clientes represente más del 7% sobre el total de ventas reduce la dependencia de terceros y aporta mayor capacidad de negociación frente a clientes, sin que la facturación futura dependa de socios estratégicos ni de Administraciones Públicas.

Su cartera de clientes está compuesta por actores de primer nivel en todos los sectores, tanto públicos como privados.

Clientes de elevada solvencia y reputación

3) ¿En qué se diferencia el modelo de negocio de knowmad mood?

El posicionamiento competitivo de knowmad mood se sustenta en un modelo de negocio claramente diferenciado dentro del sector de servicios tecnológicos en España. La compañía combina escala, especialización tecnológica y un elevado foco en la ejecución, lo que le ha permitido construir relaciones de largo plazo con sus clientes y sostener un crecimiento por encima del mercado. Frente a modelos más generalistas o excesivamente fragmentados, knowmad mood articula su propuesta de valor sobre seis pilares clave que refuerzan la recurrencia, la visibilidad de ingresos y la creación de valor a largo plazo.

a) Socio tecnológico de alcance internacional

Un socio tecnológico global

knowmad mood se posiciona como un socio tecnológico global, capaz de acompañar a sus clientes en múltiples geografías sin renunciar a la cercanía operativa. Su modelo combina una plataforma de capacidades internacionales con adaptación local, lo que le permite atender tanto necesidades complejas como proyectos específicos en mercados concretos. Esta combinación de escala y proximidad refuerza su capacidad de competir frente a actores puramente locales o, por el contrario, grandes compañías con menor flexibilidad.

b) Modelo multiespecialista con enfoque integral

Multiespecialista en soluciones end-to-end

knowmad mood opera bajo un enfoque integral que comprende distintas disciplinas tecnológicas dentro de una propuesta coherente. En este sentido, dispone de equipos especializados en Cloud, Data, Inteligencia Artificial, Ciberseguridad e ingeniería digital, lo que le permite ofrecer soluciones end-to-end y capturar una mayor parte de la cadena de valor del cliente. Este enfoque reduce la dependencia de un único servicio o tecnología y favorece el cross-selling, incrementando el ticket medio y la recurrencia.

c) Excelencia operativa y fiabilidad en la entrega

Calidad en la ejecución

Uno de los principales diferenciales del grupo es su foco en la calidad y la consistencia en la ejecución. knowmad mood prioriza la fiabilidad en la entrega de proyectos como palanca de diferenciación, estableciendo procesos y estándares que aseguran resultados predecibles. Esta disciplina operativa es clave para construir relaciones de largo plazo, especialmente en clientes corporativos que valoran la continuidad y la reducción de riesgos en la externalización de servicios IT.

d) Innovación aplicada con impacto real

Innovación orientada a resultados tangibles

Frente a modelos basados en innovación conceptual, knowmad mood apuesta por una innovación orientada a resultados tangibles. La compañía integra tecnologías avanzadas, especialmente en IA y analítica de datos, de forma selectiva y alineada con los objetivos del cliente, asegurando retornos claros y medibles. Este enfoque permite monetizar la innovación de manera recurrente y evita inversiones tecnológicas con bajo impacto económico.

e) Cultura centrada en las personas

Cultura *human-centric*

El modelo de negocio se apoya en una cultura organizativa claramente *human centric*. knowmad mood sitúa al talento en el centro de la propuesta de valor, entendiendo que la calidad del servicio depende directamente del compromiso y la estabilidad de sus equipos. Esta aproximación favorece una baja rotación relativa, relaciones estrechas con el cliente y una mayor capacidad para desarrollar conocimiento sectorial y tecnológico a lo largo del tiempo. Adicionalmente, la compañía realiza una fuerte apuesta por la formación de sus empleados para asegurar la calidad en la prestación de sus servicios.

f) Creación de valor sostenible y medible

Base de clientes recurrente y diversificada

La compañía orienta sus proyectos a la generación de valor a largo plazo. Cada iniciativa se evalúa en términos de impacto económico y continuidad, reforzando la confianza del cliente y la visibilidad de ingresos. Este enfoque contribuye a un perfil de crecimiento más estable, mayor recurrencia y una base de clientes diversificada, elementos clave en el sector de servicios tecnológicos y de transformación digital.

4) Principales drivers de la compañía

a) El empleado en el centro de la ecuación

El enfoque sobre el capital humano de knowmad mood históricamente ha derivado en crecimiento, rentabilidad y calidad del servicio, actuando como uno de los principales activos de la compañía, marcando las diferencias y ejemplos en un sector caracterizado por altos niveles de rotación y dificultades de retención de talento. Para ello, trabajan en la mejora continua de la experiencia de las personas que forman parte de la organización.

Atracción y retención de talento

La propuesta de valor en calidad de empleo de knowmad mood viene derivada de varias iniciativas relacionadas con la calidad de vida y remuneración del trabajo:

1. La firma ofrece un plan de carrera estructurado con formación y programas de movilidad internacional. Prima la flexibilidad y autonomía desarrollando equilibrio entre la vida familiar y profesional donde se ejecutan iniciativas work-life balance como: conciliación, teletrabajo, diversidad, desarrollo profesional, comunidad, seguro de salud, etc.
2. Esta estrategia de recursos humanos se traduce en un incremento en el margen por trabajador, situándose en la franja alta de todas las comparables:

knowmad mood y comparables: Ventas - coste por empleado

(€k/ año)	knowmad mood	Altia	Izertis	Sngular	Babel
Ventas por empleado	94,1	75,3	91,3	80,0	59,7
Coste por empleado	55,4	45,9	59,4	56,7	42,6
Margen	41%	39%	35%	29%	29%

Fuentes: Estimación Solventis en base a cuentas anuales

Una rotación muy por debajo del mercado

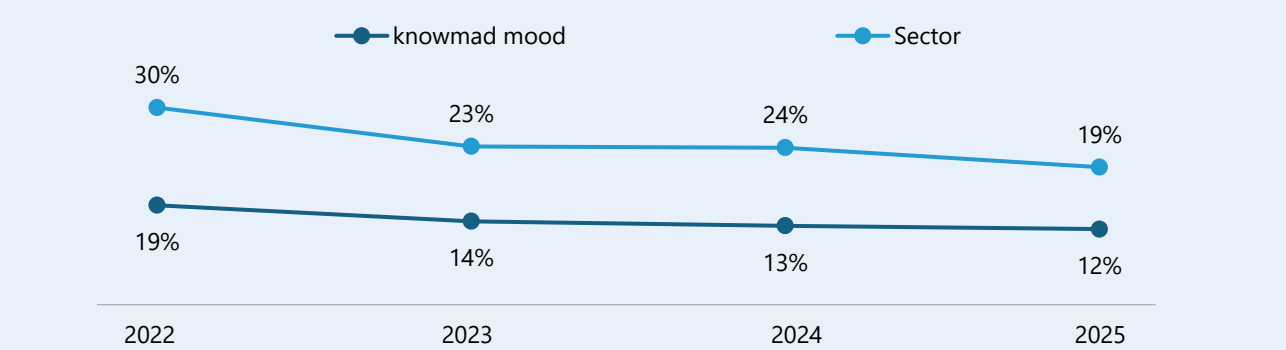
Estabilidad de equipos y relaciones de largo plazo

Una de las principales diferencias de knowmad mood respecto al resto de competidores es la visión a largo plazo con los clientes, como se demuestra en la recurrencia en los ingresos. Otro pilar que se suma a la estrategia comercial es la política de recursos humanos: diseñar planes de carrera a muy largo plazo para que el trabajador se sienta cómodo en la empresa y el cliente, si está a gusto con un mismo equipo, pueda seguir con el mismo a largo plazo.

La compañía divide a los trabajadores en 23 comunidades tecnológicas, cada una especializada en un segmento específico, como pueden ser Cloud, DevOps, QA and Testing, Java, etc. Una vez asignado dentro de dicha comunidad, le ofrece formación a cargo de la empresa para que pueda ofrecer un servicio de calidad al cliente. En un sector con necesidades tan específicas, la sectorización es clave.

Finalmente, en caso de necesitar más personal, la compañía cuenta con un departamento de recursos humanos muy ágil, que en un corto plazo de tiempo encuentra un perfil apto para el puesto demandado. Otra opción que también utiliza la empresa es la de mover trabajadores de comunidad tecnológica, en función de las necesidades del cliente.

Tasa de rotación (FY22A-FY25A; %)



Fuente: la compañía y nailted.com

Apuesta por la formación

La compañía mantiene una clara apuesta por el desarrollo del capital humano como uno de los ejes centrales de su propuesta de valor. En este sentido, destina anualmente más de 135.000 horas de formación, equivalente a un promedio de 47 horas anuales por trabajador, estructuradas en itinerarios de carrera claramente definidos, lo que facilita tanto la especialización técnica como la progresión profesional de los empleados y contribuye a la retención del talento a largo plazo.

Organización flexible

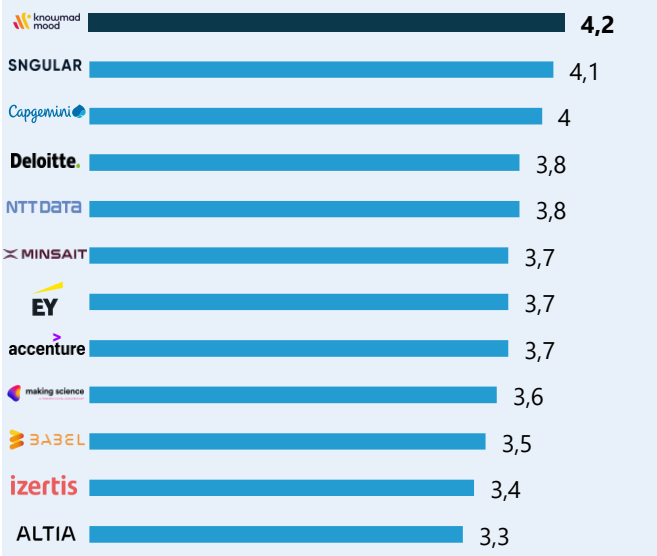
Este enfoque se complementa con un modelo organizativo moderno y flexible, donde casi el 95% del tiempo trabajado por los empleados se hace bajo la modalidad de teletrabajo, favoreciendo la conciliación, el bienestar y una mayor productividad. Asimismo, la compañía se caracteriza por un entorno de trabajo diverso e internacional, con presencia de más de 40 nacionalidades dentro de su base de empleados, lo que enriquece la cultura corporativa y aporta una visión global en la ejecución de proyectos, que actualmente se están desarrollando en 31 países.

Finalmente, con el objetivo de reforzar la cohesión interna y el sentimiento de pertenencia, se organizan más de 100 eventos anuales, tanto en formato presencial como online, orientados a fomentar la conexión entre equipos, el intercambio de conocimiento y la colaboración transversal dentro de la organización.

b) Alto grado de satisfacción laboral

knowmad mood destaca por sus valoraciones de empleados en diversas fuentes. La empresa alcanzó un eNPS (Employee Net Promoter Score) de 82 sobre los 100 posibles, una puntuación que se considera muy alta dentro del sector.

Valoraciones de empleados (FY25A)



Fuente: Glassdoor e Infojobs

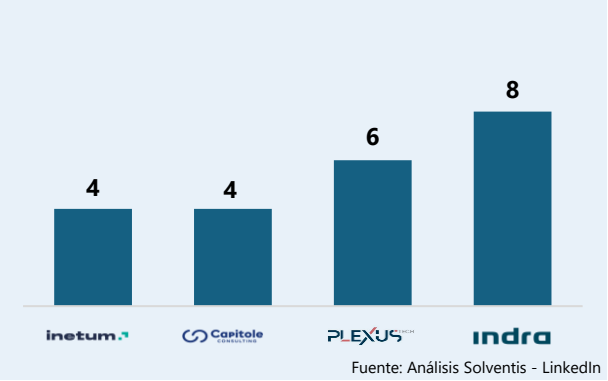
Adicionalmente, knowmad mood lidera la clasificación en la industria de consultoría TIC del ranking de mejores equipos de recursos humanos en 2025 para firmas con más de 1.000 empleados, factor que mejora de la calidad de vida para el trabajador.

Toda esta gestión se ve reforzada con el esquema corporativo "+ VIDA", el cual creó la firma en colaboración con Vivofácil e implementó con fin de tratar aspectos de calidad de vida, incluyendo actividad física, salud mental, nutrición saludable, bienestar financiero y conciliación familiar.

Según fuentes como Glassdoor, el 87% de los empleados recomendaría a un amigo trabajar para la empresa.

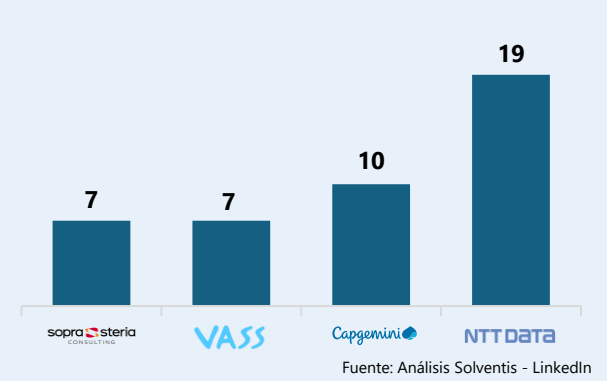
+135.000	95%	+100
Horas de formación anuales con mapa de carrera definido	Porcentaje de tiempo trabajado bajo la modalidad teletrabajo	Eventos físicos y online para promover la conexión de equipo

Principales destinos de ex empleados (LTM; #)



Fuente: Análisis Solventis - LinkedIn

Principales orígenes de contrataciones (LTM, #)



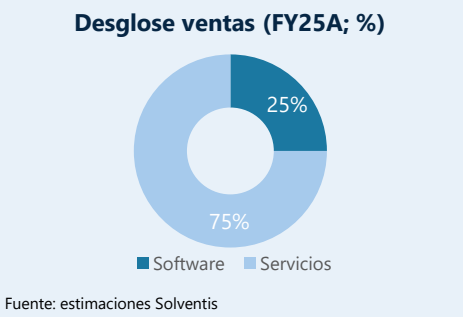
Fuente: Análisis Solventis - LinkedIn

c) Un equipo comercial enfocado en la rentabilidad

Uno de los factores determinantes para el cumplimiento del Plan Estratégico 2025–2028 será la eficacia del equipo comercial, entendida no solo en términos de volumen de ventas, sino también de calidad de los ingresos generados. En este sentido, la dirección está orientando los incentivos y métricas de desempeño hacia un enfoque de crecimiento rentable, promoviendo que los equipos comerciales prioricen aquellas oportunidades que maximicen el valor económico a largo plazo.

En particular, se busca que los comerciales no se limiten a impulsar contratos de alto volumen, sino que integren criterios de rentabilidad en su proceso de toma de decisiones, asegurando que los márgenes obtenidos estén alineados con los objetivos estratégicos de la compañía. Esto implica una mayor disciplina comercial en la selección de clientes, pricing y mix de servicios, evitando dinámicas de crecimiento basadas exclusivamente en descuentos o en negocios de baja contribución. Adicionalmente, este enfoque refuerza la importancia de fomentar relaciones de largo plazo con clientes de mayor calidad, potenciando estrategias de upselling y cross-selling en servicios de mayor valor añadido.

d) Software como palanca de originación y expansión de servicios



Fuente: estimaciones Solventis

Estimamos que en 2025 la venta de software ha supuesto un 25% de las ventas totales. knowmad mood no compite en "venta de licencias" como fin, sino que utiliza el software, con fuerte tracción en Atlassian (~75% del total de licencias), como palanca estructural de originación comercial y como puerta de entrada a contratos de servicios recurrentes de mayor valor añadido. La sociedad, cotizada en el Nasdaq, es una compañía que desarrolla soluciones de SaaS (software as a service) diseñadas para mejorar la colaboración, planificación, seguimiento y entrega de proyectos dentro de organizaciones. Sus cuatro herramientas más utilizadas son Jira, Confluence, Trello y Bitbucket, que operan principalmente bajo un modelo cloud, esto es, no se instala en los servidores del cliente, sino que se ejecuta en la infraestructura remota de Atlassian y se accede por medio del navegador web.

La posición de primer nivel en el ecosistema Atlassian, donde actualmente knowmad mood es el partner número 1 a nivel mundial, le aporta una ventaja comercial tangible, que se traduce en condiciones económicas más favorables y mayor flexibilidad de pricing frente a integradores generalistas y refuerza la capacidad de captar clientes, ampliar el alcance tecnológico y acelerar el cross-selling.

Además del margen que la empresa extrae por licencia, también en muchos casos factura al cliente por la implantación del software. A medida que la empresa crece y sus necesidades cambian, knowmad mood también puede ofrecer servicios de personalización de software. De esta forma, la venta de una simple licencia de software puede materializarse en servicios adicionales, que presentan mayores volúmenes y márgenes.

Asmismo, también venden licencias de otros competidores tales como Microsoft, Amazon Web Services, Google, GitLab, GitHub, SAP, etc. En algunos de estos otros programas, la compañía no contrata directamente con el diseñador del software, sino que están emergiendo mayoristas de software, que permiten a los propietarios tener que negociar con menos clientes y pueden ofrecer mejores condiciones al comprador minorista.

La venta, implantación y personalización de software es una oportunidad para que el cliente observe la calidad técnica en el servicio de knowmad mood y le contrate para otros proyectos, tanto de asistencia técnica como de servicio gestionado. Puesto que la tasa de retención de clientes es elevada, consigue crecer con el cliente. El equipo comercial de la compañía, a medida que el cliente llega a otras etapas, le propone nuevas soluciones para acompañarlo en las siguientes fases de crecimiento.

Aparte de los objetivos de crecimiento inorgánico vía M&A y del propio crecimiento orgánico de los servicios prestados actualmente, pensamos que el cumplimiento del plan de negocio también dependerá de la traslación de la venta de software hacia otros servicios, estrategia denominada "land-and-expand". Por un lado, el crecimiento orgánico depende de que los clientes a los cuales knowmad mood vende licencias se trasladen hacia servicios de mayor volumen. Por otro, la mejora en el margen EBITDA se materializará si la proporción de ventas facturadas como asistencia técnica o como servicio gestionado se incrementa respecto a la venta de software.

Valor de la estrategia "Land-and-expand"

La estrategia land-and-expand se articula a través de un proceso de profundización progresiva en la relación con el cliente. Ponemos en este informe un ejemplo de cómo ha evolucionado la relación entre la empresa y un cliente del sector retail, donde se observa cómo a medida que el cliente ha ido creciendo en su sector, knowmad mood lo ha ido acompañando en su transformación digital para reforzar su posición de liderazgo en el mismo. En este caso, la vinculación se inicia en 2011 mediante colaboraciones puntuales en ámbitos de integración y arquitectura tecnológica. Con el paso del tiempo, knowmad mood amplía de forma gradual su alcance hasta consolidarse como partner estratégico en desarrollo, operaciones y transformación digital, participando en proyectos de mayor complejidad y valor añadido, como la modernización de plataformas tecnológicas, la implantación de metodologías Agile y DevOps, y el desarrollo de soluciones cloud y de datos.

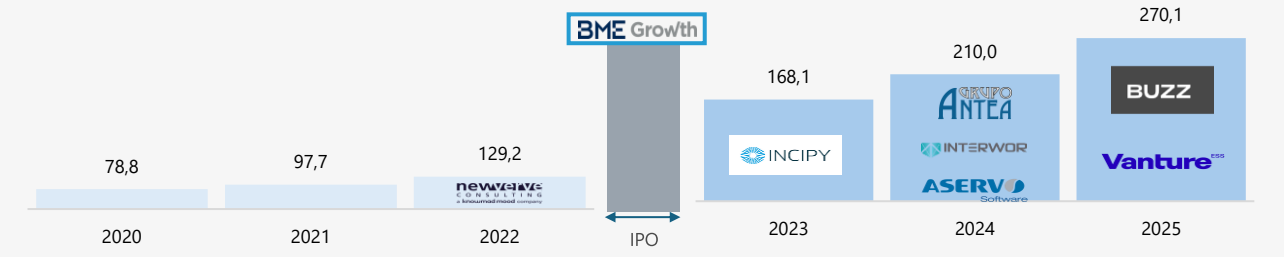
Este recorrido, que explica la trayectoria con un cliente del sector retail, ilustra el modelo de crecimiento progresivo con los clientes, en el que knowmad mood amplía gradualmente su alcance tecnológico.

Ejemplo de la estrategia "land-and-expand"

Año	Servicio	Descripción
2011	Inicio de relación	La relación comienza tras colaboraciones previas mediante integradores tecnológicos, demostrando knowmad mood capacidades técnicas y eficiencia operativa que permiten trabajar directamente con el cliente.
2012	Oficina de proyecto	Se crea una oficina de proyecto para gestionar iniciativas tecnológicas ligadas a las distintas tiendas del cliente. Se incorporan arquitectos tecnológicos para apoyar la definición de las soluciones.
2013–2014	Expansión de la colaboración	La relación se consolida y se amplía la oficina de proyectos a nuevas áreas. El cliente solicita soporte para automatización de despliegues en entornos productivos mediante herramientas como **IBM UrbanCode**.
2015	Modernización tecnológica	Proyecto estratégico para migrar herramientas del ciclo de vida de las aplicaciones a versiones más avanzadas, integrando todo el ecosistema y mejorando la trazabilidad del desarrollo.
2016	Proyectos de mayor complejidad	knowmad mood lidera iniciativas tecnológicas más complejas, incluyendo la implantación de **API Manager** para gestionar la interacción entre aplicaciones y reforzar la seguridad.
2017	Transformación de herramientas	Rediseño de plataforma tecnológica y migración desde **IBM Jazz** hacia el ecosistema **Atlassian**, mejorando la eficiencia de los procesos de desarrollo.
2018	Plataforma e-commerce	Proyecto de reingeniería del back-office y diseño de una nueva plataforma de comercio electrónico. knowmad mood participa desde el inicio con perfiles DevOps y arquitectos.
2019–2020	Modelo omnicanal	Desarrollo de la plataforma de e-commerce con enfoque Agile y equipos multidisciplinares. El cliente externaliza parte de la gestión del servicio para aumentar su capacidad tecnológica.
2021	Operación y mantenimiento	Inicio del mantenimiento evolutivo de la plataforma con tecnologías como **Kafka, Java Springboot, Couchbase y Openshift**, organizando equipos en **squads de desarrollo**.
2022–2023	DevSecOps & arquitectura	Implementación de iniciativas de **DevSecOps**, modernización de pipelines CI/CD y refuerzo de seguridad mediante análisis automatizado de código.
2024–2025	Transformación digital avanzada	knowmad mood lidera un nuevo programa de transformación digital basado en **Application Data Management (ADM)**, aportando equipos especializados para canales digitales y plataformas de streaming y navegación.

f) M&A como estrategia de crecimiento

Evolución del grupo – adquisiciones (FY20A-FY25A; €m)



Desde su salida a bolsa en diciembre de 2022, knowmad mood ha ejecutado una estrategia disciplinada de adquisiciones tipo bolt-on, enfocada en cuatro ejes claros: (i) expansión internacional, (ii) ampliación de la cartera de clientes, iii) refuerzo de capacidades tecnológicas especializadas y (iv) mejora progresiva del mix de servicios hacia actividades de mayor valor añadido con una pronta mejora de margen bruto. Las operacionesrealizadas hasta la fecha, pese a los problemas en la integración de la primera adquisición, muestran coherencia estratégica, complementariedad operativa y un enfoque prudente en términos de apalancamiento financiero.

Aunque la mayoría de las adquisiciones cuentan en general con earnouts, tanto del año de adquisición como de los dos años posteriores, el grupo knowmad mood trabaja desde el primer momento con la empresa adquirida para alinear progresivamente sus procesos a nivel operativo, comercial, tecnológico y cultural. Esto permite apalancar la capacidad de distribución del grupo, acelerar la generación de ingresos en el futuro y materializar sinergias en todos los niveles.

Para ello, knowmad mood suele enfocarse en cuatro grandes conceptos:

1. Comercial, dando a conocer los productos y servicios de la compañía adquirida al equipo comercial de la matriz. Esto fomenta las ventas cruzadas, pues la adquirida aprovecha la fuerza del grupo para vender sus servicios a clientes que antes no podía, o en zonas geográficas en que antes no tenía acceso. Además, el equipo de Marketing del grupo les apoya en la celebración de eventos, para dar visibilidad a la adquirida dentro del grupo.

2. Financiero: unificar la forma de hacer el reporting con los estándares de la matriz, lo que facilita a corto/medio plazo el control de gestión de las adquiridas y su planificación.

3. Operativo: identificación de sinergias, como pueden ser el ahorro de costes, al compartir oficinas con las de la matriz, y cierre de las oficinas de las adquiridas; la integración de sistemas con los utilizados por la matriz; las sinergias derivadas de las ventas cruzadas; y la reducción de costes corporativos, que se pueden gestionar desde la matriz.

4. Organizacional: onboarding y actividades de recepción al personal de las empresas adquiridas, definición de organigramas y rol de los empleados e integración de los equipos con las actividades relacionadas dentro de la matriz.

En la estrategia de adquisiciones, observamos que la compañía suele tener tres criterios fundamentales: márgenes EBITDA promedio de alrededor del 8%, no pagar más de 8x EV/EBITDA y complementar o reforzar los servicios actuales de la compañía, su base de clientes o su presencia geográfica. El objetivo es mejorar la rentabilidad de la compañía sin sobrepagar por las adquisiciones y mejorar la capacidad de ventas cruzadas entre empresas del grupo.

1- NewVerve Consulting (noviembre 2022)

En noviembre de 2022, knowmad mood adquirió NewVerve Consulting, compañía especializada en servicios Atlassian con presencia en Escocia e Irlanda. La operación supuso el primer paso relevante en la expansión internacional del grupo justo antes de su salida a bolsa, reforzando su presencia en el mercado británico, donde abrió sucursal a comienzos de 2022. La adquisición refuerza la posición del grupo como partner especializado y consolida su capacidad de competir en proyectos de mayor complejidad tecnológica.

Operativamente, la adquisición contribuye a la diversificación geográfica de ingresos, refuerza el partnership con Atlassian y amplía la base de clientes en un mercado maduro y de alto valor añadido. Financieramente, encaja en el perfil de adquisición bolt-on, sin comprometer la estructura de capital del grupo. Esta operación se alinea con el objetivo estratégico de incrementar el peso del negocio internacional dentro del mix consolidado.

2- Incipy (marzo 2023)

En marzo de 2023, knowmad mood adquirió Incipy, firma española especializada en consultoría de transformación digital. La operación permitió reforzar el componente consultivo del grupo, ampliando su posicionamiento desde la ejecución tecnológica hacia servicios de mayor contenido estratégico.

La adquisición responde a la voluntad de ascender en la cadena de valor, incorporando capacidades que permiten acompañar al cliente desde la definición estratégica hasta la implementación técnica. Esto favorece un mayor ticket medio por cliente y una mayor profundidad en la relación comercial.

3- Interwor (abril 2024)

En abril de 2024, knowmad mood incorporó Interwor, compañía española especializada en infraestructura IT, digital workplace y ciberseguridad. Esta adquisición amplía las capacidades técnicas del grupo en áreas críticas para clientes corporativos. El racional estratégico se centra en reforzar la oferta de servicios gestionados e infraestructura, líneas que aportan mayor estabilidad y recurrencia de ingresos. Asimismo, fortalece el posicionamiento del grupo en proyectos de transformación digital de gran escala y permite la entrada en la línea de negocio de la ciberseguridad. Desde una perspectiva operativa, la integración de Interwor permite aumentar la profundidad técnica del portfolio y generar sinergias comerciales con clientes existentes. A nivel financiero, la operación contribuye al objetivo de expansión progresiva del margen EBITDA mediante una mayor exposición a servicios especializados.

4- Aservo (abril 2024)

También en abril de 2024, knowmad mood adquirió Aservo, firma alemana especializada en servicios Atlassian. La operación constituye un paso estratégico en la consolidación del vertical Atlassian a nivel europeo y en la penetración en el mercado DACH. Aservo aporta especialización técnica en un mercado de alto potencial y permite reforzar la presencia internacional del grupo en Europa continental. Desde el punto de vista estratégico, la operación consolida la posición de knowmad mood como actor relevante dentro del ecosistema Atlassian, uno de los pilares tecnológicos del grupo. Operativamente, la adquisición amplía la capacidad de captación de proyectos internacionales y fortalece el posicionamiento competitivo en un mercado de mayor tamaño. Financieramente, mantiene la lógica bolt-on, sin alterar significativamente el perfil de riesgo del balance.

5- Grupo Antea (octubre 2024)

En octubre de 2024, knowmad mood adquirió Grupo Antea, compañía especializada en ciberseguridad con presencia en España y México. Esta operación refuerza una de las verticales tecnológicas con mayor crecimiento estructural dentro del sector IT. El racional estratégico combina el fortalecimiento del portfolio en seguridad con la entrada en el mercado mexicano, ampliando la huella internacional del grupo en Latinoamérica. La ciberseguridad constituye una línea de negocio de alto valor añadido, con fuerte demanda estructural y elevada criticidad para los clientes. Desde el punto de vista financiero, la adquisición contribuye al objetivo de mejorar el mix hacia servicios especializados y de mayor margen potencial. Estratégicamente, refuerza la diversificación geográfica y la resiliencia del modelo de negocio.

6- Vanture (febrero 2025)

En febrero de 2025, el grupo incorporó Vanture, compañía especializada en servicios ERP, particularmente en SAP y Odoo. Esta operación amplía la presencia de knowmad mood en el ámbito del software empresarial y refuerza su posicionamiento en clientes corporativos. El racional estratégico se centra en incrementar la recurrencia y la fidelización de clientes, dado que los proyectos ERP suelen implicar relaciones de largo plazo y contratos de mantenimiento asociados. Asimismo, permite reforzar la propuesta de valor en soluciones empresariales estructurales. Desde el punto de vista financiero, la operación mejora la diversificación del portfolio y contribuye a fortalecer el posicionamiento del grupo en segmentos de mayor estabilidad contractual.

7- Buzz (agosto 2025)

En agosto de 2025, knowmad mood adquirió BUZZ, agencia digital apoyada en tecnología. La operación refuerza la capa de servicios digitales y experiencia de cliente, integrando marketing y tecnología dentro de una propuesta más completa. El racional estratégico responde a la voluntad de ofrecer soluciones integrales que combinen estrategia, tecnología y experiencia digital. Esto amplía la capacidad del grupo para capturar proyectos de transformación digital de carácter transversal.

Adquisiciones

Empresa	Fecha	Ventas (€m)	EBITDA (€m)	EV/EBITDA
New Verve Consulting	Nov-2022	1,9	0,1	13,2x
INCIPY	Abr-2023	1,2	0,2	7,5x
Interwor	Abr-2024	3,2	0,3	7,8x
ASERVO Software	Abr-2024	14,3	1,1	4,4x
Grupo Antea	Oct-2024	11,4	0,8	3,8x
Vanture ESS	Feb-2025	12,2	1,2	5,7x
Buzz	Ago-2025	4,9	0,5	5,6x

Fuente: la compañía y estimaciones Solventis

5) La innovación tecnológica y la IA en knowmad mood

a) Innovación tecnológica

Innovación tecnológica como eje estructural

La innovación tecnológica forma parte integral de la cultura corporativa de knowmad mood y se concibe como una palanca transversal que impacta de manera directa en tres dimensiones clave del modelo de negocio: el crecimiento, la eficiencia operativa y el posicionamiento competitivo.

La compañía entiende la innovación como un proceso continuo de incorporación sistemática de capacidades tecnológicas avanzadas orientadas a mejorar su propuesta de valor, por un lado, y como herramienta para acelerar la entrega de valor a sus clientes, por otro, reduciendo tiempos de ejecución y aumentando la calidad del servicio.

Integración de nuevas tecnologías

Asimismo, la compañía integra de forma progresiva tecnologías como la inteligencia artificial y la automatización avanzada tanto en su oferta de servicios como en sus procesos internos, contribuyendo a mejoras en productividad y márgenes. Este enfoque permite, además, anticiparse a las tendencias del mercado e identificar oportunidades emergentes antes de que éstas se consoliden como estándares competitivos, reforzando así su diferenciación y sostenibilidad a largo plazo.

b) Plan GenAI mood

La apuesta por la inteligencia artificial

A lo largo de 2025, knowmad mood ha reforzado de manera significativa su apuesta por la Inteligencia Artificial como eje estratégico común para el conjunto del grupo. La iniciativa se ha planteado con un enfoque global, buscando asegurar una implantación coherente y alineada entre las distintas geografías y líneas de negocio, y cuenta con un fuerte impulso desde los máximos órganos de dirección, lo que evidencia su carácter prioritario dentro de la hoja de ruta de la compañía. En este contexto, se han identificado y puesto en marcha múltiples iniciativas orientadas a integrar la IA de forma estructural en la operativa del grupo.

Implementación de la IA a toda la organización

Esta estrategia se canaliza a través del programa GenAI mood, concebido como un facilitador para extender el uso de la inteligencia artificial a todos los niveles de la organización. Desde el punto de vista comercial, el foco se sitúa en el desarrollo de servicios y equipos reforzados por IA que permitan mejorar los plazos de ejecución, elevar la propuesta de valor y aumentar la competitividad frente a otros proveedores del sector. En paralelo, a nivel interno, la compañía está incorporando soluciones basadas en IA destinadas a incrementar la productividad, racionalizar procesos y apoyar la evolución profesional de sus equipos.

En conjunto, esta iniciativa se enmarca dentro de una transformación progresiva del modelo operativo, orientada a acompañar el crecimiento del grupo y a mejorar su capacidad de escalado sin un incremento proporcional de la estructura de costes. Todo ello se implementa bajo un marco de gobierno definido y alineado con los requerimientos regulatorios aplicables, lo que permite integrar estas tecnologías de forma controlada y sostenible en el largo plazo.

6) Plan estratégico: ejecución histórica y perspectivas futuras

Plan estratégico 2021-2024 cumplido

La compañía cuenta con credibilidad al haber superado los objetivos del plan estratégico 2021-2024, que proyectaba alcanzar los 200 millones de euros en ventas y 10% en ventas internacionales en 2024. Los ingresos de 2024 ascendieron a 210 millones de euros y las ventas internacionales representaron el 12,2% sobre el total. En consecuencia, la compañía superó en 10 millones de euros sus guías de ingresos y en 2,2 puntos porcentuales los provenientes de fuera del territorio nacional.

Plan 2021 – 2024	Cifras 2020	Objetivos 2024	Expectativa	Resultados
Ventas (€m)	78,8	200,0	>2,5x	105% (Cumplieron)
Ventas intern'l	*0,0%*	*10,0%*	10%	122% (Cumplieron)

Plan estratégico 2025-2028: crecimiento, rentabilidad y presencia internacional

En su nuevo Plan Estratégico 2025-2028, publicado en abril de 2025, knowmad mood combina la ambición de crecimiento con una mayor disciplina en rentabilidad, diversificación geográfica internacional y fortalecimiento del posicionamiento competitivo. Dicho plan se estructura en cinco pilares, que mencionamos más adelante. Desde Solventis creemos que, si bien la cifra de facturación es alcanzable, pasa principalmente por adquisiciones de cierto tamaño que puedan aportar un total de 200 millones de euros. Estimamos que el crecimiento orgánico se mantendrá por encima del 10% en cada año comprendido entre 2026 y 2028.

Parte del crecimiento también pasa por incrementar la participación internacional de las ventas, pues knowmad mood está significativamente menos internacionalizada que el resto de sus competidores. Para ello, será imprescindible que las adquisiciones se concentren bien en empresas extranjeras, bien en empresas nacionales con filiales con gran presencia a nivel internacional. En particular, la baja presencia en Hispanoamérica ofrece una gran oportunidad dada su proximidad cultural con España y su moderado nivel salarial comparado con los países norteamericanos.

Plan 2025 – 2028E	Cifras 2024	Objetivos 2028	Expectativa	Solventis estimaciones
Ventas (€m)	210,0	550,0	2,6x	548,6
Ventas internacional	*12,2%*	*25,0%*	*>2x*	25%
EBITDA norm. (€m)	*15,8*	*48,0*	*>3x*	47,7
Mg. EBITDA norm. (%)	7,5%	*8,7%*	*>120 pp.bb.*	8,7%

Pilares del nuevo plan estratégico

Plan estratégico 2025-2028, que se basa en cinco pilares

Además de los objetivos numéricos, el nuevo plan de negocio se orienta en cinco ejes principales, que pretenden llevar la cultura empresarial de knowmad mood al siguiente nivel. Estos cinco pilares son los siguientes:

1) **Crecimiento**: impulsar el crecimiento orgánico e inorgánico mediante cross-selling, refuerzo de alianzas tecnológicas y expansión internacional, con el objetivo del 25% de ingresos fuera de España en 2028.

2) **Rentabilidad:** mejorar el mix hacia servicios de mayor valor añadido y optimizar la estructura operativa, incorporando inteligencia artificial en procesos internos y comerciales.

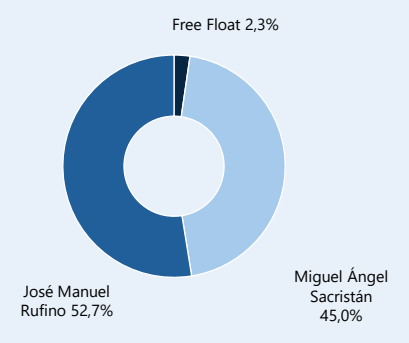
3) **Talento:** reforzar la cultura *human-centric* bajo un modelo "One Team", consolidando la cohesión interna y la retención como ventajas competitivas diferenciales.

4) **Marca:** unificar las compañías adquiridas bajo la marca knowmad mood para ganar visibilidad, coherencia internacional y posicionamiento como multinacional tecnológica.

5) **Sostenibilidad**: extender la estrategia ESG a través del programa knowmad mood Positive, integrándola de forma transversal en el modelo de negocio.

7) Estructura accionarial y equipo directivo

José Manuel Rufino, con el 52,72% del capital, y Miguel Ángel Sacristán, con un 44,97%, son los principales propietarios (97,69%) y promotores de knowmad mood. El primero está vinculado a la empresa desde su fundación y el segundo se incorporó un año más tarde, lo que refuerza su compromiso y visión a largo plazo.



- Un claro alineamiento de intereses refuerza la disciplina en la toma de decisiones. En una sociedad de pequeña capitalización, la existencia de un equipo directivo con participación en el capital y que piense a largo plazo es un factor diferencial.
- Con el objetivo de mejorar la liquidez de la acción y reducir la prima por iliquidez, la compañía tiene como meta incrementar la dispersión accionarial hasta alcanzar un free float cercano al 10%. Para ello, otorga opciones a directivos, está dando entrada a empleados en el accionariado con precio con descuento y contempla la entrada de inversores externos, lo que permite aumentar el free float sin diluir al accionista actual.

Consejo de Administración con amplia experiencia en el sector

José Manuel Rufino
Presidente y CEO

- +35 años de experiencia
- Ingeniería informática, UPM
- MBA, UPM
- Máster en financiación de empresas, UPM
- Máster en desarrollo directivo, EAE Business School

Miguel Ángel Sacristán
Vicepresidente y Director Comercial

- +33 años de experiencia
- Universidad Pontificia de Salamanca

Roberto Fuentes
Consejero Ejecutivo

- +21 años exp. previa: Tecnocom, Indra, SGAE y otros.
- Ingeniería de telecomunicaciones, UPM
- Programa de Dirección General, IESE
- Máster en finanzas, IEB

Antonio Chamorro
Consejero Ejecutivo

- +26 años de experiencia
- Exp. previa: Dacartec, Matchmind, VIEWNEXT
- MBA, ESIC
- BBA, Universidad Carlos III

Enrique Jesús Herrero
Consejero Independiente

- +28 años de experiencia en KEY IBERBOARD
- Licenciatura en derecho, Universidad Autónoma de Madrid

Alberto Diz
Consejero Independiente

- +38 años de experiencia
- Exp. previa: IBM, VIEWNEXT, Minius Green Investments y Teuticket
- BSBA, Duquesne University

Gonzalo Mouriño
Consejero Independiente

- +35 años de experiencia
- Exp. previa: IBM, Information Technology Nostrum
- Universidad de Santiago de Compostela

Alberto Hernández
Secretario

- +18 años de experiencia
- Exp. previa: Capgemini, NTT Data, Grupo Oesía, Grupo UGH
- Máster en asesoría jurídica de empresas, Universidad Carlos III
- Licenciado en derecho, Universidad de Almería

El Consejo de Administración está compuesto por 8 miembros, todos con una larga trayectoria en sus respectivas áreas. Sus integrantes combinan experiencia sectorial, alineación estratégica y supervisión externa:

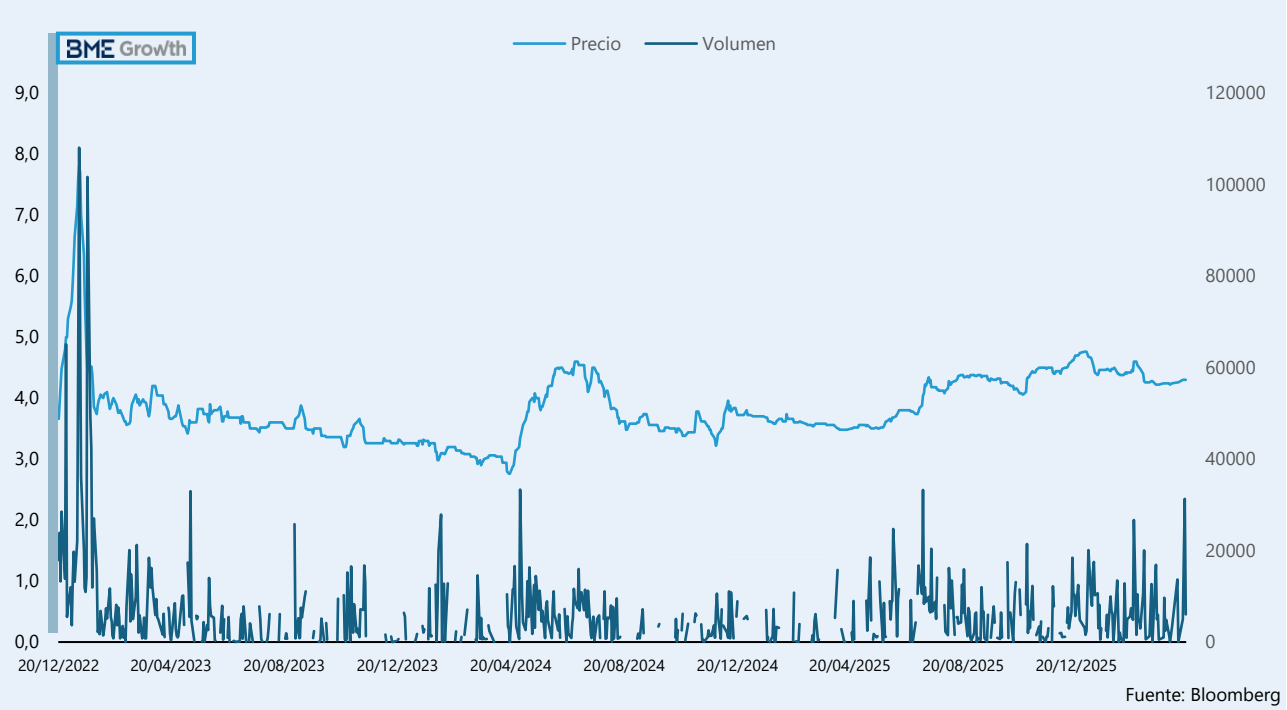
- 2 consejeros ejecutivos: Roberto Fuentes y Antonio Chamorro son dos perfiles desarrollados dentro de la propia organización, reforzando la continuidad cultural de la empresa. Ambos están directamente implicados en la definición y ejecución del plan estratégico, participando en las operaciones de M&A, transformación tecnológica, expansión internacional e inteligencia artificial.
- 3 consejeros independientes, que actúan como contrapeso de los consejeros ejecutivos, garantizando una toma de decisiones objetiva e independiente, especialmente en la asignación de capital.
- Secretario: Alberto Hernández es licenciado en Derecho, posee experiencia como abogado y fue Senior Legal Counsel de Capgemini antes de su entrada en knowmad mood. Además, es el Director del Área Legal de la compañía.

La compañía ha ido profesionalizando sus órganos de gobierno y reforzando su área financiera tras la salida a bolsa, lo que se ha visto reflejado en mejoras operativas tales como la gestión del circulante, mejorando en el periodo promedio de cobro y de pago, la incorporación de un departamento de relación con inversores, la publicación de research de terceras entidades y la participación en foros como BME Medcap.

8) Cotización

knowmad mood comenzó a cotizar en BME Growth en diciembre de 2022. La salida a bolsa pretendía reforzar la visibilidad de la compañía, consolidar su posicionamiento corporativo, facilitar el acceso a financiación para impulsar su crecimiento, dotar de liquidez a las acciones de los propietarios y profundizar en la profesionalización de la compañía mediante la creación de órganos de gobierno y comisiones.

Evolución del precio de la acción (2022-actualidad; €)



a) Situación bursátil

La compañía empezó a cotizar a un precio de 3,04€ por acción, con un múltiplo EV/EBITDA 2022 de 15,6 veces y un PER de 20,6x. Sin embargo, pese a duplicar el EBITDA desde 9,8 millones de euros en 2022 hasta 19,7€m en 2025, la acción tan solo se ha revalorizado un 43%. Esto implica que actualmente la acción cotiza a un múltiplo EV/EBITDA 2025 (ajustado a IFRS) de 11,1 veces y a un PER de 19,7x.

Parte de dicha compresión en el múltiplo actual se debe a la incertidumbre del mercado en el sector tecnológico, asociada a los nuevos avances en inteligencia artificial y a cuándo se espera el retorno de las fuertes inversiones que se están realizando. Consultoras de gran capitalización como Accenture (-33% YTD), Capgemini (-27% YTD) o Nagarro (-44% YTD), pese a presentar buenos resultados, han registrado caídas significativamente mayores que knowmad mood (-7%), lo que no ha evitado la compresión del múltiplo.

Adicionalmente, la evolución bursátil del valor se ve condicionada por una liquidez muy limitada. En promedio, el volumen diario negociado en acciones de knowmad mood se sitúa en torno a 6.500 euros, consecuencia directa de un free float reducido, 2,3% del capital. Esta escasa negociación limita la entrada de inversores institucionales y tiende a generar un descuento adicional en valoración. Con el objetivo de revertir esta situación, el nuevo plan de negocio contempla una mayor dispersión del accionariado, orientada a mejorar progresivamente la liquidez del valor.

Asimismo, el mercado parece estar a la espera de catalizadores adicionales que permitan poner en valor la mejora operativa del grupo, como la culminación del proceso de integración de adquisiciones, una mayor visibilidad sobre la captura de sinergias o avances concretos en la mejora de la liquidez del valor. En este contexto, parte del crecimiento ya ejecutado no se ha trasladado todavía a la cotización.

9) Análisis DAFO

Fortalezas

- **Equipo técnico altamente cualificado y baja rotación**
  La compañía ha desarrollado una cultura corporativa orientada a la retención de talento, clave en un modelo intensivo en capital humano. Presenta una rotación inferior a la media del sector y elevados niveles de satisfacción interna, lo que favorece la estabilidad de los equipos.

- **Alta recurrencia y baja concentración de clientes**
  El 85% de los ingresos proviene de clientes recurrentes, con un 56% de relaciones superiores a cinco años. Adicionalmente, ningún cliente supera el 7% de la facturación, lo que reduce el riesgo de concentración y aporta visibilidad y estabilidad a los ingresos.

- **Agilidad en la toma de decisiones**
  A pesar de su escala (+3.000 empleados), la compañía mantiene una estructura organizativa ágil que facilita la rapidez en la toma de decisiones. Esta flexibilidad operativa le ha permitido adaptarse con rapidez al mercado y crecer por encima del sector.

- **Capacidad de entrada en clientes**
  La venta de software y la aceptación de proyectos de menor tamaño facilitan el acceso inicial a clientes con baja fricción. Este enfoque permite establecer relaciones tempranas que, posteriormente, se traducen en oportunidades de venta cruzada y en la ampliación progresiva del alcance de los proyectos (land&expand).

Oportunidades

- **Crecimiento estructural del sector IT**
  Las tendencias de digitalización, adopción de cloud, analítica de datos, IA y ciberseguridad continúan impulsando una demanda de servicios IT con crecimiento superior al PIB. Este entorno favorece especialmente a empresas como knowmad mood.

- **Internacionalización como palanca de crecimiento**
  La hoja de ruta de la compañía para el 2028 contempla elevar el peso de ingresos internacionales (del 12,2% en 2024 al 25,0% en 2028). Mercados como Europa (especialmente DACH y UK) y Latinoamérica ofrecen una oportunidad para replicar el modelo de negocio en geografías con mayor ticket medio.

- **Consolidación del sector IT**
  El sector presenta un elevado grado de fragmentación, con múltiples operadores de pequeño tamaño. En este contexto, la compañía se posiciona como un consolidador natural, apoyado en su escala, balance y experiencia en integración de adquisiciones.

- **El uso creciente de la inteligencia artificial**
  Durante 2025 la compañia ha impulsado una iniciativa global en materia de inteligencia artificial GenAI mood, para conseguir una cultura de adopción masiva de la IA en toda la organización. Esto debería reflejarse no solo en los ingresos, sino también en los márgenes del futuro.

Debilidades

- **Alta dependencia geográfica de España**
  El 87,8% de los ingresos procede del mercado doméstico, lo que limita la diversificación geográfica y expone a la compañía al ciclo económico español frente a competidores más internacionalizados.

- **Márgenes por debajo del sector**
  A pesar de la mejora reciente, el margen EBITDA se mantiene por debajo frente a los peers, reflejando un menor grado de madurez operativa y un mix de negocio con mayor peso de venta de software vs resto de players.

- **Free float reducido (2,3%)**
  El bajo capital flotante limita la liquidez bursátil y la entrada de inversores institucionales, reduciendo visibilidad y potencial de revalorización en mercado.

- **Alta dependencia de partners tecnológicos**
  La relación con determinados proveedores, especialmente Atlassian en el área de licencias, introduce riesgos de concentración y potenciales cambios en condiciones comerciales a medio plazo.

Amenazas

- **Alta competencia por talento tecnológico**
  La escasez de talento tecnológico y la entrada de grandes jugadores internacionales pueden generar fuga de talento. Si bien es una amenaza generalizada en el sector, consideramos que compañías medianas como knowmad mood podrían verse más afectadas.

- **Presión en precios por herramientas low-cost o IA**
  A corto plazo la IA es catalizador de demanda, pero a largo plazo podría reducir horas facturables en servicios estandarizados si no se migra hacia soluciones de mayor valor.

- **Integraciones (M&A)**
  Un ritmo elevado de adquisiciones incrementa la complejidad operativa y exige una ejecución impecable para capturar sinergias sin deteriorar cultura o márgenes.

- **Ralentización de la demanda**
  Pese al crecimiento de la demanda de servicios de consultoría en IA, otros segmentos como cloud y ciberseguridad presentan una menor recurrencia en la demanda. Una vez realizadas las inversiones iniciales, el gasto asociado a estos servicios tiende a moderarse o contraerse.

3. Valoración

Cuenta de resultados (FY22A-FY28E; €k)

Cuenta de resultados (FY22A-FY28E; €k)	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
Importe de la cifra de negocios	**129.238**	**168.070**	**210.026**	**270.061**	**332.105**	**428.637**	**548.644**
Margen bruto	**112.220**	**137.311**	**157.705**	**186.106**	**226.180**	**290.911**	**372.470**
Margen bruto (%)	*86,8%*	*81,7%*	*75,1%*	*68,9%*	*68,1%*	*67,9%*	*67,9%*
OPEX	*(102.574)*	*(127.358)*	*(142.559)*	*(166.447)*	(200.556)	(255.829)	(324.733)
Gastos de personal	(97.071)	(122.239)	(136.243)	(159.098)	(189.747)	(241.834)	(306.778)
Otros gastos de explotación	(5.284)	(5.929)	(6.438)	(8.066)	(10.959)	(14.145)	(18.105)
Resultados extraordinarios	(202)	496	(25)	(63)	0	0	0
Otros ingresos de explotación	186	314	146	779	150	150	150
EBITDA	**9.848**	**9.953**	**15.145**	**19.659**	**25.624**	**35.081**	**47.737**
Margen EBITDA (%)	*7,6%*	*5,9%*	*7,2%*	*7,3%*	*7,7%*	*8,2%*	*8,7%*
D&A	(552)	(823)	(2.692)	(4.055)	(6.747)	(12.386)	(17.886)
Otros	61	482	(30)	(61)	1	1	1
EBIT	**9.356**	**9.611**	**12.423**	**15.543**	**18.878**	**22.696**	**29.852**
Resultado financiero	(113)	(518)	(627)	(1.142)	(1.493)	(1.950)	(2.896)
EBT	**9.244**	**9.094**	**11.796**	**14.401**	**17.386**	**20.746**	**26.956**
Impuesto corriente	(1.851)	(1.974)	(2.861)	(3.402)	(4.346)	(5.187)	(6.739)
RESULTADO DEL EJERCICIO	**7.392**	**7.120**	**8.935**	**10.999**	**13.039**	**15.560**	**20.217**
BPA (€)	**0,15**	**0,14**	**0,18**	**0,22**	**0,26**	**0,31**	**0,40**

Balance de situación (FY22A-FY28E; €k)

Balance (FY22A-FY28E; €k)	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
Total activo no corriente	**3.568**	**7.095**	**21.160**	**27.999**	**43.642**	**74.318**	**110.347**
Existencias	2	2	129	311	365	471	603
Cuentas a cobrar	40.434	45.468	66.254	75.462	88.754	114.551	146.622
Otros	1.407	465	1.946	537	537	537	537
Efectivo y equivalentes	7.784	7.478	10.809	17.036	16.525	11.630	6.759
Total activo corriente	**49.628**	**53.412**	**79.138**	**93.345**	**106.180**	**127.189**	**154.521**
TOTAL ACTIVO	**53.196**	**60.507**	**100.298**	**121.344**	**149.822**	**201.507**	**264.868**
Patrimonio neto	**25.475**	**31.218**	**38.702**	**47.361**	**60.400**	**75.960**	**96.177**
Provisiones a largo plazo	686	0	6.490	4.536	6.783	14.342	21.600
Deudas a largo plazo	991	1.446	7.926	11.927	21.504	33.527	45.550
Pasivos por impuesto diferido	1	0	49	1.620	1.620	1.620	1.620
Pasivo no corriente	**1.678**	**1.446**	**14.465**	**18.083**	**29.907**	**49.489**	**68.769**
Provisiones a corto plazo	0	1.094	1.401	2.934	2.495	2.041	4.742
Deudas a corto plazo	8.793	6.119	11.432	8.739	6.409	11.017	16.777
Cuentas a pagar	12.190	13.000	27.067	36.241	42.624	55.013	70.416
Periodificaciones a corto plazo	5.061	7.631	7.232	7.987	7.987	7.987	7.987
Pasivo corriente	**26.043**	**27.844**	**47.132**	**55.901**	**59.515**	**76.059**	**99.922**
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**53.196**	**60.507**	**100.298**	**121.344**	**149.822**	**201.507**	**264.868**

Flujo de caja (FY22A-FY28E; €k)

Flujo libre de caja (FY22A-FY28E; €k)	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
EBITDA	**9.848**	**9.953**	**15.145**	**19.659**	**25.624**	**35.081**	**47.737**
Margen EBITDA	*7,6%*	*5,9%*	*7,2%*	*7,3%*	*7,7%*	*8,2%*	*8,7%*
D&A	(555)	(838)	(2.697)	(4.054)	(6.745)	(12.385)	(17.885)
% over revenues	*(0,4%)*	*(0,5%)*	*(1,3%)*	*(1,5%)*	*(2,0%)*	*(2,9%)*	*(3,3%)*
EBIT	**9.292**	**9.114**	**12.448**	**15.605**	**18.878**	**22.696**	**29.852**
Margen EBIT	7,2%	5,4%	5,9%	5,8%	5,7%	5,3%	5,4%
NOPAT	**7.062**	**6.927**	**9.461**	**11.859**	**14.347**	**17.249**	**22.688**
(+) D&A	555	838	2.697	4.054	6.745	12.385	17.885
(+/-) Var. Working capital	(5.359)	(1.346)	(8.547)	3.030	(6.963)	(13.514)	(16.801)
(-) Capex[1]	(1.718)	(881)	(1.021)	(2.598)	(3.421)	(4.663)	(5.915)
Free Cash Flow	**541**	**5.539**	**2.589**	**16.345**	**10.708**	**11.457**	**17.857**

1) Excluyendo adquisiciones

1) Descuento de flujos de caja

La valoración de knowmad mood se ha realizado mediante un modelo de Descuento de Flujos de Caja (DCF), contrastado con múltiplos (EV/EBITDA) de mercado y transacciones comparables. El modelo proyecta flujos de caja para el período 2026–2030 e incorpora un valor terminal calculado bajo dos enfoques: crecimiento a perpetuidad y un múltiplo de salida de 7,5x EV/EBITDA, que definen los rangos de valoración (bajo y alto). Ambos rangos utilizan las mismas hipótesis operativas y una tasa de descuento común (WACC: 11,9%).

Rango bajo (Gordon growth)	€m	*Peso %*
VP_FCF	74	26%
VP_ VT (Perpetuidad)	215	74%
Enterprise Value	**289**	**100%**
WACC	*11,9%*	
EV/ EBITDA 2026E	11,3x	
EV/ EBITDA 2027E	8,2x	
(-) DFN y otros ajustes	**11**	
Equity Value	**278**	
Nº Acciones (m)	50,00	
Precio por acción	**5,56€**	

Rango alto (Múltiplo de salida)	€m	*Peso %*
VP_FCF	74	23%
VP_ VT (7,5x EBITDA)	252	77%
Enterprise Value	**326**	**100%**
WACC	*11,9%*	
EV/ EBITDA 2026E	12,7x	
EV/ EBITDA 2027E	9,3x	
(-) DFN y otros ajustes	**11**	
Equity Value	**315**	
Nº Acciones (m)	50,00	
Precio por acción	**6,30€**	

Fuente: análisis Solventis

a) Proyección de ingresos

Para la estimación de ingresos, diferenciamos entre crecimiento orgánico y aportación inorgánica. En el periodo 2026E–2028E, asumimos una moderación en el crecimiento orgánico hasta un promedio del 11,2% anual. Sin embargo, solo ese crecimiento orgánico se sitúa por encima del crecimiento sectorial en España de los últimos años, lo que permite a knowmad mood seguir ganando cuota de mercado. Por su parte, estimamos que la actividad de M&A comprenderá empresas con facturación de aproximadamente 200€m en el período 2026E–2030E, de los cuales en torno a 165€m se reflejarían hasta 2028E, considerando que las transacciones se producen a mitad del ejercicio económico.

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Ingresos totales (€m)	**168,1**	**210,0**	**270,1**	**332,1**	**428,6**	**548,6**
% crecimiento total	30,0%	25,0%	28,6%	23,0%	29,1%	28,0%
% orgánico	*28,1%*	*16,2%*	*15,8%*	*12,0%*	*11,0%*	*10,5%*
% inorgánico	*2,0%*	*8,8%*	*12,8%*	*11,0%*	*18,1%*	*17,5%*

Fuente: estimaciones Solventis

Consideramos que la compañía apostará por un mayor desarrollo de la actividad de servicios, por lo que prevemos que en el 2028E el peso de software represente c. 20% de la facturación. Prevemos que las operaciones de M&A tengan un menor componente de software (10%) y que la propia actividad de venta de software siga creciendo, pero a un menor ritmo (17,3% TACC 25-28E).

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Desglose de ingresos totales (€m)	**168,1**	**210,0**	**270,1**	**332,1**	**428,6**	**548,6**
% servicios	n.a.	n.a.	75,0%	76,0%	78,3%	80,6%
% software	n.a.	n.a.	25,0%	24,0%	21,7%	19,4%

Fuente: estimaciones Solventis

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Desglose ingresos inorgánicos (€m)	**2,6**	**14,7**	**26,9**	**30**	**60**	**75**
Servicios (€m)	n.a.	n.a.	n.a.	27	54	68
Software (€m)	n.a.	n.a.	n.a.	3	6	7

Fuente: estimaciones Solventis

En conjunto, estimamos unos ingresos ligeramente por debajo de las previsiones de la compañía (550€m guías vs 548,6€m Solventis). No obstante, consideramos que sus objetivos son alcanzables, siempre que se vean complementados con operaciones de M&A de mayor tamaño y que la estrategia de *land & expand* permita incrementar las ventas de servicios.

b) Gastos de personal

Los costes de personal se modelizan como producto del coste por empleado, incrementado anualmente en un 2% (reflejando el índice de precios al consumo), y el número de empleados promedio estimado en dicho ejercicio. La plantilla se ha proyectado en función de la relación histórica entre ingresos y número de empleados, asumiendo una ligera mejora que refleje eficiencias derivadas del crecimiento y la escala de negocio.

Gastos de personal (FY22A-FY28E; €m; #)

Métrica	FY22A	FY23A	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Ventas por empleado (€k)	**66,2**	**71,6**	**83,8**	**94,1**	**99,0**	**102,3**	**105,5**
Empleados (#)	1.951	2.348	2.507	2.869	3.355	4.159	5.213
Coste por empleado (€k)	49,8	52,1	54,3	55,5	56,6	57,7	58,8
Gastos de personal (€m)	**97,1**	**122,2**	**136,2**	**159,1**	**189,7**	**240,0**	**298,1**

Fuente: análisis Solventis, cuentas anuales

c) Margen EBITDA

De conformidad con las proyecciones de la valoración, todas las estimaciones se han realizado sobre la base de un EBITDA normalizado, excluyendo los efectos no recurrentes y extraordinarios. Bajo este enfoque, el margen EBITDA estimado para 2028 se sitúa en el 8,7%, en línea con las guías de la compañía y coherente con un análisis segmentado de la rentabilidad: si asumimos un margen EBITDA del 9,2% en el negocio de servicios, apoyado por el incremento en la facturación media por cliente a medida que la empresa crece con ellos, así como un margen de software del 6,5%, obtenemos un margen EBITDA del 8,7%. En consecuencia, considerando la contribución de ingresos de cada segmento en dicho ejercicio, resulta razonable alcanzar un EBITDA en el entorno de los 47,7 millones de euros, en línea con la cifra proyectada en el modelo y ligeramente por debajo de las guías de la compañía.

Margen EBITDA (FY28E; €m; %)

Segmento	Ventas	Mg. EBITDA	EBITDA
Servicios	442,4	9,2%	40,8
Software	106,2	6,5%	6,9
Total	**548,6**	**8,7%**	**47,7**

Fuente: análisis Solventis, cuentas anuales

d) Intensidad en capex

Tal y como se refleja en la tabla, knowmad mood presenta una inversión en capex reducida, fruto de la escasa relevancia de los activos en su modelo de negocio al tratarse de una empresa de servicios. En relación con su competencia, es más ligera en capital, como se refleja en la siguiente tabla:

CAPEX/ventas (FY23A-FY28E; %)

Capex/ventas	FY23A	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Altia	(0,5%)	(2,7%)	(2,1%)	n.a.	n.a.	n.a.
Izertis	(2,5%)	(2,0%)	(2,3%)	n.a.	n.a.	n.a.
knowmad mood	*(0,5%)*	*(0,5%)*	*(1,0%)*	*(1,0%)*	*(1,1%)*	*(1,1%)*

Fuente: análisis Solventis, cuentas anuales

No se espera un incremento en la intensidad del capital circulante por parte de la empresa en el futuro, pues el peso del software se reducirá y los servicios, menos capital-intensivos, ganarán presencia. Por ello, se proyecta un capex en función de los activos futuros, que representa aproximadamente un 1% de las ventas totales.

e) Intensidad en inversión circulante

Tal y como se refleja en la tabla, knowmad mood presenta un capital circulante reducido, coherente con su modelo de negocio basado en servicios. Las existencias se mantienen en niveles mínimos. En clientes, se asume una normalización progresiva de los plazos de cobro, que estimamos que converjan hacia un rango estable de 97–98 días a partir de 2026, apoyada en una mayor disciplina interna y la mejora de los procesos financieros. Por su parte, el periodo medio de proveedores se reduce de forma gradual.

Periodos promedio (FY23A-FY28E; días)						
Existencias	**FY23A**	**FY24A**	**FY25A**	**FY26E**	**FY27E**	**FY28E**
Altia	1,8	2,0	3,8	n.a.	n.a.	n.a.
Izertis	2,2	1,9	2,3	n.a.	n.a.	n.a.
knowmad mood	0,0	0,2	0,4	1,2	1,2	1,2
Clientes	**FY23A**	**FY24A**	**FY25A**	**FY26E**	**FY27E**	**FY28E**
Altia	98,5	92,5	91,2	n.a.	n.a.	n.a.
Izertis	96,9	100,0	109,8	n.a.	n.a.	n.a.
knowmad mood	97,1	110,4	101,5	97,5	97,5	97,8
Proveedores	**FY23A**	**FY24A**	**FY25A**	**FY26E**	**FY27E**	**FY28E**
Altia	111,1	117,1	139,1	n.a.	n.a.	n.a.
Izertis	396,5	255,8	341,6	n.a.	n.a.	n.a.
knowmad mood	154,3	188,9	195,0	143,2	141,0	140,2
NWC/ventas	**FY23A**	**FY24A**	**FY25A**	**FY26E**	**FY27E**	**FY28E**
Altia	18,9%	17,6%	16,3%	n.a.	n.a.	n.a.
Izertis	11,0%	17,0%	12,7%	n.a.	n.a.	n.a.
knowmad mood	19,3%	18,7%	14,6%	14,0%	14,0%	14,0%

Fuente: análisis Solventis, cuentas anuales

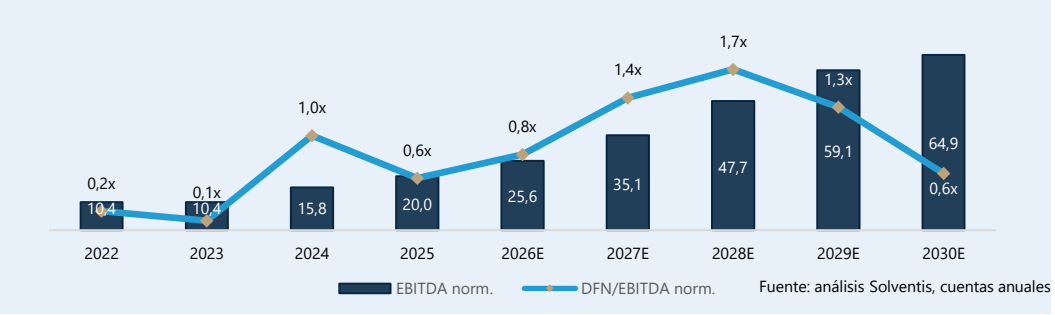
f) Nivel de endeudamiento

El plan de adquisiciones de knowmad mood es financieramente asequible y compatible con una estructura de balance conservadora. Bajo las hipótesis planteadas, el endeudamiento neto aumenta de forma progresiva como consecuencia de la ejecución de las distintas transacciones.

El pico máximo se produce en 2028, situándose en 1,7x DFN/EBITDA normalizado. Consideramos que es un nivel moderado y razonable para este perfil de negocio, especialmente dada la elevada recurrencia en ingresos de la compañía y el apalancamiento de otros competidores. A dicho nivel de apalancamiento, la cobertura de intereses proyectada superaría las 10 veces, lo que le permitiría mantener la flexibilidad operativa y no comprometer el crecimiento futuro.

A partir de este máximo, se espera una progresiva reducción del apalancamiento, apoyada tanto en la ralentización del ritmo de adquisiciones como en el crecimiento de la rentabilidad operativa, lo que permitiría situar nuevamente la ratio de DFN/EBITDA en niveles próximos a los actuales.

Evolución DFN/EBITDA normalizado (FY22A-FY30E; €m)



Fuente: análisis Solventis, cuentas anuales

g) Tasa de descuento

Para el cálculo de la tasa de descuento, se ha utilizado la tasa ponderada de coste del capital (WACC, por sus siglas en inglés), con la estructura de capital objetivo de mercado: 75% de fondos propios y 25% de deuda, coherentes con el perfil financiero de la compañía y su nivel de apalancamiento futuro y con las estructuras observadas en compañías comparables del sector de servicios tecnológicos.

Los factores incluidos en la tasa de descuento son los siguientes:

WACC	**11,9%**
Ke	
Beta desapalancada	1,40x
Beta apalancada	1,38x
Tasa libre de riesgo	3,50%
Prima de riesgo	6,52%
Prima por tamaño	2,00%
Ke	**14,52%**
Kd	
Coste de la deuda compañía	5,50%
Impuesto sobre sociedades	23,60%
Kd	**4,20%**

- **Beta desapalancada**: promedio de las estimaciones de Damodaran para el sector de servicios tecnológicos en Europa occidental entre 2021 y 2026.
- **Tasa libre de riesgo**: rendimiento del bono soberano español a 10 años.
- **Prima de riesgo**: prima de riesgo de España según las estimaciones de Aswath Damodaran.
- **Prima por tamaño**: estimación tomada del *Valuation Handbook* de Kroll.
- **Coste de la deuda de la compañía**: tipo de interés estimado de la deuda bancaria futura.
- **Impuesto sobre sociedades**: tasa impositiva efectiva a largo plazo.

h) Cálculo del valor terminal

El valor terminal se ha obtenido mediante el método de crecimiento perpetuo de Gordon, asumiendo una tasa de crecimiento a largo plazo del 1,7%, de conformidad con las estimaciones más recientes del Fondo Monetario Internacional para España a largo plazo, y la tasa de descuento (WACC) y un múltiplo EV/EBITDA de 7,5x.

i) Análisis de sensibilidad

A continuación, se presenta una tabla de sensibilidad que recoge los rangos de valor del precio por acción de knowmad mood en función de variaciones en la tasa de descuento (WACC) y en la tasa de crecimiento a perpetuidad, con el objetivo de ilustrar el impacto de estos supuestos clave en la valoración.

		WACC				
		10,9%	**11,4%**	**11,9%**	**12,4%**	**12,9%**
	0,7%	5,92	5,58	5,23	5,00	4,74
	1,2%	6,12	5,76	**5,39**	5,14	4,87
g	**1,7%**	6,35	**5,96**	**5,56**	**5,30**	5,01
	2,2%	6,61	6,19	**5,76**	5,47	5,16
	2,7%	6,90	6,43	5,97	5,66	5,33

2) Múltiplos comparables

a) Empresas cotizadas

Como primer enfoque de valoración, se ha llevado a cabo un análisis por múltiplos de empresas cotizadas comparables. Para ello, se han considerado compañías cotizadas en España y otros mercados internacionales comparables, utilizando como principales métricas EV/ventas, EV/EBITDA y PER, junto con variables operativas como crecimiento y margen EBITDA.

Múltiplos cotizados

Múltiplos cotizados							
Empresa	**País**	**Capitaliz. (€m)**	**Crec. ventas (%)**	**Mg. EBITDA**	**EV/Ventas**	**EV/EBITDA**	**PER**
Altia	España	485	23,3%	9,9%	1,5x	15,2x	23,0x
Izertis	España	303	19,9%	14,5%	2,2x	15,3x	67,4x
knowmad mood	España	217	28,6%	7,6%[2]	0,8x	11,1x[2]	19,7x
Sngular	España	114	10,2%	12,1%	1,1x	8,8x	18,9x
Making Science	España	74	28,3%	3,7%	0,2x	5,5x	14,3x
Promedio España			**22,1%**		**1,2x**	**11,2x**	**28,7x**
Mediana España			**23,3%**		**1,1x**	**11,1x**	**19,7x**
Aubay	Francia	666,2	5,4%	10,2%	1,1x	11,0x	17,5x
Exsitec Holding	Suecia	126,6	10,9%	21,8%	1,8x	8,4x	16,0x
Reply	Italia	3.664,5	9,0%	18,2%	1,3x	6,7x	14,6x
Bouvet	Noruega	484,6	8,2%	14,6%	1,3x	8,7x	14,8x
Allgeier	Alemania	175,4	-6,5%	10,2%	0,8x	8,1x	7,9x
NETCOMPANY	Dinamarca	2.096,6	12,5%	16,4%	2,5x	28,3x	62,8x
Webstep	Noruega	47,5	-2,0%	8,8%	0,7x	8,0x	12,9x
Capgemini	Francia	17.579,0	0,7%	14,4%	1,1x	8,3x	11,0x
Nagarro	Alemania	548,1	5,6%	15,8%	0,8x	5,8x	11,7x
Endava	Reino Unido	258,6	5,7%	8,6%	0,6x	6,1x	10,6x
EPAM Systems	EEUU	4.456,3	4,2%	13,9%	0,8x	6,5x	13,9x
NNIT	Dinamarca	135,4	6,0%	4,8%	0,6x	25,8x	-43,4x
Cognizant	EEUU	20.727,5	2,8%	18,4%	1,1x	5,8x	10,9x
Promedio internacional			**4,8%**		**1,1x**	**10,6x**	**12,4x**
Mediana internacional			**5,6%**		**1,1x**	**8,1x**	**12,9x**

Fuente: análisis Solventis, Bloomberg

Si bien el análisis de compañías cotizadas ofrece una referencia inicial del posicionamiento relativo de knowmad mood en los mercados públicos, consideramos que estos no reflejan adecuadamente el valor fundamental de la compañía, principalmente por la ausencia de comparables directos con un modelo de negocio similar.

Empresas internacionales de menor crecimiento

Las compañías internacionales comparables muestran, en general, tasas de crecimiento sensiblemente inferiores a las de knowmad mood, como consecuencia de operar en mercados con un mayor grado de madurez digital. Este menor crecimiento se traduce en múltiplos de valoración más contenidos, que en la mayoría de los casos se sitúan en torno a 9x EV/EBITDA, excluyendo valores extremos asociados a situaciones particulares de mercado.

En el ámbito nacional, compañías como Altia e Izertis presentan márgenes EBITDA mayores, propios de modelos con mayor predominancia de los servicios, y generación de caja superiores, lo que explica que coticen a múltiplos más elevados. En contraste, knowmad mood se encuentra en una fase de mayor crecimiento y con menores rentabilidades, lo que se traduce en menores multiplicadores.

EV/EBITDA ajustado a la rentabilidad operativa

Con el objetivo de obtener una referencia más adecuada del valor implícito de knowmad mood, complementamos el análisis de cotizadas mediante un ajuste del múltiplo EV/EBITDA en función del diferencial de rentabilidad operativa. En concreto, partimos de los múltiplos observados en Altia e Izertis y los normalizamos atendiendo al margen EBITDA ajustado a IFRS de knowmad mood. Como resultado de este ejercicio, estimamos que el múltiplo EV/EBITDA implícito al que debería cotizar la compañía se sitúa en torno a 11,1x, nivel más representativo de su valor fundamental en el contexto actual. Con un EBITDA ajustado bajo IFRS de 20,6€m, el Enterprise Value sería de 228,7€m, que se traduciría en un precio por acción de 4,35€.

b) Transacciones privadas

Un sector en consolidación

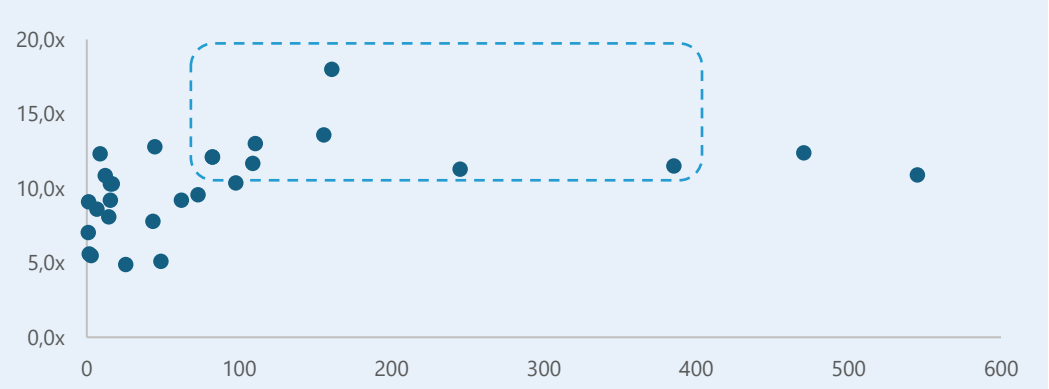
Finalmente, se ha llevado a cabo una valoración relativa basada en transacciones comparables. El sector de servicios de tecnología ha sido uno de los más activos en 2025, con más de 5.000 transacciones registradas en Europa y 430 en España, según Pitchbook.

Dada la elevada fragmentación del sector, la inmensa mayoría de dichas transacciones son de un Enterprise Value inferior a los 80 millones de euros. El mercado, consciente de la dificultad de conseguir tamaño y de la voluntad de los principales actores de crecer de forma inorgánica, está pagando multiplicadores más elevados que para empresas de menor tamaño.

Prima por tamaño en los mercados privados

Esta relación se evidencia en el siguiente gráfico, que muestra la relación entre el múltiplo EV/EBITDA pagado en las transacciones precedentes analizadas y el Enterprise Value de la operación. Las transacciones de entre 0 y 80 millones de Enterprise Value se están realizando a un multiplicador de entre 5 y 12 veces EBITDA, mientras que aquellas que superan este umbral apenas obtienen valoraciones inferiores a 10x EV/EBITDA.

Relación entre múltiplo pagado y tamaño de la operación



Fuente: análisis Solventis, Pitchbook

Por consiguiente, y para reflejar el valor real de knowmad mood, se ha seleccionado transacciones de empresas europeas, estadounidenses y canadienses con un Enterprise Value de al menos 80 millones de euros.

Transacciones

Fecha	Adquirida	País	Adquirente	Ventas (€m)	EBITDA (€m)	Mg EBITDA	EV/EBITDA	EV/empleado	EV/Ventas
01/26	Ayesa	España	Gobierno Vasco	635,6	55,8	8,8%	9,7x	36.364	0,8x
03/25	Quisitive Technology Solutions	EEUU	H.I.G. Capital	118,7	9,3	7,9%	11,7x	108.940	0,9x
12/24	SNP Schneider-Neureither	Alemania	Carlyle Group	256,6	38,0	14,8%	12,4x	182.481	1,8x
10/24	Babel	España	Mubadala	160,8	15,1	9,4%	20,7x	91.176	1,9x
10/23	Ordina	Países Bajos	Sopra Steria Group	463,3	50,0	10,8%	10,9x	205.708	1,2x
09/23	BridgingIT	Alemania	SPIE	132,3	9,4	7,1%	10,4x	139.694	0,7x
08/23	Altea Federation	Italia	Chequers	n.d.	21,7	n.d.	11,3x	122.605	n.d.
03/23	Tobania	Bélgica	Sopra Steria Group	108,9	6,8	6,3%	12,1x	140.190	0,8x
07/22	FINCON	Alemania	Reply	66,3	8,5	12,8%	13,0x	245.745	1,7x
05/22	Umanis	Francia	CGI Group	290,8	33,5	11,5%	11,5x	128.387	1,3x
03/22	Trustmarque Solutions	Reino Unido	One Equity Partners	108,5	11,4	10,5%	13,6x	269.025	1,4x
Percentil 25							**11,1x**	**115.773**	**0,8x**
Promedio							**12,5x**	**151.847**	**1,3x**
Percentil 75							**12,7x**	**194.095**	**1,6x**

Fuente: análisis Solventis, Pitchbook

Con el objetivo de estimar un rango razonable de valoración para knowmad mood, se ha realizado un análisis por múltiplos basado en transacciones privadas comparables y métricas operativas relevantes para el sector de servicios tecnológicos y de transformación digital. Igual que en el apartado de múltiplos cotizados, el EBITDA de referencia será de 20,6 millones de euros. El análisis se apoya en tres métricas complementarias: EV/EBITDA, EV/Ventas, y EV/empleado.

Valoración por EV/EBITDA

El análisis de transacciones precedentes muestra múltiplos EV/EBITDA comprendidos entre 11,1x y 12,7x, con un promedio de 12,5x, lo que implicaría un Enterprise Value de entre 228,7 y 261,6 millones de euros. Repitiendo el ejercicio mediante el multiplicador EV/ventas y considerando un rango observado de entre 0,8x y 1,6x, se obtiene un Enterprise Value de entre 216,0€m y 432,1€m.

Valoración por EV/Ventas

Por último, dado que el sector es intensivo en capital humano, se incorpora la métrica EV/empleado. Las transacciones internacionales analizadas muestran valoraciones por empleado superiores a los seis dígitos, mientras que en España los múltiplos se sitúan en niveles más moderados. Aplicando un rango de entre 85.000€/empleado y 95.000€/empleado a knowmad mood, su valoración se sitúa entre 243,8 y 272,5 millones de euros.

c) Conclusión

Múltiplo EV/Empleado en un sector intensivo en capital humano

Consideramos que la valoración ofrecida por el descuento de flujos de caja refleja mejor el valor de knowmad mood por la ausencia de comparables que presenten el mismo crecimiento en flujos de caja. Las compañías españolas cotizadas están creciendo a ligeramente niveles inferiores, mientras que las internacionales presentan incrementos de un dígito. La emergencia de la inteligencia artificial ha impactado negativamente en el sector de servicios tecnológicos, lo que ha supuesto una compresión de múltiplos.

En cambio, en los mercados privados se está pagando multiplicadores que respaldan la valoración por descuento de flujos de caja. Transacciones como la de Babel, que presenta un modelo de negocio y tamaño similar al de knowmad mood, se realizaron por encima de 16x EV/EBITDA.